

LA INVERSION SOCIALMENTE RESPONSABLE: UNA MIRADA DESDE LAS AGENCIAS DE RATING SOCIAL DE VIGEO-EIRIS Y MSCI ESG STATS

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT: A VIEW FROM THE SOCIAL RATING AGENCIES OF VIGEO- EIRIS AND MSCI ESG STATS

Jairo Alexander GONZÁLEZ BUENO

Universidad Pontificia Bolivariana, Facultad de Administración de Empresas,
Bucaramanga, Colombia

Email: jairoa.gonzalez@upb.edu.co

Jairo NUÑEZ RODRIGUEZ

Universidad Pontificia Bolivariana, Facultad de Ingeniería Industrial, Bucaramanga,
Colombia

Email: jairo.nunez@upb.edu.co

Resumen:

La preocupación de los inversionistas por los temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo está dando lugar a ciertos cambios en el proceso de toma de decisiones de inversión. Ante esta situación, la inversión socialmente responsable ha recibido la atención de practicantes y académicos, y ha alcanzado un nivel de desarrollo importante en la comunidad financiera en los últimos años. Este artículo tiene como meta principal examinar las metodologías de rating social elaboradas por las dos agencias más reconocidas a nivel mundial: MSCI ESG STATS y Vigeo-Eiris.

Palabras clave: Inversión socialmente responsable, agencias de rating social, base de datos MSCI ESG STATS, base de datos Vigeo-Eiris.

Abstract:

The concern of investors for environmental, social and corporate governance issues is giving rise to certain changes in the investment decision-making process. Given this situation, socially responsible investment has received the attention of practitioners and academics, and has reached a significant level of development in financial community in recent years. The main goal of this paper is to examine social rating methodologies developed by the two most renowned agencies worldwide: MSCI ESG STATS and Vigeo-Eiris.

Keywords: Socially Responsible Investment, Social Rating Agencies, MSCI ESG STATS Database, Vigeo-Eiris Database.

JEL: M14, G20

1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, las empresas han sido vistas como una de las principales causas de los problemas sociales, ambientales y económicos. Así mismo, el uso de las tecnologías de la información y comunicación ha facilitado la exposición y propagación del conocimiento sobre el comportamiento poco ético a nivel cívico, político, ambiental y social de las empresas (Becker-Olsen, Cudmore, y Hill, 2006; Michelini y Fiorentino, 2012). Ante esta situación, la inversión socialmente responsable (ISR) ha recibido la atención de practicantes y académicos, y ha alcanzado un nivel de desarrollo importante en la comunidad financiera en los últimos años.

Recientemente, las personas han aumentado los niveles de conciencia sobre los problemas éticos y sociales que afectan la calidad de sus vidas. A modo de ejemplo, hoy en día, las personas tienen una mejor comprensión de los peligros para la salud asociados con la nicotina y el humo del tabaco y, por lo tanto, se han distanciado de estos productos, incluida la desinversión de las empresas que los producen (Kiymaz, 2012). Aunque el origen de la inversión ética se remonta a varios siglos atrás, la inversión ética moderna se remonta a la década de 1960. La base de la inversión ética proviene de las preocupaciones de los inversionistas sobre los abusos contra los derechos humanos, la degradación ambiental y la explotación de los trabajadores. Estos inversionistas conservan la idea de que las empresas deben ser responsables por sus acciones en estas áreas (Kiymaz, 2012). Debido a esto, los inversionistas han incorporado los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de toma de decisiones de inversión. Según el Global Sustainable Investment Review de 2016, publicado por Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2016), a nivel mundial había a 2016 \$22,89 billones de activos administrados profesionalmente bajo estrategias de responsabilidad social corporativa (RSC), lo cual representaba un aumento del 25% con respecto al año 2014. Así mismo, en términos relativos, la RSC representaba el 26% de todos los activos administrados profesionalmente a nivel mundial.

Con el propósito de ayudar a los inversionistas a identificar y seleccionar inversiones socialmente responsables, varias señales y medidas han sido creadas en los mercados financieros: certificaciones, códigos de conducta y valoraciones sociales emitidas por agencia de rating especializadas. Las certificaciones son específicas de la industria donde operan las empresas, los códigos de conducta a menudo son idiosincrásicos para las empresas, y las agencias de rating social intentan estandarizar la información social y ambiental transmitida en relación con las empresas (Bravo, Ruiz, Pla-Santamaria, y Méndez-Rodríguez, 2015). Este artículo tiene como meta principal presentar una revisión de la metodología aplicada por MSCI ESG STATS y Vigeo-Eiris para valorar la RSC de las empresas.

En el marco del objetivo perseguido en este artículo, la sección 2 de este documento analiza los antecedentes de la ISR. En la sección 3 se examina las metodologías de rating social elaboradas por las dos agencias de rating previamente mencionadas. La sección 4 se enfoca a realizar un análisis comparativo de las dos metodologías de evaluación presentadas. Finalmente la sección 5 presenta las conclusiones del artículo.

2. ANTECEDENTES

2.1. Denominación y Definición

La inversión socialmente responsable (ISR), también conocida como inversión responsable, inversión ética, inversión de impacto, inversión verde o inversión sostenible, comparte con la inversión convencional la máxima prioridad dada a la rentabilidad financiera, mientras considera además los parámetros sociales, éticos o ambientales (Domini y Kinder, 1986; Lowry, 1993). El concepto de ISR ha sido dinámico y ha evolucionando a lo largo del tiempo. A partir de las aportaciones de algunos autores (Espinós Vañó, 2016; Fernández-Sánchez, 2009; Schueth, 2003; Sikken, 2011), la ISR se puede definir como el proceso que toma en cuenta los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de toma de decisiones de inversión, contribuyendo así a generar retornos financieros superiores ajustados al riesgo que incrementan el desarrollo sostenible de la sociedad y del medioambiente.

2.2. Política de inversión: criterios de selección o screening

Un screen es un criterio aplicado a un universo de alternativas de inversión con el propósito de identificar opciones candidatas (Kinder y Domini, 1997). No obstante, un screen social no financiero, no es un screen financiero (Kiymaz, 2012). Para Kinder y Domini (1997), un screen social es un criterio no financiero que define la expresión del interés social, ético o religioso de un inversor en una forma que permite a un administrador de inversión aplicarlo en el proceso de toma de decisiones de inversión

junto con otros screen¹.

Con carácter general existen dos criterios de selección o screening para calificar las inversiones como socialmente responsables (Aingeru y Valor, 2009; Fernández-Sánchez, 2009).:

i) **Screening negativo o de exclusión:** Criterios cuyo cumplimiento es motivo de exclusión en la toma de decisiones. Ejemplo: Industria de tabaco, alcohol y armamento.

ii) **Screening positivo o de inclusión:** Criterios cuyo cumplimiento es motivo de inclusión en al realizar el proceso de inversión. Ejemplo: Inversiones en empresas que cuentan con política activa hacia el empleo de las minorías.

3. AGENCIAS DE RATING SOCIAL

El proceso de determinar si una compañía cumple con los principios de ISR ha sido ampliamente discutido. De acuerdo a De la Cuesta González y Valor Martínez (2003) citado por Bravo et al. (2015, p.76) esta tarea se denomina "Proceso de Auditoría Social" e incluye dos etapas:

i) **Primera etapa: Normalización:** Consiste en establecer y diseminar los principios de ISR.

ii) **Segunda etapa: Screening social o rating social:** En este punto, una agencia independiente certifica que la empresa cumple con los requisitos establecidos en la etapa anterior.

¹ Al igual que otros screen, los screen sociales indican las compañías que deberían ser o no ser elegibles para la inversión. Este tipo de screen no pretenden indicar que una empresa es "socialmente responsable". Otro marco evaluativo es más adecuado para esta determinación.

Para Bravo et al. (2015), la normalización en la actualidad está más ampliamente desarrollada que el screening social o el rating social. Además, si se analiza este punto se evidencia que existen más de 200 principios de ISR. No obstante, no todos estos principios son igualmente conocidos. En los últimos años, ha habido un reconocimiento creciente de la necesidad para definir un estándar ISO mundial para los principios de ISR. Los principales principios de ISR se describen en la tabla 1.

Tabla 1. Principales Principios de Inversión Socialmente Responsable

Principios	Descripción
Sectoriales	Amnesty International Human Rights Principles for Companies (respeto a los derechos humanos)
	Clean Clothes Campaign Code of Labor Practices (relaciones laborales en el sector textil)
	FLA Charter Management (relaciones laborales)
	IFCTU Basic Code of Labour Practice (relaciones laborales)
	ISO 14000 (medio ambiente)
	Investors in People (relaciones laborales)
	SA 8000 (relaciones laborales)
Generales	Accountability 1000
	Caux Roundtable Principles
	CERES Principles
	Ethical Trading Initiative Base Code
	Fortune's Corporate Reputation Index
	Global Reporting Initiative (GRI)
	Global Sullivan Principles
	Os for Multinational Enterprises
	United Nations Global Compact

Fuente: Elaboración propia a partir de De la Cuesta González y Valor Martínez (2003)

Por otra parte, el screening social o el rating social se lleva a cabo por agencias de rating social² independientes, las cuales se definen como organizaciones que recopilan, analizan y organizan la información referente al comportamiento social de las empresas, poniendo a disposición de los inversionistas información homogénea y comparable,

² Cada agencia de calificación utiliza sus propias medidas de desempeño social para un conjunto diferente de criterios sociales. Bajo este contexto, una empresa podría tener diferentes calificaciones sociales según la base de datos de origen (Liern, Méndez-Rodríguez, y Perez-Gladish, 2015)

necesaria para tomar en consideración criterios socialmente responsables en la toma de decisiones de inversión (Chatterji, Levine, y Toffel, 2009; Fernández-Sánchez, 2009). La tabla 2 presenta las principales agencias independientes que realizan screening social o rating social en el mundo.

Tabla 2. Principales Agencias de Screening Social o Rating Social en el Mundo

Agencia		País
Nombre	Página Web	
Ethical Investment Services (EIS)	http://ethicalinvestments.com.au/	Australia
Ethinvest	http://www.ethinvest.com.au/	Australia
Corporate Monitor	http://www.corporatemonitor.com.au/	Australia
Responsible Investment Association Australasia (RIAA)	http://responsibleinvestment.org/	Australia
Belgian Sustainable and Socially Responsible Investment Forum (BELSIF)	http://www.belsif.be/	Belgica
Vigeo Eiris (Fusión de Vigeo y Eiris)	http://www.vigeo-eiris.com/	Francia
Forum per la Finanza Sostenibile	http://finanzasostenibile.it/	Italia
Good Bankers	http://www.goodbankers.co.jp/	Japon
Storebrand	http://www.storebrand.no/	Noruega
GES Global Ethical Standard	https://www.gesinternational.com/	Suecia
Swedish Sustainable Investment Forum (SWESIF)	http://www.swesif.org/	Suecia
INrate	https://www.inrate.com/	Suiza
SAM	http://www.samresearch.com/	Suiza
FTSE	http://www.ftserussell.com/	Reino Unido
Care Ratings	http://www.careratings.com/	Reino Unido
The Ethical Investment Association (EIA)	http://ethicalinvestment.org.uk/	Reino Unido
The UK Sustainable Investment and Finance Association (UKSIF)	http://uksif.org/	Reino Unido
Principles for Responsible Investment (PRI)	https://www.unpri.org/	Estados Unidos
Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG STATS (Previamente conocida bajo el nombre de KLD Research & Analytics Inc.)	https://www.msci.com/	Estados Unidos
Natural Investment (NI)	https://www.naturalinvestments.com/	Estados Unidos
Innovest	http://www.innovestinc.com/	Estados Unidos
The Forum for Sustainable and Responsible Investment (USSIF)	https://www.ussif.org/	Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia a partir de Bravo et al. (2015)

Adicionalmente, algunas agencias de rating social elaboran índices éticos, algunos de los cuales se presentan a continuación:

i) **Índice Social MSCI KLD 400:** Índice ponderado de capitalización de 400 valores estadounidenses que brinda exposición a compañías con sobresalientes calificaciones ASG y excluye a las empresas cuyos productos tienen impactos sociales o ambientales negativos (<https://www.msci.com/>)

ii) **Índices de Sostenibilidad de Dow Jones (DJSI):** Lanzados en 1999, la familia de índices DJSI fue el primer grupo de índices de referencia en realizar un seguimiento del desempeño de las principales compañías mundiales en términos de los screen ASG. DJSI se dividen en: DJSI World, DJSI Regions (e.g. DJSI Europe, DJSI Asia Pacific) y DJSI Country (e.g. DJSI United States) (<http://www.sustainability-indices.com/>).

iii) **Serie de Índices FTSE4Good:** Lanzados en 2001, es una serie de índices de referencia para inversores ASG. Los siguientes índices hacen parte de la serie de índices FTSE4Good: FTSE4Good Developed Index, FTSE4Good Emerging Indexes, FTSE4Good RAFI Indexes, FTSE4Good ASEAN 5 Index, FTSE4Good Japan Index, FTSE4Good Developed Minimum Variance Index, FTSE4Good Bursa Malaysia Index, FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index (<http://www.ftserussell.com/>)

En lo que sigue, se realizará una descripción más detallada de la metodología aplicada por dos de las agencias de rating social más reconocidas a nivel mundial, esto es, MSCI ESG STATS y Vigeo-Eiris.

3.1. MSCI ESG STATS

MSCI ESG STATS (Previamente conocida bajo el nombre de KLD Research & Analytics Inc)³ realiza una calificación de la RSC de más 3.000 empresas ubicadas en los Estados Unidos. El sistema de calificación de esta organización permite que las empresas estadounidenses sean evaluadas sobre la base de los screen ambientales, sociales y de

³ La base de datos KLD fue desarrollada por Kinder, Lydenberg, Domini Research Analytics, la cual fue adquirida por el Grupo RiskMetrics en 2009, y posteriormente adquirida por MSCI en 2010 (Parida & Wang, 2018).

gobernanza relacionados con sus actores claves.

Los criterios de la dimensión del medio ambiente incluye los screen relacionados con: el cambio climático y las tecnologías limpias, la contaminación y los tóxicos, y otros problemas ambientales como por ejemplo el reciclaje. La dimensión social agrupa el screen relacionado con la inversión comunitaria, la diversidad e igualdad de oportunidades de empleo, los derechos humanos y las relaciones laborales. La última dimensión, es decir, la gobernanza, se relaciona con el buen gobierno corporativo. Adicionalmente, el screening social de esta compañía incluye un segundo componente denominado productos y procesos, y se refiere a la exclusión de inversiones relacionadas con la producción de alcohol, tabaco o productos de juegos de azar, así como también, la producción de armas militares, de armas de fuego y la energía nuclear (Bravo et al., 2015). La tabla 3 resume los criterios de selección de RSC presentados previamente.

Tabla 3. Descripción de los Criterios de RSC de MSCI ESG STATS

Dimensión	Criterio	Descripción
Ambientales, Sociales y de Gobernanza	Clima/Tecnología Limpia	Inversión en empresas que han tomado medidas significativas para reducir las contribuciones de sus operaciones al cambio climático global y la contaminación del aire mediante el uso de energía renovable, otros combustibles limpios o mediante la introducción de programas de eficiencia energética o la venta de productos que promueven la eficiencia energética.
	Contaminación/ Tóxicos	Inversión en empresas que tienen programas sólidos de prevención de la contaminación, incluidos los programas de reducción de emisiones y uso tóxico y que tienen un compromiso superior con los programas de gestión de residuos.
	Medio ambiente/Otros	Inversión en empresas que son usuarios importantes de materiales reciclados en sus procesos de fabricación, o grandes empresas en la industria del reciclaje. Compromiso superior con los sistemas de gestión a través de la certificación ISO 14001 y otros programas voluntarios.
	Inversión Comunitaria	Inversión en compañías que tienen un notable comportamiento de inversión en la comunidad: han sido generosos en sus donaciones dentro/fuera de los Estados Unidos; son líderes en su apoyo a la educación primaria o secundaria en escuelas públicas, o han ofrecido un apoyo significativo para programas de capacitación laboral para jóvenes; son participantes prominentes en alianzas público/privadas que apoyan iniciativas de vivienda para las personas económicamente desfavorecidas; están fuertemente comprometidos con otros programas comunitarios, como programas de actividades para los niños, los mayores o los desempleados; tienen un compromiso superior en la mejora del vecindario;

		Este criterio también tiene en cuenta la sanción a las compañías que han participado recientemente en disputas impositivas importantes que involucran a autoridades gubernamentales federales, estatales, locales o no estadounidenses, o están involucradas en controversias sobre sus obligaciones tributarias para con la comunidad.
	Diversidad e Igualdad de Oportunidades de Empleo	Inversión en empresas que hayan logrado avances sustantivos en la promoción de mujeres o minorías a cargos ejecutivos de alto nivel; que tienen programas innovadores de contratación u otros recursos humanos para mujeres o minorías, o que tienen una reputación superior como empleadores de mujeres o minorías.
Dimensión	Criterio	Descripción
Ambientales, Sociales y de Gobernanza	Derechos Humanos	Inversión en compañías que han emprendido iniciativas sobresalientes o innovadoras relacionadas principalmente con los derechos laborales en su cadena de suministro fuera de los Estados Unidos; que han establecido relaciones con pueblos indígenas cerca de sus operaciones propuestas o actuales (dentro o fuera de los Estados Unidos) que respetan su soberanía, tierra, cultura, derechos humanos y propiedad intelectual.
		Este criterio también tiene en cuenta la sanción a las empresas que tienen problemas con los derechos humanos o que apoyan directamente a los gobiernos que sistemáticamente niegan los derechos humanos.
	Relaciones Laborales	Inversión en compañías que tienen fuertes programas de salud y seguridad; que tienen programas destacados que abordan las preocupaciones del trabajo/vida de los empleados; que tienen un sólido programa de beneficios de jubilación; que tienen pasos excepcionales para tratar a su fuerza de trabajo sindicalizada de manera justa; que alientan firmemente la participación de los empleados a través de la participación activa en la toma de decisiones gerenciales, o a través de la propiedad de las empresas mediante la concesión de opciones sobre acciones a la mayoría de sus empleados.
	Gobierno Corporativo	Inversión en compañías que tienen políticas justas de remuneración ejecutiva consistentes con las normas de la industria y la condición financiera de la compañía y que tienen políticas de gobierno que promueven independencia, responsabilidad y transparencia.
Productos y Servicios	Alcohol	Sanción a compañías que otorgan licencias de su empresa o marca a productos alcohólicos o están involucrados en la fabricación de bebidas alcohólicas, incluida cerveza, licores destilados o vino, u obtienen ingresos de la distribución (mayorista o minorista) de bebidas alcohólicas.
	Pruebas en Animales	Inversión en compañías que usan animales para probar la toxicidad de productos químicos en productos de consumo como artículos de tocador, tabaco o productos de limpieza del hogar o animales para probar cosméticos.
	Defensa/Armas	Sanción a las empresas que obtienen ingresos de la venta de sistemas de armas convencionales o municiones, o que obtienen dinero de la venta de armas nucleares o sistemas de armas.
	Juegos de Azar	Sanción a compañías que producen bienes o brindan servicios relacionados con el juego de azar.
	Tabaco	Sanción a compañías que otorgan licencias de su empresa o marca a productos de tabaco o productos de tabaco, incluidos cigarrillos, cigarros, tabaco de pipa y productos de tabaco sin humo, u obtienen ingresos de la producción y suministro de materias primas y otros productos necesarios para la producción de productos de tabaco, u obtienen ingresos de la distribución (mayorista o minorista) de tabaco.

Fuente: Elaboración propia a partir de Bravo et al. (2015)

MSCI ESG STATS evalúa y clasifica los criterios de selección indicados previamente como una fortaleza o una debilidad, y les asigna una puntuación dicotómica de 1 y 0. En otras palabras, asigna una puntuación de 1 cuando la empresa demuestra una fortaleza y un puntuación de 0 en el caso contrario (Quéré, Nouyrigat, y Baker, 2015).

Para finalizar este apartado, es conveniente señalar que las dimensiones de desempeño social de MSCI ESG STATS han sido utilizadas como proxy para la responsabilidad social empresarial en la investigación empírica por Bauer, Derwall, y Hann (2009), Bouslah, Kryzanowski, y M'Zali, (2013), Goss (2012), Mattingly y Berman (2006), Oikonomou, Brooks, y Pavelin (2012), Rehbein, Waddock, y Graves (2004), Salama, Anderson, y Toms (2011), y Tebini, M'Zali, Lang, y Méndez-Rodríguez (2015).

3.2. Vigeo-Eiris

Vigeo-Eiris⁴ se ha establecido como el experto europeo líder en la evaluación de empresas y organizaciones sobre sus prácticas y desempeño en temas ambientales, sociales y de gobernanza (Bravo et al., 2015). Vigeo ha desarrollado Equitics®, un modelo basado en estándares internacionalmente reconocidos para evaluar en qué grado las empresas tienen en cuenta los objetivos de responsabilidad social en la definición y el despliegue de su estrategia (Liern y Pérez-Gladish, 2018b). Esta compañía de rating social ofrece acceso a puntajes en seis dimensiones que son comúnmente utilizados por todas las agencias de rating social, esto es, derechos humanos, recursos humanos, medio ambiente, comportamiento empresarial, gobierno corporativo y participación comunitaria. Para cada dimensión, una gama de criterios indica cómo las empresas integran los temas de RSC en sus sistemas gerenciales. No obstante, Vigeo no siempre evalúa las 6 dimensiones: antes de evaluar la compañía, los principales temas de RSC dentro de un sector empresarial dado son determinados, y Vigeo sólo activa los criterios y dimensiones relevantes para cada sector. Una descripción de las 6 dimensiones sociales, así como los criterios genéricos para evaluar la dimensión de medio ambiente,

⁴ Vigeo y Eiris se fusionaron y formaron Vigeo-Eiris en 2015

son presentados en las tablas 4 y 5, respectivamente.

Tabla 4. Descripción de Criterios de RSC de Vigeo

Dimensión	Descripción
Gobierno Corporativo	Eficacia e integridad, garantía de independencia y eficiencia del Consejo de Administración, efectividad y eficiencia de los mecanismos de auditoría y control, en particular la inclusión de riesgos de responsabilidad social, respeto de los derechos de los accionistas, particularmente de los accionistas minoritarios.
Dimensión	Descripción
Comportamiento Empresarial	Consideración de los derechos e intereses de los clientes, integración de estándares sociales y ambientales en la selección de proveedores y en toda la cadena de suministro, prevención efectiva de la corrupción y respeto por las prácticas competitivas.
Medio Ambiente	Protección, salvaguardia, prevención del daño al medio ambiente, implementación de una estrategia de gestión adecuada, diseño ecológico, protección de la biodiversidad y gestión coordinada de los impactos ambientales en todo el ciclo de vida de los productos o servicios.
Recursos Humano	Mejora continua de las relaciones profesionales, las relaciones laborales y las condiciones de trabajo.
Derechos Humanos en el Lugar de Trabajo	Respeto de la libertad de asociación, derecho a la negociación colectiva, no discriminación y promoción de la igualdad, eliminación de prácticas laborales ilegales como el trabajo infantil o forzado, prevención de tratos inhumanos o degradantes como el acoso sexual, protección de la privacidad y datos personales.
Participación de la Comunidad	Efectividad, compromiso gerencial con la participación comunitaria, contribución al desarrollo económico y social de los territorios / sociedades en las que opera la empresa, compromiso positivo para gestionar los impactos sociales vinculados a los productos o servicios y contribución abierta y participación en causas públicas o interés general.

Fuente: Elaboración propia a partir de Liern y Pérez-Gladish (2018a, 2018b)

Tabla 5. Descripción de Criterios de la Dimensión de Medio Ambiente de Vigeo

Dimensión	Descripción
Medio Ambiente	<ul style="list-style-type: none"> Estrategia Ambiental Prevención y control de contaminación accidental Desarrollo de productos y servicios verdes Protección de la biodiversidad Gestión de los recursos hídricos Gestión de los impactos ambientales del uso de energía Gestión de emisiones atmosféricas Gestión de residuos Manejo de la contaminación local Gestión de los impactos ambientales de los transportes Gestión de los impactos ambientales del uso y la eliminación de productos/servicios

Fuente: Elaboración propia a partir de Laguir, Marais, El Baz, y Stekelorum (2018)

La base de datos de Vigeo proporciona puntajes de 0 a 100, para cada empresa en cada dimensión social. Así mismo, brinda información sobre el desempeño de los sectores, los cuales también se puntúan en una escala de 0 a 100 en cada dimensión.

Al igual que la base de datos de KLD, las dimensiones de desempeño social de Vigeo han sido utilizadas como proxy para la responsabilidad social empresarial en la investigación empírica (Cellier & Chollet, 2016; Girerd-Potin, Jimenez-Garcès, & Louvet, 2014; Kim, Brodhag, & Mebratu, 2014; Laguir et al., 2018; Liern & Pérez-Gladish, 2018a, 2018b; Touri & Abbaspour, 2013; Van de Velde, Vermeir, & Corten, 2005).

4. MSCI ESG STATS FRENTE A VIGEO-EIRIS

Una vez presentadas las metodologías de las dos agencias de rating social más reconocidas a nivel mundial, resulta oportuno realizar un análisis comparativo entre los dos métodos de evaluación utilizados por estas compañías. En este sentido, a diferencia de las evaluaciones de KLD que se centran en empresas estadounidenses, Vigeo que evalúa principalmente a empresas europeas, no excluye a las compañías que desarrollan ciertas actividades consideradas no éticas, como el tabaco, el alcohol y la energía nuclear. Este tipo de evaluación negativa por parte de KLD tiende a eliminar un número significativo de observaciones de la muestra de compañías evaluadas. Además, en el sistema de clasificación de Vigeo, hay seis categorías, esto es, derechos humanos, recursos humanos, medio ambiente, comportamiento empresarial, gobierno corporativo y participación comunitaria, muy cerca de los criterios utilizados por KLD. No obstante, las calificaciones de KLD son dicotómicas (1 para la fortaleza, 0 para la debilidad), mientras que a cada categoría de Vigeo se le asigna una calificación de 0 a 100. Incluso si KLD asigna una calificación de RSC a través de una suma de las fortalezas y debilidades, no tendría la precisión de la medición otorgada por Vigeo. Por ejemplo, dos compañías calificadas como +1 por KLD podrían tener medidas significativamente

diferentes con el mismo criterio de acuerdo con la calificación de Vigeo (Quéré et al., 2015). Para finalizar, de acuerdo con Camprodon, Sols, y Florensa (2008) citado por Quéré et al. (2015, p.2) el enfoque europeo de la RSC hace hincapié en temas relacionadas con asuntos ambientales, mientras que el enfoque estadounidense se centra más en la diversidad e igualdad en el lugar de trabajo.

5. CONCLUSIONES

La inversión socialmente responsable ha experimentado un notable crecimiento en los últimos años, y es poco probable que su popularidad e impacto tanto en el entorno académico e investigador como en la industria financiera desaparezcan en el futuro. El objetivo de este artículo fue examinar las metodologías de rating social elaboradas por dos de las agencias más reconocidas a nivel mundial: MSCI ESG STATS y Vigeo-Eiris. Esta evaluación permitió evidenciar que cada agencia utiliza sus propias medidas de desempeño para un conjunto diferente de criterios sociales. Bajo este contexto, una empresa podría tener un rating diferente de RSC según la base de datos de origen que sea utilizada.

6. REFERENCIAS

- Aingeru, S. A., & Valor, C. (2009). ¿Son éticas las inversiones éticas? Propuesta de un modelo de idoneidad ética para la inversión socialmente responsable y aplicación a los fondos españoles. CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, (66), 165–185.
- Bauer, R., Derwall, J., & Hann, D. (2009). Employee Relations and Credit Risk.
- Becker-Olsen, K. L., Cudmore, B. A., & Hill, R. P. (2006). The impact of perceived

corporate social responsibility on consumer behavior. *Journal of Business Research*, 59(1), 46–53.

Bouslah, K., Kryzanowski, L., & M'Zali, B. (2013). The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), 1258–1273.

Bravo, M., Ruiz, A. B., Pla-Santamaria, D., & Méndez-Rodríguez, P. (2015). Measurement of Assets' Social Responsibility Degree. In E. Ballesterro & A. Pérez-Gladish, B. Garcia-Bernabeu (Eds.), *Socially Responsible Investment. International Series in Operations Research & Management Science*, Vol 219. (pp. 75–108). Springer, Cham.

Camprodon, M., Sols, J., & Florensa, A. (2008). Analyse critique des agences de notation extra-financière. Working paper.

Cellier, A., & Chollet, P. (2016). The effects of social ratings on firm value. *Research in International Business and Finance*, 36, 656–683.

Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125–169.

De la Cuesta González, M., & Valor Martínez, C. (2003). Responsabilidad social de la empresa. Concepto, medición y desarrollo en España. *Boletín ICE Económico: Información Comercial Española*, (2755), 7–19.

Domini, A. L., & Kinder, P. D. (1986). *Ethical investing* (1st Editio). Addison-Wesley.

Espinós Vañó, M. D. (2016). Análisis de la Inversión Socialmente Responsable en España: Ética y Transparencia. *Finance, Markets and Valuation*, 2(2), 73–89.

Fernández-Sánchez, J. L. (2009). Evaluación de la inversión colectiva: análisis comparativo de los fondos sociales frente a los fondos convencionales en Europa. Universidad de Cantabria.

Girerd-Potin, I., Jimenez-Garcès, S., & Louvet, P. (2014). Which Dimensions of Social Responsibility Concern Financial Investors? *Journal of Business Ethics*, 121(4), 559–576.

Global Sustainable Investment Alliance(GSIA). (2016). Sustainable investment review 2016. Retrieved from https://www.ussif.org/files/Publications/GSIA_Review2016.pdf

Goss, A. (2012). Corporate social performance and idiosyncratic risk: A variance decomposition analysis. 2012 Midwest Finance Association Annual Meeting, Midwest

Finance Association.

Kim, Y., Brodhag, C., & Mebratu, D. (2014). Corporate social responsibility driven innovation. *Innovation: The European Journal of Social Science Research*, 27(2), 175–196.

Kinder, P. D., & Domini, A. L. (1997). Social Screening: Paradigms Old and New. *The Journal of Investing*, 6(4), 12–19.

Kiyamaz, H. (2012). SRI Mutual Fund and Index Performance. In H. K. Baker & J. R. Nofsinger (Eds.), *Socially Responsible Finance and Investing* (pp. 425–442). Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc.

Laguir, I., Marais, M., El Baz, J., & Stekelorum, R. (2018). Reversing the business rationale for environmental commitment in banking. *Management Decision*, 56(2), 358–375.

Liern, V., Méndez-Rodríguez, P., & Pérez-Gladish, B. (2015). A Soft Computing Approach for Ranking Firms based on Experts' Valuation of Corporate Social Responsibility. *Applied Mathematics & Information Sciences*, 9(3), 1113–1122.

Liern, V., & Pérez-Gladish, B. (2018a). Companies' Selection Methods for Inclusion in Sustainable Indices: A Fuzzy Approach. In C. Berger-Vachon, A. Gil Lafuente, J. Kacprzyk, Y. Kondratenko, J. Merigó, & C. Morabito (Eds.), *Complex Systems: Solutions and Challenges in Economics, Management and Engineering*. Studies in Systems, Decision and Control, vol 125 (pp. 365–380). Springer, Cham.

Liern, V., & Pérez-Gladish, B. (2018b). Ranking corporate sustainability: a flexible multidimensional approach based on linguistic variables. *International Transactions in Operational Research*, 25(3), 1081–1100.

Lowry, R. P. (1993). *Good money: a guide to profitable social investing in the '90s* (1st Editio). New York: W. W. Norton & Company.

Mattingly, J. E., & Berman, S. L. (2006). Measurement of Corporate Social Action. *Business & Society*, 45(1), 20–46.

Michellini, L., & Fiorentino, D. (2012). New business models for creating shared value. *Social Responsibility Journal*, 8(4), 561–577.

Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The Impact of Corporate Social

Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis. *Financial Management*, 41(2), 483–515.

Parida, S., & Wang, Z. (2018). Financial Crisis and Corporate Social Responsible Mutual Fund Flows. *International Journal of Financial Studies*, 6(1), 8.

Quéré, B. P., Nouyriat, G., & Baker, C. R. (2015). A Bi-Directional Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility Ratings and Company Financial Performance in the European Context. *Journal of Business Ethics*, 1–18.

Rehbein, K., Waddock, S., & Graves, S. B. (2004). Understanding Shareholder Activism: Which Corporations are Targeted? *Business & Society*, 43(3), 239–267.

Salama, A., Anderson, K., & Toms, J. S. (2011). Does community and environmental responsibility affect firm risk? Evidence from UK panel data 1994-2006. *Business Ethics: A European Review*, 20(2), 192–204.

Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194.

Sikken, B. J. (2011). Accelerating the Transition Towards Sustainable Investing - Strategic Options for Investors, Corporations, and Other Key Stakeholders. Cologny, Suiza.

Tebini, H., M'Zali, B., Lang, P., & Méndez-Rodríguez, P. (2015). Social Performance and Financial Performance: A Controversial Relationship. In H. K. Baker & J. R. Nofsinger (Eds.), *Socially Responsible Investment*. International Series in Operations Research & Management Science, vol 219. (pp. 53–73). Hoboken, NJ, USA: Springer, Cham.

Touri, S., & Abbaspour, H. (2013). The effect of corporate social performance on financial performance in the listed companies in Tehran stock exchange (Case study: Service firms). *Advances in Environmental Biology*, 7(8), 1443–1449.

Van de Velde, E., Vermeir, W., & Corten, F. (2005). Corporate social responsibility and financial performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(3), 129–138.