



**Documento dos: *Hacia la consolidación del financiamiento
y los mercados para la edificación sustentable***

c) Valuación de la sustentabilidad

Chris Corps, Asset Strategics Ltd.

En enero de 2007 la revista *Business Week* informó de un aumento de quince veces (hasta sumar 178,000 millones de dólares) de las inversiones en fondos mutuales sustentables;¹ la iniciativa PRI del PNUMA realiza el seguimiento de fondos comprometidos a los principios sustentables por 6 billones de dólares.² El millón de pies cuadrados que desarrolla el Bank of America se orienta a conseguir el certificado LEED platino del programa Liderazgo en Diseño Energético y Ambiental (*Leadership in Energy and Environmental Design*, LEED).³ El empresariado comienza a invertir en el medio ambiente y su valor, emulando la inversión gubernamental, que ha tomado ese rumbo desde hace ya algún tiempo.⁴

La ciudadanía comienza a exigir que una compañía, sus productos y servicios sean respetuosos del medio ambiente y se incrementan los informes de responsabilidad corporativa y social.⁵ Las perspectivas empresariales, financieras y corporativas comienzan así a adaptarse a este cambio en la demanda. Las visiones históricas de que el medio ambiente sólo agrega costos sin valor se están, por tanto, reconsiderando. Las compañías conocidas por centrarse en las ganancias, como Wal-Mart,⁶ elevan su compromiso medioambiental.⁷

Lo que apuntala la economía de la oferta y la demanda de cualquier negocio es el valor, en que la inclusión de aspectos sustentables como la contaminación y las emisiones redefinen la perspectiva empresarial. Como los activos inmobiliarios contribuyen con 40 por ciento de los gases de efecto invernadero,⁸ los estudios se han concentrado en el vínculo entre el valor, los activos y el medio ambiente:⁹ si se puede probar el vínculo y agrega valor, entonces la motivación de las ganancias llevará al mercado de bienes raíces, con el tiempo, a volverse ambientalmente sustentable.

Sin embargo, hay una pregunta razonable¹⁰ sobre si existe un vínculo entre el valor y el medio ambiente porque ciertos indicadores han sido incapaces a lo largo de la historia de demostrar con contundencia un valor adicional.¹¹ Con todo, estudios más recientes y detallados sugieren que la demanda comienza a cambiar. Mientras que las primeras investigaciones no lograron encontrar un vínculo de precio de renta o venta porque no estaba claro, se han encontrado otros aspectos del valor, e incluso el valor de renta o venta muestran algunos indicios de cambio tangible.¹² Indicadores menos directos del valor de los servicios ambientales se han documentado desde hace un buen tiempo.

¹ Véase [Beyond the Green Corporation](#), *Business Week*, 29 de enero de 2007. Citado por el [Social Investment Forum](#).

² Según el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, personal de [Principles for Responsible Investment](#), diciembre de 2006.

³ Véase el comunicado de prensa del Bank of America ([Bank of America press release](#)).

⁴ Véase, por ejemplo, [The Business Case for Sustainable Design in Federal Facilities](#), en particular el apartado 2, [The Economic Benefits of Sustainable Design](#).

⁵ Véase la encuesta [2006 survey](#) de KLD Research & Analytics, Inc. citada por la Social Investment Research Analyst Network (SIRAN).

⁶ Véase [Wal-Mart: Big Strides To Become The Jolly Green Giant](#), *Business Week*, 29 de enero de 2007.

⁷ Por ejemplo, Hawken y Lovins, [The Ecology of Commerce](#) y [Natural Capitalism](#).

⁸ Informado, por ejemplo, en [“The Relationship between Sustainability and the Value of Office Buildings”](#) en relación con Australia.

⁹ Véanse, por ejemplo, los estudios [“Green Value”](#) y [“The Dollars and Sense of Green Buildings.”](#) El autor impulsó y condujo Green Value.

¹⁰ Véase, por ejemplo, la nota 8.

¹¹ Véase, por ejemplo, una revisión cualitativa australiana de 2005/6 de Jones Lang Lasalle, [“Assessing the Value of Sustainability.”](#) basada en una encuesta de arrendatarios de oficinas. Esto refleja estudios similares en otros mercados, por ejemplo, el Reino Unido, informados al [Vancouver Valuation Accord](#). Ello contrasta con la evidencia de otros lugares, incluido uno de [Jones Lang Lasalle reported at CoreNet Asia 2007](#), el cual ha demostrado mejoramiento del valor a partir de la sustentabilidad.

¹² El valor no siempre se refleja solamente en el precio de renta o venta, sino en otros atributos que contribuyen al valor financiero como los motivos del tenedor, la absorción, rotación, aprobaciones y otros aspectos. Ello se destaca en [Green Value](#)

A medida que evolucionan¹³ la clase y la extensión de la conexión del valor ecológico, los propietarios de edificaciones no sustentables manifiestan su preocupación de proteger sus ingresos y valor sugiriendo un crecimiento real y positivo del valor.¹⁴ Sin embargo, del lado negativo los propietarios perjudicados por incidentes derivados del cambio climático, como las inundaciones en planicies aluviales, no tienen dudas sobre los efectos financieros y de seguros.¹⁵

Positiva o negativamente, el valor y el medio ambiente están vinculados. El presente documento, por tanto, examina el valor, de qué manera se ubica en las empresas, cómo y por qué evoluciona y cómo se podría definir en el futuro.

1. El papel del valor y la valuación

Los inversionistas desean saber que la perspectiva del negocio sobre una empresa es sólida, por lo que se requieren evaluaciones independientes del valor. Usadas por siglos¹⁶ en las actividades de financiamiento y aseguramiento, transacciones cotidianas, cuentas de las compañías e informes corporativos, las valuaciones son parte inherente de todos los negocios de todos los días y por ello se deben ocupar de la sustentabilidad.

Las profesionales de la valuación y los sectores interesados rigen las normas de valuación. Las normas para evaluar los bienes raíces en América del Norte están definidas en buena medida por las Normas Uniformes de la Práctica de Valuación (*Uniform Standards of Appraisal Practice*, USPAP), administradas por la Fundación de Valuación (*Appraisal Foundation*).¹⁷ Con financiamiento considerable del Congreso de Estados Unidos,¹⁸ entrañan también a grupos de interesados de los sectores financiero e inversionista, con otra representación. La USPAP está vinculada con las normas internacionales mediante el Comité Internacional de Normas de Valuación (*International Valuation Standards Committee*, IVSC), con el que ha acordado armonizar las normas.

Como los evaluadores siguen en buena medida la modalidad cliente-mercado, las valuaciones pueden no encontrar valor adicional o los clientes pueden no buscarlo. La capacidad para identificar y rastrear el

(ibid.) y a casi idénticas conclusiones se llegó por separado y contiguamente en “A note on Environmental Value Added for Real Estate” por Masato Ito, gerente general, Sumitomo Bank en Tokyo, en el décimo aniversario de la Asociación de Evaluadores Inmobiliarios de Tokio.

¹³ Véase, por ejemplo, [“The Economic Benefits of Natural Green Space Protection.”](#) que presenta un resumen de escritorio de artículos que apoyan esta perspectiva, así como múltiples referencias. En el mismo sector, de mayor autoridad, [“Corridors of Green and Gold.”](#) Hamilton/Quayle 1997, identifica un diferencial de 15 por ciento para la proximidad ribereña de la casa habitación. Los autores fueron rectores de la Universidad de Columbia Británica y uno es en la actualidad viceministro.

¹⁴ Esta preocupación la plantearon los inversionistas tanto en el primero como en el segundo foros [Green Real Estate Forum](#) en Ottawa y Toronto, 2006, 2007.

¹⁵ Véanse los informes al Congreso [“A Failure of Initiative”](#) y [“On Risk and Disaster: Lessons from Hurricane Katrina”](#) [Ronald J. Daniels, funcionario de alto rango de la Universidad de Pensilvania; el profesor de ciencias políticas Donald F. Kettl, y Howard C. Kunreuther, profesor de operaciones y manejo de información de Wharton]. Los textos se orientan al efecto en el riesgo de préstamos y valor de los desastres relacionados con el cambio climático.

¹⁶ En teoría la primera valuación formal fue el Libro de Winchester (Domesday Book). Concluido en 1086, tomó cerca de seis meses completarlo y evaluar cada propiedad, incluidos los activos agrícolas y empresariales, en Inglaterra.

¹⁷ La Fundación de Evaluación ([Appraisal Foundation](#)) cuenta con representación internacional, no exclusiva dirección de Estados Unidos. Sesenta países apoyan el [IVSC](#).

¹⁸ La Ley sobre Reforma, Recuperación y Regulación de las Instituciones Financieras (*Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act*, FIRREA), aprobada por el Congreso de Estados Unidos en 1989, incluyó (en el título XI) el requisito de establecer un sistema de normatividad para la evaluación de bienes raíces que entrañe la participación del gobierno federal, los estados y la Fundación de Evaluación (véanse sus estatutos: [Bylaws](#)).

valor se complica cuando los asuntos que lo afectan son no financieros, como sucede con numerosos factores sociales y ambientales.¹⁹

En resumen, la valuación tiene un papel establecido en los negocios, se maneja por normas, pero el valor de mercado puede no siempre reflejar la sustentabilidad. Sin embargo, existen los mecanismos para que los valuadores y evaluadores se adapten, sobre todo si se encuentra el valor y los clientes lo piden.

2. Valuaciones y cuentas corporativas

Las valuaciones se informan en la mayoría de las cuentas corporativas y están en marcha los cambios para las normas financieras de registro.²⁰ En suma, éstas incluyen que los activos se valuarán usando el valor de mercado, mientras que el costo es el actual método común. El cambio repercutirá en el valor ambiental:

- El costo suele registrar el costo inicial más alto para construir un activo más sustentable, pero puede no reflejar bien la inversión porque ésta por lo general se descuenta. Ello en particular tiende a afectar las valuaciones de ciclo de vida completo.²¹
- Las valuaciones de mercado tienen mejores posibilidades de reflejar tanto el costo como el valor de la sustentabilidad en una sola medida de registro.
- A la luz de que los cambios climáticos afectan el riesgo de los activos, el valor de mercado está mejor adaptado que los enfoques de costo para reflejar el efecto en el valor de las tormentas, inundaciones, incendios, etcétera, que son algunos de los principales resultados del cambio climático.
- Las cuentas corporativas —y las valuaciones— no suelen tomar en cuenta los bienes o servicios gratuitos, que incluyen los servicios ambientales. Así, la demanda de servicios ambientales (o el daño de éstos) no se registra en dichas cuentas, en especial en el caso de las compañías sin un compromiso de responsabilidad social de la empresa e informes.²²

Así pues, simplificando, el costo poco o nada puede tener que ver con el valor, y esto puede ser problemático en lo que se refiere al medio ambiente.²³ Por ello, los cambios en la contabilidad²⁴ llegan en

¹⁹ Los requisitos ordinarios se suelen limitar a la alteración ambiental. El requisito de que los evaluadores lleven a cabo una revisión de riesgo se eliminó hace algunos años de algunas normas de valuación a petición de los sectores interesados

²⁰ El giro lo motivaron colapsos como el de Enron, que llevaron a la Unión Europea a promover cambios en los sistemas de contabilidad. Los principales cambios fueron en las Normas Internacionales sobre Estados Financieros. Fuente: profesor Sir David Tweedie, presidente, International Accounting Standards Board, en The International Summit on Financial Reporting, Toronto, Canadá, 21-23 de octubre de 2003. Europa llevó a cabo los cambios el 1 de enero de 2005 y está propuesto que las normas canadienses y estadounidenses se uniformen con las internacionales en 2008. Los cambios de las Normas Internacionales de Contabilidad (International Financing Reporting Standard, IFRS) en la valuación se resumen en el documento de la [Royal Institution of Chartered Surveyors](#), titulado “[Property under IFRS](#)”.

²¹ Informes por separados fortalecen este aspecto y debilitan aún más la inversión sustentable. Ello puede conducir a una tendencia a reducir la inversión para manejar los costos porque los beneficios de un ciclo de vida más largo son proporcionalmente menores.

²² Son múltiples los artículos que han señalado esto. Ahí están libros sobre economía como “[The Origin of Wealth](#)” de Eric Beinhocker, Harvard Business School Press, 2006. Entre los artículos que han cubierto el asunto figuran “[Green, Red or Black?](#)” de Djuna Ivereigh y “[Learning to Value Nature’s Free Services](#),” por Janet Abramovitz. Se pueden encontrar más textos buscando en “[Tragedy of the Commons](#)”.

²³ Es interesante que los activos gubernamentales sean en buena medida “activos de objetivo especial” destinados para el uso continuo de enfoques de costo, pero otros enfoques como el “valor alternativo de uso” pueden revelar un potencial significativo en estos activos y mejorar tanto la contabilidad de las acciones de gobierno como la contabilidad para su reuso y ciclo de vida, para los que los enfoques de costo son menos convenientes.

un momento oportuno para comenzar a reflexionar en torno a que el valor de los servicios y las compañías que se ocupan del medio ambiente en teoría se beneficiarán, en particular si logran adquirir una perspectiva de más largo plazo de sus inversiones. Si los gobiernos establecen el impuesto al carbono, el debate sobre la valuación de los bienes ambientales se simplificará porque la contabilidad corporativa tendrá que tomar en cuenta el costo o el beneficio en la cuenta corporativa.²⁵

3. Medición del valor

Dos factores de los actuales mecanismos de valuación afectan principalmente la relación entre valor y medio ambiente: el riesgo y el beneficio, pero la manera en que la valuación y las técnicas se aplican agregan complejidad a la medición del valor.²⁶

- El papel de la responsabilidad civil corporativa está comenzando a influir en las decisiones de las grandes corporaciones y fondos, no sólo debido al medio ambiente sino también a la responsabilidad social.²⁷
- Las empresas aseguradoras saben que el riesgo ambiental va en aumento²⁸ y que, por tanto, tiene sentido que las valuaciones tomen en cuenta el impacto y el riesgo ambientales. El gobierno también se beneficiará, en buena medida por la misma razón. Las instituciones de crédito, los propietarios y las empresas inmobiliarias querrán saber en particular si sus inversiones resultan afectadas por aspectos relacionados con el cambio climático.²⁹
- Los efectos no se limitan al sector inmobiliario, en la medida que las empresas cuyas valuaciones figuran en la contabilidad corporativa resultarán también afectadas.³⁰
- Las normas sobre valuación podrían requerir la revisión ambiental y de cambio climático como parte del proceso de valuación; algunas se están adaptando ya en este sentido.³¹ Los artículos destacados en la presente revisión señalan de modo consistente que este paso podría ayudar a proteger el valor y mitigar los riesgos.

²⁴ Las normas usadas se referenciarán y se están integrando con las normas de valuación internacional; profesionales de contabilidad y de valuación han cooperado en los cambios. El autor es un signatario fundador del Acuerdo de Valuación de Toronto (*Toronto Valuation Accord*), iniciativa de algunos de los principales profesionales de valuación de América del Norte que trabajaron en materia de los cambios.

²⁵ Por ejemplo, Columbia Británica ha emprendido una “carta de acción climática” (*Climate Action Charter*, que incluye un acuerdo de que los municipios valoren sus perfiles de gases de efecto invernadero (cláusula 5.1.ii).

²⁶ Véanse “[Property Valuation and Analysis Applied To Environmentally Sustainable Development](#)”, “[Theoretical Foundations for Integrating Sustainability in Property Investment Appraisal](#)” y otros.

²⁷ Véase Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005, “[A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment](#)”, Iniciativa Financiera del PNUMA.

²⁸ Véase los resúmenes sobre el cambio climático de [Swiss Re](#) y [Munich Re](#).

²⁹ Varios textos sobre esto se han compilado en el sitio web de la Iniciativa Financiera del PNUMA <http://www.unepfi.org/work_streams/investment/amwg/>.

³⁰ Véase, por ejemplo, “[Carbonizing Valuation](#)”, donde se señala que el efecto del carbono de los sistemas de generación de energía se convertirán en una cuestión de legado a menos que se adopten enfoques más sustentables. Da nombre a este “valor corporativo en riesgo” del impacto del carbono, que significa valorar los efectos del carbono de la [generación] de una planta de energía (y por extensión otras empresas, incluidas las edificaciones). Ello ganará importancia sobre todo si los gobiernos imponen impuestos al carbono, que cada vez más parece ser el caso en América del Norte. (Véase [speech to UBCM](#), discurso del primer ministro de Columbia Británica en el que se vislumbra el canje o intercambio de carbono.)

³¹ Véase el documento de RICS “Comprehensive Project Appraisal,” RICS Books, 2001, citado en una ponencia presentada en la [American Real Estate And Urban Economics Association Conference](#). Desarrollada por RICS con la Agencia Ambiental del Reino Unido, la publicación en el momento de redactar estas líneas se encuentra en proceso de revisión para su publicación en una nota de orientación que se anexará a los estándares de valuación.

- Todo aquel con intereses en activos deseará saber si la sustentabilidad puede agregar valor o influir en el valor de activos, a presente o futuro. Ello afectará en particular los mercados si el cambio climático afecta la demanda de bienes inmobiliarios con compatibilidad ambiental³² o proliferan los sistemas de impuestos o créditos de carbono.
- Los valuadores se orientan por el mercado y reflejan la demanda en el mismo. Son conservadores, en buena medida por razones de responsabilidad civil.³³ Sólo pueden incluir el cambio climático si éste afecta el valor o si sus clientes le piden que comente respecto del valor de los atributos ambientales. Las instituciones de crédito y los compradores, dueños y gobiernos deben solicitar el servicio y los valuadores deben mejorar al respecto.³⁴
- Hacen falta más investigaciones respecto de los atributos y los efectos de la sustentabilidad en el valor y transmitir los resultados en términos simples de manera que cada grupo objetivo pueda comprender con facilidad. Ello contribuirá a evaluar el beneficio ambiental de las inversiones ambientales y permitirá contar con un sector más informado.³⁵ Se tendrá una perspectiva más clara sobre si existe valor en la sustentabilidad, con lo que se ayudará a los valuadores.
- Las leyes, reglamentos, estatutos y otros procesos, prácticas y requisitos gubernamentales afectan el valor, algunas veces como obstáculos a la sustentabilidad o como incremento en costos, tiempos y riesgo, etcétera, con efecto disuasorio respecto de la sustentabilidad. Se han publicado diversos estudios que han tratado de documentar o apoyar cambios al respecto.³⁶ Es deseable la revisión independiente de los procesos gubernamentales y la realización de cambios que reduzcan los obstáculos y alienten un comportamiento sustentable.³⁷
- Más que las nuevas construcciones, las renovaciones son en la actualidad más importantes para la reducción de los gases de invernadero en la mayoría de los países desarrollados, debido al mayor volumen actual de parque inmobiliario “no verde”. Estos edificios viejos, menos eficientes, contribuyen en mayor medida al cambio climático que los edificios más modernos.³⁸ Es necesario dar mayor importancia al valor y el beneficio de la renovación verde para mejorar la eficiencia y salvaguardar el valor de los activos. Herramientas como BOMA Go Green y Go Green Plus se orientan a este mercado en América del Norte, al igual que las normas LEED de interiores comerciales.³⁹ Cada una de ellas establece sistemas para medir la sustentabilidad; en su mayoría, sin embargo, no se traducen directamente en valor de mercado.
- Algunos inversionistas tienen la preocupación de que sus carteras inmobiliarias “no verdes” disminuyan su valor. En la mayoría de los casos, el “reacondicionamiento verde” únicamente se

³² Véase, por ejemplo, [“Value at Risk: Climate Change and the Future of Governance”](#).

³³ Véase [“The Trouble With Valuating Green”](#), de Kennedy Smith, quien apunta algunos de los problemas que los valuadores encaran cuando valoran activos verdes.

³⁴ El llamado se hizo en la ponencia del Green Building Council of Australia [“Dollars and Sense of Green Buildings”](#).

³⁵ El Centro de Investigación sobre Edificaciones (*UK’s Building Research Establishment*, BRE), creador del Método de Evaluación Ambiental BREEAM (*BRE Environmental Assessment Method*), publicó [guías e información por sector](#). El Canada Green Building Council también ha publicado un texto abreviado, [“Green Buildings in Canada”](#). Un consorcio que incluye Cascadia Region, Consejo Estadounidense de Edificación Sustentable (US Green Building Council, USGBC) propone que se realicen más actividades para documentar el valor de la sustentabilidad, en términos de la Iniciativa sobre el Valor de la Edificación Sustentable, [“Green Building Value Initiative”](#).

³⁶ Por ejemplo, [Smart Growth Bylaws](#) elaborado por West Coast Environmental Law.

³⁷ Véase por ejemplo el [“Green Factor”](#), de la ciudad de Seattle, que alienta el comportamiento sustentable.

³⁸ Señalado, por ejemplo, en [“Special Considerations in the Valuation of Sustainable Properties”](#) de Tim Lowe y Theddi Wright Chappell.

³⁹ Véanse los portales de BOMA Go Green en Estados Unidos ([US](#)) y Canadá ([Canada](#)), Go Green Plus en [Canada](#), y LEED CI para Estados Unidos ([US](#)) y Canadá ([Canada](#)).

emprende como parte del reemplazo de ciclo de vida y los beneficios se evalúan sobre todo como parte de la recuperación de costos y del valor del ciclo de vida, lo que es necesario diferenciar del valor de mercado. Si el ahorro en costos resulta el único indicador, el cambio en el parque inmobiliario actual tomará más tiempo porque no se trata de ahorros suficientemente grandes como para motivar a los propietarios.

- A menos que los agentes inmobiliarios comprendan y expliquen el valor adicional, no podrá venderse el beneficio extra de la sustentabilidad, los ocupantes no pagarán más por ello, no figurará en la valuación y dicho valor no se alcanzará. Los vendedores tienen un papel importante en la comunicación de la sustentabilidad y deben estar más comprometidos e informados. De nuevo, el establecimiento y la medición de la perspectiva empresarial para la sustentabilidad es importante.
- A la luz de todo esto, los promotores o desarrolladores y propietarios podrían considerar que el reto y el riesgo de ser sustentable a menudo es un cambio demasiado grande para tan poca recompensa.

A todas luces la información y la comunicación son un tema que subyace a la medición y la documentación del valor central para cada sector: expresar el riesgo y el beneficio en valor —o detrimento— a cada público en sus propios términos. No se puede emprender solamente por grupos considerados “defensores de lo verde”, pues ello tenderá a invalidar la imparcialidad de la información.⁴⁰ El cambio inevitablemente será más lento de lo que algunos desean, y será incremental debido a la complejidad del cambio.

En suma, hay dos posibles soluciones para activar el cambio: la motivación personal o de ganancia, por un lado, y la reglamentación, por el otro. El valor puede ser útil tanto para ambas y brinda neutralidad: si el valor existe se verá reflejado en las valuaciones, sea positiva o negativamente. Los comerciantes pueden explicar los efectos al vender o rentar. Los gerentes de fondos pueden recomendar las inversiones sustentables. Los prestamistas y aseguradores sabrán si los préstamos y los riesgos son seguros y adecuados. Los gobiernos pueden imponer un impuesto u otorgar un crédito al valor una vez que se conoce y se rastrea. Nada de esto es posible a menos que el medio ambiente comience a valorarse de manera apropiada.

Ello presenta un desafío sistémico de “cambio de administración” pero hay indicios de que se está dando,⁴¹ y a la cabeza del cambio están los innovadores y los pioneros empresariales. Siempre que se pruebe el valor de estos pioneros en adoptar el cambio, el avance se acelerará, pero en el ínterin la incapacidad para hacer una demostración consistente del valor de la sustentabilidad será un obstáculo para el cambio.

El 2 de marzo de 20-07 se anunció el Acuerdo de Valuación de Vancouver ([Vancouver Valuation Accord](#)), basado en el estudio *Green Value*. Con él se pretende mejorar la comprensión del vínculo entre sustentabilidad y valor entre los valuadores y otras asociaciones y partes interesadas. Mientras tanto en Estados Unidos, el Consorcio Financiero para la Edificación Sustentable ([Green Building Finance](#)

⁴⁰ Los intentos de consejos para la edificación sustentable para comunicar el valor han ganado fuerza, pero aparentemente siguen siendo limitados. A pesar del rápido crecimiento en Canadá en un corto tiempo, cuando el interés público en la sustentabilidad es alto, la penetración de mercado del Consejo Canadiense de Edificación Sustentable (CaGBC, 2006) en las nuevas construcciones oscila en el orden de 3 por ciento. La valuación se usa para casi 100 por ciento del mercado. Para bien o para mal, los documentos publicados por dicho Consejo y otras instancias provienen de un sector que está asociado con el producto que se promueve; por ende, la independencia no siempre tiene pleno reconocimiento.

⁴¹ Jones Lang Lasalle, en “[Assessing the Value of Sustainability](#)”, señala las brechas de conocimiento en la industria respecto de Australia.

Consortium) se propone atender las necesidades de investigación y análisis de inversión independientes en las edificaciones sustentables o eficientes en materia energética. Las dos iniciativas tienen objetivos similares y compatibles, están vinculadas y trabajan en colaboración.

4. El reto de la valuación

No solo los evaluadores y tasadores practican la valuación. Sus métodos son fundamentales para comprender la problemática en cuestión. Tener claridad sobre algunos de los principales componentes podría ayudar a determinar la manera en que la sustentabilidad se puede atender mediante la valuación.

- La oferta relativamente escasa de edificaciones sustentables impide reunir pruebas suficientes para realizar una comparación sencilla de las edificaciones sustentables, o de los atributos sustentables de las edificaciones, lo que dificulta aún más la comprobación de su valor
- Existen varias técnicas empleadas para valorar los activos, pero no todas son igual de eficientes o adecuadas en la valuación de servicios ambientales.
- El uso de los métodos de flujo efectivo ajustado (*Discounted Cash Flow*, DCF) reduce los beneficios de la inversión sustentable porque éstos a menudo se reciben como flujos de caja de largo término y por tanto son diferidos. Los beneficios futuros se descuentan literalmente, con lo que reduce el valor financiero el día de hoy pero se destaca el costo de la inversión, que puede ser más elevado. Es fundamental una consideración cuidadosa de la tasa de descuento, y la mayor certeza de los beneficios ambientales —así como el riesgo más alto de los efectos ambientales— afectará el valor de descuento. La tasa interna de retorno (TIR) sería en teoría menos precisa que las tasas de interés de retorno modificadas⁴² (TIRM) al reflejar la sustentabilidad.
- El riesgo se maneja de manera diferente en algunas valuaciones y en particular en mercados pequeños, que aplican una “tasa de riesgo global” para valorar el flujo de caja. A la inversa, el enfoque de rentabilidad múltiple permite que cada aspecto de una inversión o riesgo tenga su propia tasa de riesgo/retorno, lo que permite que los aspectos sustentables individuales de una edificación, así como una gama más amplia de servicios ambientales, se ajusten y sean más reconocibles.
- Los beneficios del ciclo de vida pueden no tener valor de mercado o pueden ser reducidos. Por ejemplo, un comprador puede no estar dispuesto a pagar por el beneficio completo de un sistema geotérmico o de un programa de reducción de energía porque puede ser riesgoso o tener un plazo de vida cuestionable. Por tanto, no se considera el valor de todo el ciclo de vida en el valor de mercado.
- Las valuaciones de mercado son en esencia un cálculo del valor más alto que alguien está dispuesto a pagar, lo que se conoce como “mejores uso y valor”. Los efectos ambientales no afectan al desarrollador o inversionista en lo individual, pero requerirían un enfoque distinto de valuación, conocido como “valor de interés público” que algunos ponen en tela de juicio. La verdad es que no todo el valor se refleja en el valor de mercado, y el cambio climático se aborda más a cabalidad una vez que se toman en cuenta las dimensiones de valor no de mercado.

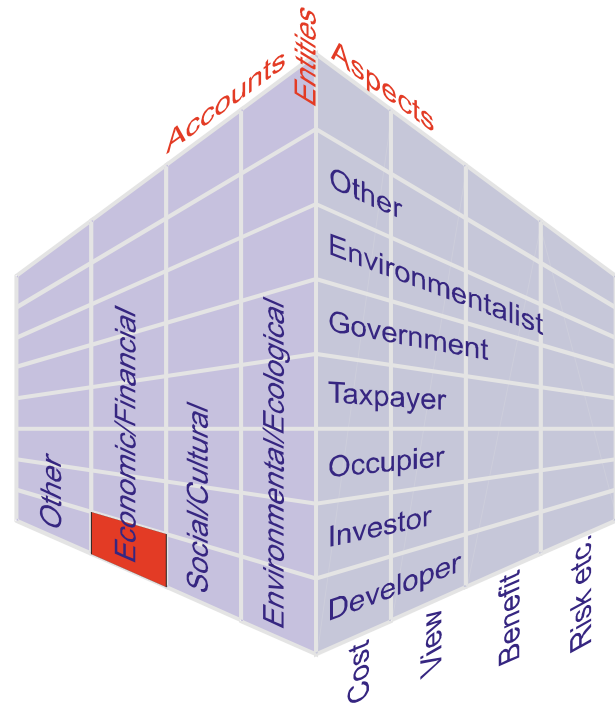
Por tanto, es preciso considerar un abanico de aspectos de valor más amplio de lo que se refleja actualmente en el valor de mercado. La gráfica 1 ilustra cómo una gama más extensa de consideraciones,

⁴² Mientras que la TIR usa una sola tasa de descuento, una TIRM emplea diferentes tasas de cálculo y descuento, mejorando las posibilidades de que el valor del ciclo de vida sustentable se refleje con mayor precisión.

más como valuaciones de interés público, es importante y afecta no sólo a múltiples partes, sino que se deja sentir de diferentes maneras:

- Los desarrollos de bienes raíces típicos ocurren porque una *entidad* —a menudo un promotor— anticipa que el proyecto será rentable. Es ésta una perspectiva de la *cuenta* económica o financiera, ilustrada en el cuadrado rojo de la gráfica 1. Esto impulsa que se dé el desarrollo.
- Otras *entidades* serán afectadas por el desarrollo. Cada una tendrá sus propias opiniones de los riesgos, los costos, los atributos de vista y otros *aspectos* que los afectarán. Cada uno de esos *aspectos* definirán su actitud frente al proyecto.
- Cuando está de por medio el cambio climático, aspectos como la pérdida de un humedal, la reducción del abasto de agua, la contaminación, etcétera, podrían afectar a la comunidad en su sentido más amplio si, por ejemplo, ocurriese un huracán, como el Katrina. Sin embargo, como los efectos son dispersos y el evaluador sólo considera el valor de mercado, las repercusiones más amplias de las decisiones sobre el cambio climático podrán pasar inadvertidas o subvaluadas.

Los cambios en las prácticas de valuación para comprender el impacto de la sustentabilidad no serán sencillos, incluso si se acuerda que son apropiados. Ese cambio deseable es debatido o con frecuencia pasa inadvertido (o incluso es refutado), y los efectos en las normas y las prácticas tal vez resulten técnicas. Algunos niegan este cambio incluso antes de que se evalúe su necesidad, pero gradualmente el número de artículos, publicaciones y discusiones sobre el tema se torna creciente. Que haya un debate es por lo menos un comienzo en la dirección correcta.



Gráfica 1: “Cubo de sustentabilidad”

Cuentas

Otras
Económicas y financieras
Sociales y culturales
Medioambientales y ecológicas

Partes

Otros
Ambientalista
Gobierno
Contribuyente
Poseedor
Inversionista
Promotor

Aspectos

Costo
Opinión
Beneficio
Riesgo, etcétera

5. Hacia una valuación más amplia

Se supone que la razón de que tengamos un problema de calentamiento global es, entre otras, que el efecto (o el beneficio) ambiental apenas se reconoce.⁴³

- El primer desafío acaso sea avanzar más allá de una sola manera de determinar cómo se define el valor, reconocer los aspectos ambientales, financieros, ecológicos culturales, sociales y otros. Surge aquí la contabilidad de línea de triple rentabilidad.⁴⁴
- El segundo reto es darse cuenta de que el valor afecta más de lo que la persona está dispuesta a pagar como máximo por algo y considera más que el mayor y mejor uso y al comprador. Esto significa que incluye los intereses de otras partes y la manera en que les puede afectar. Esto se denomina “valor del interés público”.
- El tercer desafío es reconocer mejor las escalas de más largo plazo al considerar la sustentabilidad y los demás atributos del riesgo. Esto tiende a correr en sentido contrario en la mayoría de las empresas y negocios de América del Norte, que premian los enfoques financieros de corto plazo.

El problema se ilustra mejor con el ejemplo de una granja camaronera tailandesa, como se muestra en las gráficas 2 y 3.⁴⁵ Se analizó en el documento Millennium Ecosystem Assessment e indica que en términos de la granja o su institución crediticia, el valuador concluiría un valor de \$2,000/hectárea (netos, descontados de los costos de construcción, gráfica 2). El manglar que sustituye representa rendimientos de sólo \$160/hectárea netos, por lo que no está en condiciones de competir. En una valuación tradicional, la granja camaronera resulta el valor mejor y más alto. En teoría debería superar cualquier contrapropuesta y construirse.

El problema es que en esta valuación tradicional no se toma en cuenta el interés público más amplio. Resulta ser que la granja camaronera está subsidiada por recursos fiscales —a expensas del erario público— y la pérdida de los manglares incrementa el riesgo de daños por tormentas (gráfica 3). Al realizar el ajuste correspondiente en función de estos factores que afectan otras *cuentas y entidades*, la granja de camarones obtiene un valor de sólo \$70/hectárea y el manglar eleva su valor a \$3,840/hectárea. La pérdida de los manglares, por último, incrementa el costo del impacto de las tormentas y resulta en costos altos de restauración, proceso que toma tiempo (y montos considerablemente mayores de dinero).

Por ende, al ajustar según el interés público el gobierno tailandés resulta de hecho el mejor adquirente y lógicamente restringiría el uso de los manglares o compraría el suelo, en la medida que es más valioso para los contribuyentes su uso como manglar que en cualquier otra función. Una valuación tradicional del prestamista de la granja camaronera no identificaría lo anterior.

Los gobiernos no suelen requerir estas clases de valuaciones (en Tailandia ni en ningún otro lado). Una valuación de interés público que considere la perspectiva del medio ambiente y otras partes podría ser la única solución.

Los mismos conceptos se aplican en los países del TLCAN. Por ejemplo, las valuaciones de interés público podrían haber identificado los resultados potenciales de perder los humedales del delta del

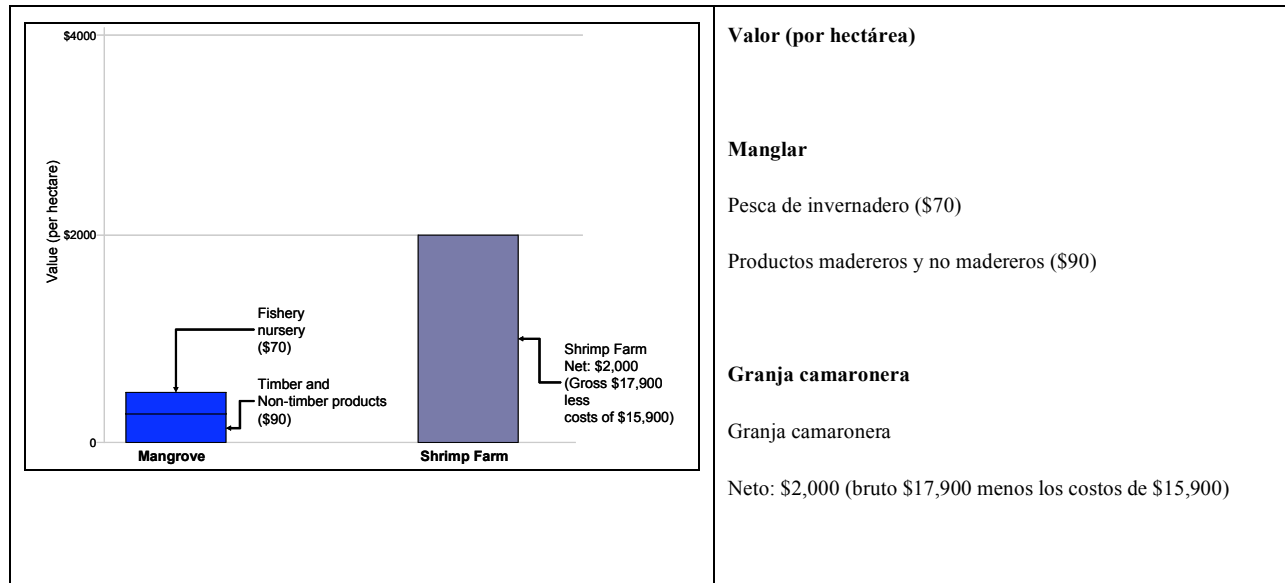
⁴³ La “[Tragedy of the Commons](#)” y otros conceptos se usan cada vez más para describir los efectos más amplios.

⁴⁴ El concepto de la línea triple de rentabilidad lo propuso inicialmente John Elkington en su libro *Cannibals with Forks*. La línea triple de rentabilidad comprende las cuentas sociales, ambientales y económicas. Desde entonces se han propuesto otras cuentas.

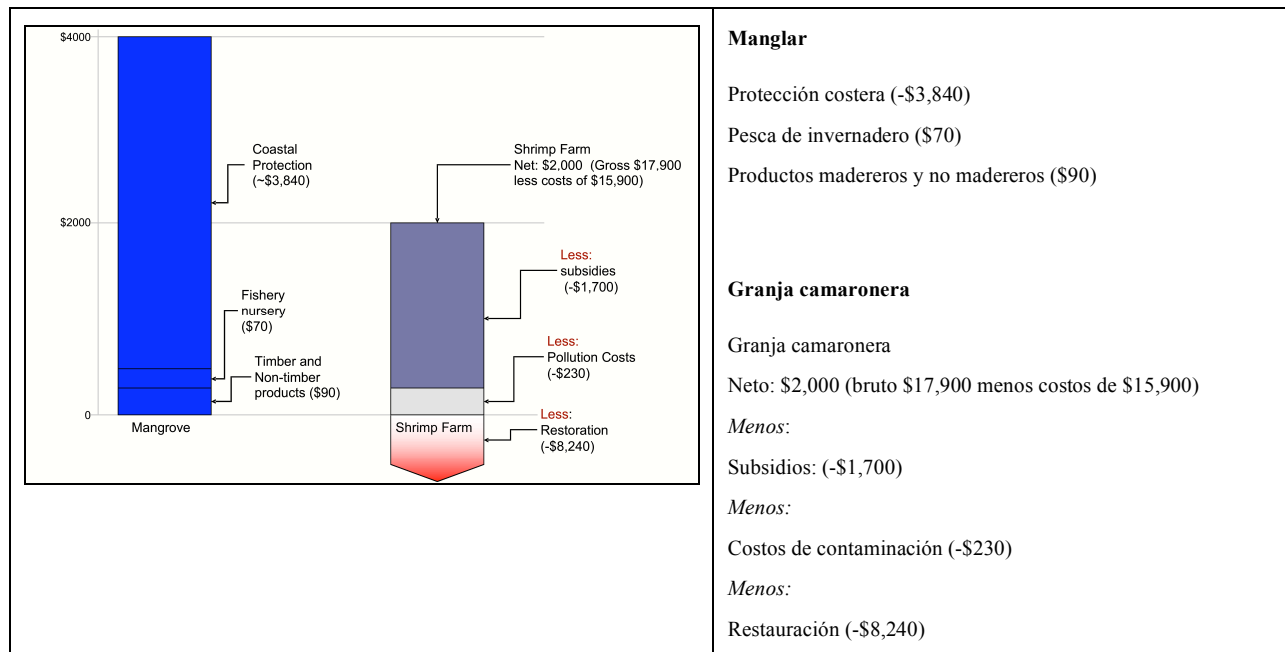
⁴⁵ S Sathirathai y EB Barbier, 2001, [Valuing Mangrove Conservation in Southern Thailand](#), *Contemporary Economic Policy* 19(2): 109–122 (Abril).

Misisipi para dejarlos en manos de los promotores, y así haber disminuido las repercusiones del huracán Katrina.⁴⁶

Gráfica 2. Valuación tradicional de una granja de camarones tailandesa



Gráfica 3. Valuación de perspectiva de interés público en una granja de camarón tailandesa



⁴⁶ Según un análisis del Comité de Seguridad Nacional y Asuntos del Gobierno del Senado (*Senate Committee on Homeland Security and Governmental Affairs: Hurricane Katrina: A Nation Still Unprepared*, informe especial 109-322, el costo total del huracán Katrina superó los 300,000 millones de dólares. Dado que se trató del evento de una tormenta y no hay impedimento alguno para que ocurran más, la recuperación y la restauración de las zonas del delta pueden valer la pena. La valuación del interés público en el estudio sobre Tailandia sugiere que es éste realmente el caso.

6. Valuación y financiamiento

Será más fácil trabajar con el actual valor financiero probado en el marco de los procesos de negocios de hoy en día que realizar un cambio fundamental en las normas de valuación. Algunos ejemplos de cómo ello está cambiando pueden ser de utilidad.

Los prestamistas apoyan poco a poco la sustentabilidad en Canadá y Estados Unidos. En Columbia Británica, la Credit Union VanCity ha establecido subvenciones que apoyan iniciativas comunitarias⁴⁷ y respalda proyectos de obras como la propuesta Dockside Green, con calificación platino de LEED.⁴⁸

VanCity también apoya a los hogares verdes, por ejemplo mediante su iniciativa de financiamiento de hogares Bright Ideas (que también apoya la remodelación), y otra más que financia el intercambio geotérmico. El fondo de pensiones de Columbia Británica British Columbia Investment Management Corporation invirtió en la compañía de energía Corix, que brinda un mecanismo similar e ilustra el interés del fondo de pensiones en la sustentabilidad

En el ámbito internacional el financiamiento ha ido más lejos. Por ejemplo, un banco japonés⁴⁹ otorga una tasa hipotecaria 1.5 por ciento más baja a los dueños de casas en edificaciones sustentables. Ello ha incrementado la demanda de dueños y compradores en la edificación verde, impulsados por la demanda pública de edificaciones sustentables con intereses hipotecarios más bajos. Los principios que impulsa a los bancos a ofrecer tasas menores son los riesgos reducidos y la mayor seguridad del préstamo, no sólo la competencia.

La sustentabilidad puede así ganar fuerza en el mundo real mediante el registro de sus diferencias en valor, demanda y riesgo, y no necesita que las normas o los procesos tengan efecto en ella. Pero sí requiere que los gestores de fondos, inversionistas, prestamistas y demás puedan valorar la sustentabilidad, el riesgo y otros atributos de manera imparcial y con conocimiento, así como reflejar este valor en las decisiones financieras y de inversión. Ello significa, esencialmente, que las diferencias precisan estudio y comunicación.

7. Conclusiones y recomendaciones

Los activos fijos son responsables de más de 40 por ciento de los gases con efecto invernadero, lo que hace necesarias la promoción y la propiedad de edificios sustentables.

La valuación otorga un impulso a la sustentabilidad de los activos en la medida que puede ayudar a incorporar la motivación por las utilidades. Mediante cambios en los sistemas contables, en los sistemas de tasación y en las normas, así como el creciente reconocimiento del valor del medio ambiente, el valor y el riesgo formarán una parte creciente del avance hacia la sustentabilidad.

- Se han de financiar estudios de caso en todos los sectores pertinentes. Los estudios deben ser imparciales y contar con revisión de pares para evitar posibles acusaciones de parcialidad, partidismo o influencia. Las organizaciones y asociaciones de profesionales son los asociados lógicos para manejar este aspecto, con aportaciones externas y, como se dijo, revisión de pares.

⁴⁷ Véase <https://www.vancity.com/MyCommunity/CommunityFunding/GreenBuildingGrant/?id=communityMain> y su participación en la iniciativa Dockside Green en <https://www.vancity.com/MyCommunity/AboutUs/WhoWeAre/Subsidiaries/VancityEnterprises/CurrentProjects/>.

⁴⁸ Véase <http://www.docksidegreen.com/>.

⁴⁹ Informado en un simposio japonés-canadiense sobre el liderazgo de la edificación sustentable celebrado en la Universidad de Columbia Británica el 6 de septiembre de 2007.

- Las comunicaciones deberán orientarse a cada sector en términos que sean comprensibles y expliquen los diversos atributos de los activos y servicios sustentables.
- Las normas de contabilidad y valuación deben seguir armonizando y mejorando el reconocimiento de la sustentabilidad en las cuentas corporativas, dando preferencia a los valores de mercado en lugar de los enfoques de costos y registrar esto en las cuentas.
- Se debe alentar a los gobiernos a que financien la revisión de la sustentabilidad por parte de los profesionales de la valuación, y ello debe cubrir los aspectos planteados en el cubo de la sustentabilidad.
- Los clientes de los profesionales de la valuación deben animar a los valuadores a revisar el riesgo, incluido el ambiental, y considerar si ello se debe incorporar a las normas y procesos de valuación.
- Los evaluadores profesionales deben considerar el papel del riesgo ambiental en sus informes de valuación, así como los efectos en las cuentas múltiples y las diversas partes.
- Se deben publicar notas de orientación que complementen las normas, cubriéndolas y dando orientación sobre el efecto de los aspectos financieros y de otra índole en las partes más allá del mayor y mejor usuario.⁵⁰ Los profesionales tanto de la valuación como de la contabilidad podrían considerar el requisito de que se incluya el medio ambiente en las normas profesionales, más que esperar que lo haga la legislación gubernamental.
- Las compañías y gobiernos con activos de propósito especial podrían considerar los informes del valor de uso alternativo, de manera que se cuantifique que los activos cuentan con beneficio y vida más allá de su uso actual. Ello incluye una evaluación del valor de los atributos ambientales. Esas evaluaciones las pueden emprender como mediciones adicionales del informe junto con los contenidos actuales de los registros.
- Todas las instancias de gobierno deberían considerar la revisión de leyes y reglamentos, estatutos, prácticas, procesos, etcétera. Quienes tengan un conflicto de intereses en el status quo no han de emprender revisiones. Las barreras para la acción sustentable se deben reducir o eliminar.
- Sería deseable que en las decisiones gubernamentales sobre los grandes proyectos se tomara más en cuenta el valor del interés público, y no simplemente el costo. Podría ser necesario obligar a que el estado actual de los gases de invernadero se evalúen e informen en las cuentas corporativas y gubernamentales.⁵¹
- Los gobiernos deben considerar el impulso a la sustentabilidad por medio de su refuerzo positivo, mediante el establecimiento de criterios para la construcción, la renovación, etcétera, que, una vez cumplidos, aceleren los procesos, reduzcan los costos y mejoren el valor (por ejemplo a través de bonos de densidad o normatividad más flexible). Con ello se estimulará el cambio al incrementar el valor.

⁵⁰ RICS ha comenzado este tema en el Reino Unido. Su documento *Comprehensive Project Appraisal*, publicado en 2001, se elaboró en un periodo de cuatro años en conjunción con la Agencia Medioambiental del Reino Unido. Cubre muchos de los aspectos ambientales más amplios señalados en el presente trabajo. Se propone que *Comprehensive Project Appraisal* genere una nota de orientación para el Manual de Valuación y Valoración, el Libro Rojo (The Red Book). A los valuadores se les exige en las respectivas normas de la profesión que incluyan notas de orientación en sus consideraciones. Así, y por primera vez según el autor, el medio ambiente comenzará a ser una parte significativa de las normas. El documento “Comprehensive Project Appraisal” no está a la venta porque se encuentra en proceso de revisión.

⁵¹ Véase la nota 25. La carta de acción climática es un paso en la dirección de que los clientes soliciten el registro del carbono.