

**INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: CRITERIOS DE VALORACIÓN Y
ANÁLISIS DE ISR SEGUIDOS POR LOS ÍNDICES Y AGENCIAS DE ANÁLISIS DE
SOSTENIBILIDAD**

Elena Escrig Olmedo

Investigador
Departamento de Finanzas y Contabilidad
Campus del Riu Sec
12071 Castellón (España)

M^a Ángeles Fernández Izquierdo

Catedrática de Universidad
Universitat Jaume I
Departamento de Finanzas y Contabilidad
Campus del Riu Sec
12071 Castellón (España)

M^a Jesús Muñoz Torres

Titular Universidad
Universitat Jaume I
Departamento de Finanzas y Contabilidad
Campus del Riu Sec
12071 Castellón (España)

Área Temática: H) Responsabilidad Social Corporativa

Palabras-clave: Agencias de Análisis de Sostenibilidad, Índice de Sostenibilidad, Inversión Socialmente Responsable (ISR), Responsabilidad Social Corporativa (RSC), ESG (Environmental, Social and Governance).

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: CRITERIOS DE VALORACIÓN Y ANÁLISIS DE ISR SEGUIDOS POR LOS ÍNDICES Y AGENCIAS DE ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD

Resumen

En la actualidad han aparecido numerosos “índices de sostenibilidad” y “agencias de análisis de sostenibilidad” que estudian a las empresas en términos sostenibles, esto es, económicos, sociales, medioambientales y de gobierno corporativo pero, ¿Cuál es el estándar? Este artículo analiza los criterios de valoración de 6 índices y 10 agencias de análisis de sostenibilidad a nivel mundial. Se considera un tema de investigación importante debido al desarrollo del mercado financiero y a la mayor información demanda por los inversores. Los resultados muestran una inexistencia de información y metodología estándar en la valoración que estos índices y agencias de análisis efectúan.

Introducción

El objetivo de este estudio es realizar un análisis en torno a los criterios de valoración de diversos índices y agencias de análisis de sostenibilidad con la finalidad de destacar los principales criterios y delimitar, de este modo, los criterios de valoración estándar. Para ello, se utiliza, por un lado, una muestra de 6 índices de sostenibilidad y por otro, una muestra de 10 agencias de análisis de sostenibilidad. La selección de estos índices y agencias viene determinada por el grado de información disponible pues, se ha apreciado un bajo nivel de información y transparencia, sobre todo, por parte de las agencias de rating a la hora de explicar sus criterios de análisis, valoración y puntuación de las diferentes empresas.

Para poder asegurar que la empresa es socialmente responsable es preciso traducir los principios de RSC en variables medibles. El objetivo del uso de medidas de performance no financiera es alinear los incentivos de los directivos con el valor a largo plazo de los accionistas además de, alinear la creación de valor de los accionistas con la creación de valor social (Chatterji y Levine, 2006). Según Adam y Shavit (2007), si todas las empresas aparecen públicamente en un ranking de acuerdo con los parámetros de los índices de ISR, luego la inversión que la empresa hará en mejora de su performance en el área de responsabilidad social, generará una recompensa en términos de imagen y reputación y, consecuentemente, esto conllevará efectos en el beneficio.

Empresas e inversores reconocen que invertir en consonancia con los principios de sostenibilidad tiene la capacidad de crear valor a largo plazo (Bebbitngton, 2001; Sage, 1999) De acuerdo con Schuler y Cording (2006), los consumidores consideran importante conocer las acciones sociales de las compañías. Además, en su modelo sugieren que la información proporcionada por fuentes externas sobre la performance social de una empresa tiene un impacto mayor en los consumidores que la información que proviene de la propia empresa. Considerando esto, los índices de sostenibilidad, las agencias de análisis de sostenibilidad y sus valoraciones sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas deberían jugar un papel fundamental dentro de la Inversión Socialmente Responsable (ISR).

Sin embargo, tal y como señalan López et al., (2007), no existe un único concepto de sostenibilidad y por tanto, tampoco ninguna forma para medirla comúnmente aceptada. De tal modo, que a veces resulta difícil tomar decisiones en los negocios y comparar entre compañías a partir de un gran número de medidas de performance (Krajnc y Glavič, 2005).

El presente estudio tiene como limitaciones la ausencia de información pública por parte de las agencias de análisis de sostenibilidad sobre sus criterios de valoración. Por ese motivo, se realizó un cuestionario a las agencias de la muestra para que proporcionaran información exhaustiva sobre sus criterios.

La estructura del artículo es la siguiente: la actual presentación seguida de una breve explicación histórica sobre la evolución de la ISR. Posteriormente, se analizan, los índices de sostenibilidad más importantes, las agencias de análisis de sostenibilidad seleccionadas y se muestra la metodología usada y los resultados del estudio. En la última sección se exponen unas breves conclusiones.

ANTECEDENTES DE LA ISR

La inversión socialmente responsable tiene sus orígenes en la inversión ética y en concreto en la tradición judía, cristiana e islámica. Más tarde, en el siglo XVII, en Norte América, los cuáqueros en sus inversiones empiezan a rechazar los beneficios de las armas y del tráfico de esclavos.

En 1928 se crea en Boston el primer fondo de inversión ético, el "Pioner Fund" basado en la tradición religiosa (Renneboog et al., 2008).

En los años 1960 y 1970 la Guerra de Vietnam y el régimen de Apartheid generan una nueva tendencia de inversiones. Así, en 1971 nace el "Pax World Fund", el primer fondo de inversión socialmente responsable. Posteriormente, en la década de los 80 aparecerá la preocupación por el medio ambiente en el mundo empresarial. Además, los fondos de inversión ya no tienen en cuenta únicamente criterios negativos sino que, a partir de ahora, empiezan a considerar también criterios positivos.

La ISR es el proceso de inversión que tiene en cuenta los impactos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en un contexto financiero y/o la inversión en la comunidad y el activismo de los accionistas (SIF, 2009). Por tanto, la antigua inversión ética se basaba en criterios religiosos y la moderna ISR se centra más en las convicciones sociales e individuales de los inversores (Renneboog et al., 2008).

Pero, fue en los años 80 cuando se dio el despegue definitivo de la ISR en Estados Unidos y, prácticamente al mismo tiempo, Gran Bretaña empieza a tener en cuenta en sus inversiones criterios sociales y medioambientales. Sin embargo, hasta los años 90 la ISR no empezará a tomar importancia en Europa continental. El primer fondo ético español fue lanzado a mediados de 1990 por el Banco SCH, dirigido a las órdenes religiosas católicas.

El actual mercado europeo de ISR ha aumentado de 1,033 billones de € en 2005 a 2,665 billones de € a finales de 2007. Esto representa un crecimiento del 102% en dos años (Eurosif, 2008). En los próximos tres años, según el informe de Eurosif, el crecimiento que se produzca de ISR se deberá, principalmente, a: (i) la demanda de los inversores institucionales, (ii) cambios en las regulaciones y (iii) presiones externas de ONGs o medios.

Por tanto, hace unos años que los inversores reclaman información más allá de la puramente financiera lo que propicia la necesidad de conseguir fuentes de información adicionales. En los últimos años, han tenido lugar una serie de escándalos corporativos que han convertido el gobierno corporativo y la responsabilidad corporativa en otro centro de atención para los inversores socialmente responsables.

Sin embargo, a pesar de la evolución de la ISR, el inversor necesita conocer de manera más precisa el comportamiento social, medioambiental y de gobierno corporativo de las diferentes empresas, con la finalidad de dirigir sus inversiones hacia empresas socialmente responsables y cambiar el comportamiento de determinadas organizaciones. Para ello parece inevitable la aparición de los índices de sostenibilidad y las agencias de análisis de sostenibilidad.

Las agencias de análisis de sostenibilidad son un nuevo fenómeno. Según Schäfer (2005), las instituciones de ratings constituyen el enlace entre los stakeholders y las empresas. La aparición de estas agencias se debe a dos factores esenciales: la rápida transformación del mercado y sistema financiero y la evolución en las regulaciones que, exigen comportamientos más responsables de las empresas (Ferri y Liu, 2005).

Así, las agencias de calificación crediticia son entidades especializadas en el análisis de valores y empresas cuyas conclusiones sobre la capacidad de una compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras, a corto y largo plazo, se plasman en el rating. En cambio, las agencias de análisis de sostenibilidad estudian y valoran a las empresas en términos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo, mediante metodologías de investigación propias y no accesibles al mercado. Normalmente, las evaluaciones se realizan por medio de complicados cuestionarios y del análisis de las fuentes de información públicas. El criterio de las agencias de rating pasa a conformar los índices de sostenibilidad más prestigiosos.

Los índices socialmente responsables, al igual que los índices bursátiles tradicionales son indicadores de la evolución de los precios de los títulos más representativos de un mercado bursátil, en este caso del mercado socialmente responsable. Son herramientas de acceso público y la metodología de elaboración de un índice bursátil depende de la institución que lo diseña, gestiona y publica, aunque generalmente suelen tener características comunes, como que sirvan de medida representativa de la totalidad del mercado que representan; sirvan de activo subyacente en los mercados de productos derivados y estructurados; sirvan como benchmark en la gestión de carteras socialmente responsables (Fernández y Muñoz, 2008).

Uno de los principales factores que han impulsado el desarrollo en los mercados financieros de la ISR, ha sido la creación de instituciones y entidades de control. Estas empresas además de la elaboración y publicación de ratings, analizan a las empresas incluidas en las carteras de Fondos de Inversión Socialmente Responsable (FISR) y a las empresas que forman parte de los índices de sostenibilidad.

DATOS Y METODOLOGÍA

Índices de Sostenibilidad y Agencias de Análisis de Sostenibilidad: Datos y descripción

Dado que nuestro objetivo es el estudio de los criterios de valoración de los índices y de las agencias de análisis de sostenibilidad, con el fin de delimitar los criterios estándar hemos escogido una muestra de 6 índices de sostenibilidad y 10 agencias de análisis de sostenibilidad que tienen en cuenta criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en sus valoraciones (tabla 1).

Tabla 1.: Muestra

PAÍSES DE ORIGEN	ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD	AGENCIAS DE ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD	
EE.UU.	KLD's Domini 400 Social Index Calvert Social Index	Innovest Strategic Value Advisors KLD Research & Analytics Inc	
Europa	Alemania	oekom research AG	
	Bélgica	Ethibel Sustainability Index	
	Francia	ASPI (ARESE Sustainable Performance Indices)	Vigeo
	Italia		E. Capital Partners (ECP) S.p.A.
	Suiza	Dow Jones Sustainability Index	SAM SiRI Company ASSET4
	Reino Unido	FTSE4Good	Accountability EIRIS

Fuente: Elaboración propia

Los índices y agencias de análisis de sostenibilidad de la muestra surgieron entre los años 1983 y 2004 en Europa, principalmente, y en Estados Unidos. En concreto, encontramos 2 agencias de análisis de sostenibilidad que tienen su origen en EE.UU (Innovest Strategic Value Advisors y KLD Research & Analytics Inc) y el resto son agencias que se crearon en Europa, concretamente, en: Alemania (oekom research), Francia (Vigeo), Italia (ECP), Suiza (SAM, SiRi Company, ASSET4) y Reino Unido (Accountability y EIRIS). Con respecto a los índices de sostenibilidad analizados destaca que la mayor parte de ellos también aparecieron en Europa, en concreto, en Bélgica (Ethibel Sustainability Index), Francia (ASPI), en Suiza (Dow Jones Sustainability Index) y en Reino Unido (FTSE4Good). Mientras que sólo se han analizado 2 índices estadounidenses (KLD's Domini 400 Social Index y Calvert Social Index). A continuación se explican las características principales de cada índice y agencia.

Como particularidades de los índices de sostenibilidad estudiados hay que remarcar:

1. *ASPI (ARESE Sustainable Performance Indices)*: Se trata de un grupo de índices éticos creados en 2001. Utiliza el sistema de rating de Vigeo, y se centra en una aproximación positiva de la sostenibilidad y de ISR.

2. *Calvert Social Index*: A fecha de 31/10/2008 este índice estaba formado por 468 grandes empresas norteamericanas, seleccionadas objetivamente de un universo compuesto por las 1.000 mayores empresas de Estados Unidos.

3. *Dow Jones Sustainability Index*: Creados en 1999, se trata de una familia de índices a nivel global (Dow Jones Sustainability World Index), Europeo (Dow Jones STOXX Sustainability Index), de Norteamérica (Dow Jones Sustainability North America Index y Dow Jones Sustainability United State Index) y Asia/Pacific benchmarks. En ellos están representadas las compañías e industrias que han alcanzado mejores ratios de sostenibilidad e integración económica, social y medioambiental según la agencia de rating SAM (sólo el mejor 10% de cada sector se incluye en el Dow Jones Sustainability World Index mientras que en el Dow Jones STOXX se incluye el 20% de cada sector).

4. *Ethibel Sustainability Index*: Ethibel es una agencia consultora independiente en el tema de la ISR que se fundó en 1992. En el año 2002 lanzó por primera vez la serie de índices sostenibles y globales de Ethibel. Utiliza el sistema de rating de Vigeo.

5. *FTSE4Good*: Esta familia de índices tiene como principal objetivo ayudar a los inversionistas a identificar aquellas empresas que a nivel global cumplen con estándares reconocidos de RSC. Para ello, trabaja de forma conjunta con EIRIS y su red de socios internacionales (en España trabaja con la Fundación Ecología y Desarrollo). Los criterios sociales de selección de valores de FTSE4Good están basados en principios internacionales generalmente aceptados.

6. *KLD's Domini 400 Social Index*: Es una empresa norteamericana que desde el 1999 lanza al mercado una serie de índices relacionados con la sostenibilidad tanto a nivel doméstico (Estados Unidos) como a nivel mundial. Para su composición se selecciona la mitad de las empresas que forman parte del índice S&P 500, que superan los criterios de exclusión y obtienen una mejor valoración. Además, se eligen 100 empresas de gran capitalización de diversos sectores no incluidas en S&P 500 que cumplan los criterios de selección. Las 50 restantes son escogidas por tener unos buenos resultados sociales y medioambientales.

Los aspectos a destacar de las agencias de análisis de sostenibilidad estudiadas son:

1. *Accountability Rating*: Este rating se desarrolló conjuntamente entre una consultoría líder en RSC en Gran Bretaña “csrnetwork” y un grupo internacional de expertos “Accountability” y, empezó a funcionar en 2004. Cada año este rating es aplicado a las compañías mundiales de mayor tamaño (Fortune Global 100) publicándose los resultados en Fortune Magazine.

2. *ASSET 4*: Actualmente no es una agencia de rating, aunque proporciona a sus clientes una base de datos ESG que incluye información sobre más de 2.300 empresas y una herramienta que puede ser utilizada como benchmark.

3. *E. Capital Partners (ECP) S.p.A.*: Se compone de dos divisiones: ECPI Investmet Advisory y Corporate Finance Advisory. ECPI Advisory engloba servicios de rating, datos ESG, índices, etc. Por su parte, Corporate Finance Advisory proporciona a las empresas y a las instituciones públicas información y soluciones para conseguir aprovechar las oportunidades de mercado y crear valor para el accionista teniendo en cuenta aspectos de RSC.

4. *Ethical Investment Research Service (EIRIS)*: No asigna un peso a los criterios de valoración de su análisis, sino que los evalúa independientemente. El cliente es quien selecciona los criterios de su interés y quien les asigna el peso relativo que considera adecuado para su propia política de inversión. Proporciona información sobre aspectos de gobierno corporativo, sociales, medioambientales y éticos.

5. *Innovest Strategic Value Advisors, Inc.*: Se fundó en 1995 con la misión de integrar la sostenibilidad y las finanzas para identificar las fuentes de riesgo no financieras y crear valor para los inversores. Sus ratings evalúan la performance de la empresa en cuatro áreas estratégicas: Medioambiente, Estrategia de Gobierno, Capital Humano y Stakeholders. Para ello, utiliza los modelos EcoValue'21 e Intangible Value Assessment Social Research (IVA).

6. *KLD Research & Analytics Inc.*: Es una empresa independiente que investiga en el campo de la ISR y proporciona herramientas a profesionales para integrar criterios medioambientales, sociales y de gobierno en sus decisiones de inversión. Diferencia entre cuestiones sociales y cuestiones de negocio controvertidas.

7. *oekom research AG*: Es una de las agencias de rating líderes a nivel mundial en el campo de la ISR. Analiza a empresas y países en lo que se refiere a su performance medioambiental y social. En su análisis, también tiene en cuenta criterios negativos y controvertidos como el alcohol, la pornografía, la energía nuclear, etc.

8. *SAM Group*: Se fundó en 1995 y hoy es una de las compañías líderes del sector de la ISR. El análisis de diversos criterios de evaluación realizado por SAM forma parte del proceso de formación de la familia de índices Dow Jones Sustainability y también, del proceso de formación de las carteras de inversión de fondos gestionados por Instituciones de Inversión Colectiva, o de carteras de inversión individuales.

9. *SiRi Company Ltd*: Es el mayor proveedor independiente de análisis y servicios de consultoría en el ámbito de la ISR. Ésta red de consultoras agrupa 11 agencias de rating: España (AIS), EEUU (KLD), Canadá (Jantzi Research), Australia (SiRiS), Reino Unido (PIRC), Italia (Avanzi), Suecia (GES), Países Bajos (DSR), Suiza (Centre Info), Alemania (Scoris) y Bélgica (Ethibel). Desde 2004 SiRi Company ofrece a sus clientes una nueva herramienta, SiRi Pro (Profiles and Ratings Online), con la que se consigue

un rating que permite a los clientes integrar en su política de criterios de riesgos y rentabilidad, factores de sostenibilidad, y realizar una evaluación del desempeño de la empresa en aspectos sociales y medioambientales.

10. *Vigeo Group*: Es el grupo de agencias de evaluación de mayor tamaño en Europa. Analiza cerca de 1.500 empresas europeas, americanas y asiáticas con respecto a 6 áreas: Derechos Humanos, recursos humanos, medioambiente, comportamiento empresarial, Gobierno Corporativo y participación o relaciones con la comunidad.

Datos

El estudio de los diferentes criterios de valoración utilizados por los índices y las agencias de análisis de sostenibilidad fue llevado a cabo entre 2007 y 2008 y los aspectos centrales que cubre son: los criterios de evaluación y selección de negocios respecto a su performance económica, social, medioambiental y de gobierno corporativo, los estándares globales utilizados para la valoración del comportamiento empresarial, los criterios de puntuación y la valoración del riesgo.

Metodología

Para llevar a cabo el análisis se decidió seleccionar de entre el universo de índices y agencias de análisis de sostenibilidad una muestra. Fue construida a partir de la disponibilidad de información: (i) criterios de valoración públicos, (ii) peso específico en el mercado y (iii) disponibilidad de la compañía para proporcionar información corporativa. Finalmente, se seleccionaron 6 índices de sostenibilidad 10 y agencias de análisis de sostenibilidad.

La selección de una muestra pequeña y heterogénea para la realización de este trabajo pretende facilitar un estudio pormenorizado de los aspectos anteriormente mencionados. Otros estudios también se han basado en muestras pequeñas (Kempf, y Osthoff, 2007, Van de Velde, et al., 2005 y Finch, 2004).

Para poder estudiar determinados aspectos de los cuales no se disponía de la suficiente información pública, se envió un cuestionario a las agencias de análisis de sostenibilidad de la muestra. El cuestionario se dividía en dos partes: criterios de valoración de las agencias y valoración de riesgos. La tasa de retorno del cuestionario fue del 26%. Esto conllevó el análisis de informes públicos de la propia agencia y el estudio de documentos de su Web.

El primer paso del análisis consiste en estudiar los **criterios de valoración** de cada índice y agencia para posteriormente encontrar un nexo de unión. Como existe una gran heterogeneidad de criterios entre los distintos índices y agencias, para llevar a cabo el análisis, se han revisado los distintos indicadores y se han establecido unos criterios de valoración mínimos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en base a la literatura existente (Krajnc y Glavič, 2005, Loew et al., 2004, Székely y Knirsch, 2005, y UNCTAD, 2004) y a las directrices de sostenibilidad e indicadores del Global Reporting Initiative (2004), los cuales se consideran esenciales para valorar la sostenibilidad de una organización.

En segundo lugar, se estudia como los diferentes sistemas de valoración de los índices y agencias de análisis de sostenibilidad se basan en modelos y **estándares globales**. Para ello se han seleccionado una serie de estándares sociales y medioambientales según la literatura. Siguiendo autores como Chatterji y Levine (2006)

y Elkington (1987) se establecen unas directrices mínimas de comportamiento responsable en el área social y medioambiental de la organización.

Posteriormente, se revisan los diferentes **modos de puntuar** a las empresas por parte de los índices y las agencias de análisis de sostenibilidad. Para ello, se ha analizado con detenimiento la información pública que proporciona la empresa.

Para el análisis de los **servicios ofrecidos** por las agencias de sostenibilidad se ha tomado como punto de partida los informes elaborados por el Observatorio de la RSC francés (Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises, 2007), analizando la información pública suministrada por las Web corporativas de las agencias de la muestra.

Finalmente, se examina la información disponible sobre **medición de riesgos**. Se ha encontrado escasa literatura (Suhejla, et al., 2007) referente a medición de riesgos medioambientales y sociales de las agencias de análisis de sostenibilidad por lo que se ha trabajado tanto con la información pública como con el cuestionario enviado a la muestra.

RESULTADOS

Criterios de valoración

En respuesta al cambio de actitud hacia un comportamiento responsable y preocupado por la sostenibilidad y por los recursos finitos, ha emergido un nuevo tipo de rating que se centra en la performance de la organización en relación con las necesidades sociales de los stakeholders, esto es, en la sostenibilidad (Finch, 2004).

Tanto los índices como las agencias de análisis de sostenibilidad valoran a las empresas en función de unos parámetros. La mayoría de índices y agencias combinan tanto criterios negativos como positivos de valoración, aunque cada vez se concede más importancia a las buenas prácticas empresariales.

Si analizamos los criterios de valoración negativos utilizados por los índices y agencias de la muestra (tabla 2) se observa cierta heterogeneidad. Sin embargo se puede destacar a grandes rasgos que el criterio de exclusión principal es el tabaco (utilizado por 12 agentes de la muestra) y los menos utilizados son la extracción de uranio, la investigación embrionaria, las minas antipersona, la industria química y los organismos modificados genéticamente (son destacados por 1 agente de la muestra).

Tabla 2: Criterios de valoración negativos o considerados como controvertidos

	ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD						AGENCIAS DE ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD									
	ASPI ¹	Calvert Social Index	Dow Jones Sustainability Ethibel	Sustainability Index ²	FTSE4 Good	KLD's Domini 400 Social Index	Accountability ³	ASSET4	ECP	EIRIS ⁴	Innovest	KLD Research & Analytics Inc	oekom research	SAM ⁵	SiRI ⁶	Vigeo ⁷
Aborto										✓		✓	✓			
Alcohol		✓	✓	x		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	
Anticonceptivos									✓	✓	✓	✓				
Armas de fuego		✓	✓	✓		✓			✓	✓	✓				✓	
Armamento militar		✓			✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓		✓	
Energía Nuclear				✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓		✓	
Experimentos con animales				x					✓	✓					✓	
Extracción de Uranio					✓											
Ingeniería genética				x					✓							
Investigación embrionaria													✓			
Juego		✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	
Minas antipersona									✓							
Organismos modificados genéticamente									✓	✓	✓		✓		✓	
Pieles									✓							
Pornografía		✓		x					✓	✓	✓		✓		✓	
Industria Química				x												
Tabaco		✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	

Fuente: Elaboración propia a partir de los criterios de valoración especificados explícitamente en la Web corporativa.

Según el informe Responsabilidad Social Corporativa y Políticas Públicas (2004) la mayoría de agencias de sostenibilidad tienen en cuenta para el análisis los siguientes campos: datos de la empresa, información básica de la compañía, acción social, gobierno corporativo, clientes, empleados, medioambiente, relaciones con inversores, proveedores y actividades empresariales controvertidas. Esto coincide con los criterios de evaluación que utilizan las agencias de análisis de sostenibilidad de la muestra. Sin embargo, si se comparan los criterios positivos utilizados por cada agencia de manera pormenorizada, su agrupación en categorías y la información que contiene cada criterio de evaluación sobre la compañía que se analiza, existe cierta heterogeneidad (tabla 3). A pesar de ello, encontramos unos criterios de valoración utilizados mayoritariamente por los índices y agencias de análisis de sostenibilidad de la muestra como por ejemplo, el criterio de gestión medioambiental que es fundamental para todos los agentes de la muestra. En contraste, el criterio referente a los derechos de los pueblos indígenas y el de compañía ciudadana son analizados exclusivamente por dos agentes de la muestra.

¹ ASPI no excluye a las empresas por realizar actividades en una industria, valora acciones positivas.

² Ethibel excluye a empresas perteneciente a cuatro sectores (✓) y estudia con detenimiento otras empresas de áreas comprometidas (x).

³ Accountability aplica benchmarking a las compañías mundiales de mayor tamaño (Fortune Global 100).

⁴ EIRIS pone especial atención a una serie de áreas comprometidas.

⁵ SAM no excluye ex ante a ninguna compañía.

⁶ SiRI utiliza 61 criterios excluyentes repartidos en 7 áreas: Ética en los negocios, Comunidad, Gobierno Corporativo, Clientes, Empleados, Medioambiente y Proveedores. En la tabla 2 se señalan sólo algunos.

⁷ Vigeo no excluye ex ante a ninguna compañía.

Tabla 3.: Criterios de valoración positivos utilizados según los principales índices y agencias de análisis de sostenibilidad

Criterios de Valoración Positivos		Índices de Sostenibilidad					Agencias de Análisis de Sostenibilidad											
		ASPI	Calvert Social Index	Dow Jones Sustainability	Ethibel Sustainability Index	FTSE4Good	KLD's Domini 400 Social Index	Accountability	ASSET4	ECP	EIRIS	Innovest (IVA Methodology)	KLD Research & Analytics Inc.	oekom research	SAM	SiRi	Vigeo	
GOBIERNO CORPORATIVO	Gobierno Corporativo	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Estructura de Gobierno			✓			✓	✓				✓						
	Riesgos y gestión de crisis			✓										✓				
	Cumplimiento de Códigos de Conducta			✓		✓				✓				✓				
	Rechazo ante Corrupción y soborno			✓		✓				✓				✓				
	Criterios específicos de cada industria			✓														
MEDIO AMBIENTE	Gestión medioambiental	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Criterios específicos de cada industria			✓					✓	✓								
	Desempeño Ambiental (Eco-eficiencia)			✓									✓	✓				
	Cambio Climático		✓				✓					✓						
SOCIAL	Capital Humano	✓		✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Adecuadas practicas y estándares laborales		✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓			✓				
	Estándares de trabajo en la cadena de abastecimiento					✓		✓		✓								
	Comportamiento empresarial	✓						✓						✓		✓	✓	
	Compañía ciudadana y Filantropía			✓										✓				
	Relaciones con la comunidad	✓	✓				✓		✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	
	Social Reporting (indicadores sobre proveedores, clientes,...)			✓	✓		✓	✓			✓		✓	✓	✓			
	Derechos Humanos	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓						✓
	Derechos de los pueblos indígenas		✓			✓												
	Seguridad e impacto de los productos y servicios		✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓	✓				
	Diversidad						✓		✓	✓			✓					
Criterios específicos de cada industria			✓															

Fuente: Elaboración propia a partir de los criterios de valoración especificados explícitamente en la Web corporativa y del cuestionario.

Por tanto, decir que las agencias de análisis de sostenibilidad evalúan a las empresas utilizando una serie de criterios que no se encuentran estandarizados. Sin embargo, a pesar de la heterogeneidad imperante, destaca que los sistemas de evaluación de los índices y agencias de la muestra están basados en el modelo de los stakeholders ya que tienen en cuenta las necesidades y los intereses de los diferentes grupos de interés que se ven afectados o involucrados en el funcionamiento de la empresa.

Estándares Globales

Los distintos sistemas de valoración de los índices y agencias de análisis de sostenibilidad se basan en modelos y estándares como EFQM, Las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales, UN Global Compact o SA8000 para medir los aspectos sociales de las compañías. Mientras, para medir los aspectos medioambientales utilizan estándares como EMAS o ISO 14000. También tienen en cuenta las directrices del GRI (Global Reporting Initiative) y la Triple Bottom Line (Tabla 4). En concreto, los estándares más utilizados por los índices y agencias de la muestra son la Declaración de Derechos Humanos de las Naciones Unidas y los estándares de la Organización Internacional del Trabajo. En cambio, los Códigos de Gobierno Corporativo son el estándar menos utilizado.

Tabla 4: Estándares Globales

	ÍNDICES DE SOSTENIBILIDAD						AGENCIAS DE SOSTENIBILIDAD									
	ASPI	Calvert Social Index	Dow Jones Sustainability	Ethibel Sustainability Index	FTSE4Good	KLD/Domini 400 Social Index	Accountability ⁸	ASSET4	ECP	EIRIS	Innovest Strategic Value Advisors	KLD Research & Analytics Inc	oekom research	SAM	SIRI	Vigeo
EFQM																✓
Directrices de la OCDE	✓		✓	✓	✓					✓	✓		✓	✓		✓
Pacto Mundial					✓		✓	✓		✓	✓		✓		✓	✓
UN's PRI			✓			✓		✓		✓	✓			✓		
Declaración Derechos Humanos de la ONU	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
SA8000					✓						✓		✓			
ISO 14000			✓		✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	
ISO 9000										✓			✓		✓	
EMAS			✓		✓								✓	✓		
GRI					✓		✓	✓	✓	✓			✓		✓	
Triple Bottom Line	✓								✓				✓			
Estándares de la OIT	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
OSHAS						✓						✓			✓	
Protocolo Kioto	✓		✓	✓						✓			✓			✓
Objetivos de desarrollo del Milenio de la ONU	✓			✓												✓
Agenda 21	✓		✓	✓												✓
Declaración de Río	✓		✓	✓						✓						✓
United Nations Charter and Treaties	✓			✓												✓
Estándares financieros Internacionales								✓								
Códigos de GC Internacionales								✓								
ONGs	✓		✓	✓	✓			✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida de informes y cuestionario.

⁸ La propia compañía señala que utiliza todos los estándares hasta cierto punto aunque, los destacados en la tabla son los principales.

Sistemas de Puntuación

Normalmente, tanto los índices de sostenibilidad como las agencias de rating llevan a cabo un proceso de puntuación o “scoring” similar, esto es, siguen una estructura parecida, aunque poco heterogénea, a la hora de determinar el grado de sostenibilidad de cada empresa. A través de diversas fuentes de información y en ocasiones mediante cuestionarios que realizan a las propias empresas (véase el caso de *Dow Jones Sustainability Index* o de EIRIS) establecen unos criterios de valoración que son instrumentalizados a través de los denominados sub-criterios. Estos son medidos mediante la información que se ha obtenido de la empresa o mediante las preguntas que son incluidas en los cuestionarios. Así, dependiendo de la respuesta que se de a la pregunta o de la información obtenida se concederá una ponderación específica por sub-criterio, que permitirá encontrar la puntuación o “score” de cada criterio.

Los índices bursátiles de sostenibilidad se caracterizan por escoger a las empresas que formaran parte de su universo en función no sólo de criterios financieros sino también sociales, medioambientales y de gobierno corporativo. Para realizar una primera selección se ayudan del análisis en términos de sostenibilidad realizado por diversas agencias de rating (por ejemplo, SAM forma parte del proceso de formación de la familia de índices Dow Jones Sustainability). De tal modo que, a partir de esa valoración previa los índices realizan sus propias valoraciones incluyendo además criterios financieros en las mismas. La aparición de estos índices responde al progresivo interés que ha suscitado la inversión socialmente responsable en todo el mundo. En la tabla 5 se puede observar como los distintos índices de la muestra otorgan unas puntuaciones previas a las organizaciones y posteriormente realizan sus valoraciones.

Tabla 5.: Sistemas de puntuación según índices de sostenibilidad

INDICE	PUNTUACIÓN																		
ASPI	<p>Para seleccionar a las empresas que formarán parte del índice ASPI traslada la valoración de de Vigeo y establece una puntuación propia. (Valoración previa)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Vigeo</th> <th></th> <th>ASPI</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>++</td> <td>→</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>+</td> <td>→</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td>=</td> <td>→</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>-</td> <td>→</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>--</td> <td>→</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table> <p>Luego, para cada empresa calcula una media geométrica de las puntuaciones obtenidas en cada área (sociedad, Gobierno Corporativo, clientes y proveedores, salud y medioambiente y recursos humanos) y establece el ranking de las compañías que formarán parte del índice. Las compañías seleccionadas serán valoradas posteriormente con la fórmula de <i>Laspeyre</i>.</p>	Vigeo		ASPI	++	→	4	+	→	3	=	→	2	-	→	1	--	→	0
Vigeo		ASPI																	
++	→	4																	
+	→	3																	
=	→	2																	
-	→	1																	
--	→	0																	
Calvert Social Index	<p>Calvert Social Index es un índice de capitalización bursátil de mercado. Este índice mide los cambios en el mercado de valores de los componentes del índice en conjunto. A fecha de inicio (28/04/00), el valor base de Calvert Social Index era de 100. Este valor se actualiza cada día.</p>																		
Dow Jones Sustainability Index	<p>La puntuación total con respecto a la sostenibilidad de una compañía se obtiene en el nivel más agregado de acuerdo a la siguiente fórmula:</p> $TS = \sum (ANS * CRW * QUW)$ <p>para todos los criterios</p> <p>TS (Total Score) = Puntuación Total ANS (Answer Score)= Puntuación de la respuesta CRW (Criteria Weight)= Peso o ponderación del criterio QUW (Question Weight)= Peso o ponderación de la pregunta</p> <p>De tal manera que la puntuación final será un porcentaje.</p>																		

Ethibel Sustainability Index	<p>Basándose en la valoración de la industria proporcionada por Vigeo, Forum Ethibel clasifica a las compañías (para su selección) en cinco categorías (Valoración previa) :</p> <p>A: Pioneras B: Compañías Best in class C: Compañías con una performance sobre la media D: Seguidoras, compañías con una performance por debajo de la media E: Compañías rechazadas y/o no transparentes</p> <p>Las compañías seleccionadas serán valoradas posteriormente con la fórmula de <i>Laspeyre</i>.</p>
FTSE4 Good	Las compañías son clasificadas como de impacto alto, medio o bajo.
KLD's Domini 400 Social Index	No se dispone de información.

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de diferentes informes y de la Web.

El problema aparece cuando cada índice o agencia otorga ponderaciones diferentes a criterios similares. De esta forma, nos encontramos con que una misma empresa puede estar en una posición diferente según el índice o agencia de análisis de sostenibilidad que realice el estudio. Este problema se acrecienta cuando los resultados del proceso de evaluación se expresan en forma de símbolos o en una escala numérica o lingüística (que proporcionan mayor información sobre el posicionamiento de una compañía y su estado en términos de RSC), diferente según las entidades. En la tabla 6 se puede ver la heterogeneidad en la forma de puntuar por parte de las agencias de la muestra ya que ninguna de ellas puntúa igual a otra.

Tabla 6.: Sistemas de puntuación según las agencias de análisis de sostenibilidad

AGENCIAS	PUNTUACIÓN
Accountability	Cada criterio es valorado otorgando a las compañías una puntuación por cada una de sus 4 áreas. La puntuación máxima de una empresa es 100.
ASSET4	El cliente selecciona de entre 3.000 indicadores los que quiere valorar y les asigna un peso, de manera, que el peso global de todos sea el 100%.
ECP	<p>EEE, EE, E – Eligible Names: Compañías que han superado el test de criterios negativos y muestran firmes resultados de adherencia a los criterios positivos.</p> <p>F – Ethically Weak Names: Compañías que sólo superan el test de criterios negativos. Operan en sectores éticos pero muestran pobre adherencia a los criterios positivos.</p> <p>NE – Non Eligible Names: Compañías que no superan criterios negativos</p>
EIRIS	<p>Tiene una estructura mediante la cual ninguna compañía es destacada o inaceptada pero, cada compañía es puntuada según unos puntos que el cliente asigna o, según unos factores positivos y negativos. Esos puntos, asignados a cada criterio de valoración, pueden ser usados luego para identificar las compañías que son mejor valoradas en el sector.</p> <p>Tabla de Puntuaciones</p> <p>Positivo Alto → 3 Negativo Bajo → -1 Positivo Medio → 2 Negativo Medio → -2 Positivo Bajo → 1 Negativo Alto → -3</p>
Innovest Strategic Value Advisors, Inc.	<p>Modelo EcoValue21 → Cada criterio se valora en una escala del 1 al 10. Intangible Value Assessment –IVA → Se evalúa cada criterio siguiendo la siguiente escala:</p> <p>← AAA AA A BBB BB B CCC → Fuerte Bueno Sobre la media Media Debajo de la media Malo Riesgos asociados</p>
KLD Research	No se dispone de información.

oekom research	El análisis completo está graduado en una escala que va desde A+ (la compañía que actúa de manera progresiva) hasta D- (actividades poco o nada medioambiental, social y culturalmente responsables).																							
	<table border="1"> <tr> <td>D-</td> <td>D</td> <td>D+</td> <td>C-</td> <td>C</td> <td>C+</td> <td>B-</td> <td>B</td> <td>B+</td> <td>A-</td> <td>A</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td colspan="3">Malo</td> <td colspan="3">Medio</td> <td colspan="3">Bueno</td> <td colspan="3">Excelente</td> </tr> </table>	D-	D	D+	C-	C	C+	B-	B	B+	A-	A	A+	Malo			Medio			Bueno			Excelente	
D-	D	D+	C-	C	C+	B-	B	B+	A-	A	A+													
Malo			Medio			Bueno			Excelente															
SAM	Cada criterio (dimensión económica, medioambiental y social) se puntúa de una escala de 0% a 100% valorando cada subcriterio dentro del criterio general. Posteriormente, la puntuación que obtenga la empresa se compara con la media del sector, con la puntuación de la mejor empresa del sector, con la puntuación más baja según DJSI World y con la puntuación más baja según DJSI STOXX obteniendo de ese modo la puntuación final.																							
SiRi	Cada criterio se valora sobre 100 y se obtiene la puntuación de la compañía y la media del sector.																							
Vigeo	El sistema de rating no está basado en un ranking sino en como se desvían las puntuaciones de la media. Los valores “++” y “-” representan la desviación tangible respecto a la media. Así, se logra una curva con valores y una rigurosa distribución.																							

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de diferentes informes y de la Web.

Servicios ofrecidos por las agencias de rating

A mediados del siglo pasado, el papel de las recién creadas agencias de calificación crediticia norteamericanas, Moody's y Standard & Poors, fue determinante para el desarrollo de los mercados de capitales. Se ganaron la confianza de los inversores con el objetivo de garantizar su derecho a la información, calificando títulos de gobiernos, empresas e instituciones financieras (Capdeville, 2006). Pero no será hasta 1983 con el nacimiento de EIRIS, en Londres, cuando las agencias de rating de RSC empezarán a implantarse en Europa.

Una de las particularidades de las agencias de análisis de sostenibilidad es que no únicamente realizan servicios de consultoría sino que ofrecen a sus inversores múltiples productos y servicios adaptándose así a las necesidades del mercado. Observando la tabla 7 encontramos entre los servicios más comunes que ofrecen las agencias de la muestra: índices de responsabilidad social, informes sectoriales y temáticos, Benchmark, etc.

Tabla 7.: Productos y servicios para inversores

PRODUCTOS Y SERVICIOS QUE OFRECEN LAS AGENCIAS DE SOSTENIBILIDAD		
Accountability	-Análisis/rating -Standards (AA1000)	-Ayuda con programas de compromiso corporativo.
ASSET4	-Consultoría e investigación sobre inversión -Suministrador de información	-Portfolio Screening -Informes sobre el sector y temáticos -Benchmark
ECP	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión -Índices de Mercado	-Benchmark -Portfolio Screening -Perfiles de empresas
EIRIS	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión -Suministrador de información -Servicios de alerta -Portfolio Screening (Ethical Portfolio Manager)	-Informes sobre el sector y temáticos -Convention Watch (tiene el objetivo de comprobar que las compañías cumplan con los convenios y principios internacionales más importantes)

Innovest Strategic Value Advisors, Inc.	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión	-Informes sobre el sector y temáticos -Benchmark -Portfolio Screening
KLD Research & Analytics Inc.	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión (Por ejemplo, la base de datos SOCRATES) -Perfiles de empresas -Servicios de delegación de voto -Informes sobre el sector y temáticos	-Benchmark -Portfolio Screening -Índices de Mercado (Domini 400 Social Index, KLD Select Social Index, KLD Global Climate 100 Index, etc.)
oekom research	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión -Índices de Mercado	-Portfolio Screening -Servicios de alerta -Perfiles de empresas -Informes sobre el sector y temáticos
SAM	-Consultoría e investigación sobre inversión -Benchmark -Informes sobre el sector y temáticos	-Índices de Mercado (Dow Jones Sustainability Indexes, Dow Jones Islamic Market Sustainability Index y Australian SAM Sustainability Index)
SiRi	-Análisis/rating (SiRi Pro, SiRi Sustainability Ratings and SiRi Country Ratings) -Consultoría e investigación sobre inversión (ISR índices) -Suministrador de información -Benchmark	-Portfolio Screening (SiRi Exclusionary Screens) -Perfiles de empresas (SiRi Global Profiles y Local Profiles) -Servicios de alerta (SiRi Alert Service) -Informes sobre el sector y temáticos (SiRi Sector Studies)
Vigeo	-Análisis/rating -Consultoría e investigación sobre inversión -Suministrador de información -Índices de Mercado (The ASPI Eurozone index and The Ethibel Sustainability Indexes)	-Benchmark -Portfolio Screening -Perfiles de empresas -Informes sobre el sector y temáticos -Base de datos sobre Fondos de ISR Europeos

Fuente: Elaboración propia a partir de varios informes (ORSE y ADEME, 2007) y de información Web.

Riesgo de la inversión

La globalización ofrece ciertas ventajas a las compañías pero también comporta ciertos riesgos. Así, las decisiones que se toman en las empresas muchas veces son inciertas. Es importante analizar no solamente los riesgos financieros sino también los riesgos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo y para ello, la RSC constituye una herramienta fundamental. Definir este tipo de riesgos no suele ser tarea fácil.

A continuación se presentan algunos ejemplos de evaluación de riesgos en algunas de las agencias de la muestra (Tabla 8). Debe señalarse que la información pública sobre la medición de riesgos que efectúan las agencias de análisis de sostenibilidad es escasa.

Observando la tabla se puede concluir que cada agencia de rating de RSC utiliza un número de indicadores diferente para valorar los riesgos de las empresas, así algunas utilizan una variedad de indicadores mayor que otras.

Tabla 8: Criterios utilizados por las agencias análisis de sostenibilidad para la medición de riesgos de las organizaciones

AGENCIAS	Riesgos Económicos	Riesgos Medioambientales	Riesgos Sociales	Riesgos Éticos	Otros...		
Accountability	—	—	—	—	Estudia los riesgos específicos de cada industria.		
ASSET4	—	—	—	—	—		
ECP	—	—	—	—	—		
EIRIS	-Prácticas de la dirección -Soborno y Corrupción -Pago a directivos -Pormenores del negocio -Responsabilizarse de los stakeholders	-Biodiversidad -Protocolo de Kyoto -Reducción de la capa de Ozono. -Condenas por polución -Seguridad química y sostenibilidad	-Principales Derechos Humanos -Estándares laborales internacionales	-Minas antipersona -Alcohol, tabaco, producción militar y venta, etc.	Riesgos en la gestión: Este criterio analiza los sistemas de gestión de los riesgos económicos, medioambientales y sociales de los que dispone la empresa y por tanto, engloba a todos los demás.		
KLD Research	—	—	—	—	—		
oekom research	—	—	—	—	—		
SAM	-Gobierno Corporativo -Riesgos y crisis en la gestión -Gestión de la cadena de suministros	-Nivel de responsabilidad de la dirección -Performance medioambiental -Gestión medioambiental	-Nivel de responsabilidad de la dirección -Antidiscriminación -Procedimientos anticorrupción		Examina las oportunidades de negocio junto con los riesgos emergentes.		
SiRi	—	—	—	—	Estudia los riesgos específicos del país e industria.		
Innovest Strategic Value Advisors, Inc (EcoValue'21 Methodology)	Responsabilidades de Contingente Histórico		Riesgo Financiero en la Dirección		Exposición a Riesgos de Explotación	Riesgos en Sostenibilidad	
	-Fondos -Estados y pérdidas arriesgadas -Agravios tóxicos		-Solidez del Balance General -Adecuada cobertura de seguros		-Emisiones tóxicas -Responsabilidad y riesgo por fabricación de producto -Eliminación de residuos peligrosos -Vertidos -Gestión de la cadena de suministros	-Eficiencia energética -Utilización de recursos -Ciclo de vida del producto y reciclaje -Cambios en los valores de consumo -“Licencia para actuar” social	
Vigeo	Reputación	Capital Humano	Operaciones		Legal	Autorización de Mercado	Transparencia
	-Acusaciones, controversia -Aceptabilidad social -Atracción de nuevas habilidades -Licencia para operar	- Estabilidad laboral y mitigación de conflictos sociales -Retención de habilidades y conocimiento -Cultura Corporativa y Valores	-Control de costes de explotación -Competitividad de productos y servicios -Efectividad de organización y procesos -Aumentos de productividad -Eficiencia de la estrategia de planificación		-Litigios, juicios, acciones legales y multas	-Marketing y aceptación de productos y servicios -Buenas practicas en seguridad y calidad	-Comunicación de la información requerida

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida de diferentes informes, de la Web y del cuestionario.

CONCLUSIONES

Las agencias de análisis de sostenibilidad constituyen una fuente importante de información para el inversor socialmente responsable. Sin embargo, se ha constatado un bajo nivel de información y transparencia por parte de las agencias a la hora de explicar los criterios de valoración que utilizan, en especial, aquellos relacionados con la gestión del riesgo, por lo que el análisis directo de esta información por parte de los inversores resulta complejo. Sin embargo, los inversores tienen otros mecanismos disponibles para implementar la sostenibilidad en sus procesos de decisión: los índices de sostenibilidad, que facilitan la selección de inversiones, pero restringen la aplicación de criterios socialmente responsables propios del inversor.

Los rankings de empresas de acuerdo con su performance sostenible han adquirido una gran importancia y como resultado el número de agencias o asociaciones las cuales proporcionan ratings de RSC se ha incrementado rápidamente. A pesar de la proliferación de índices y agencias de análisis de sostenibilidad en los últimos años, no existe ninguna metodología estándar en la valoración de las compañías lo que conlleva que en ocasiones una misma empresa sea valorada de manera diferente en función del índice o la agencia, además la información que contienen difiere en función de países. Esto se debe, básicamente, a que en cada país la RSC es entendida de una forma diferente.

Por tanto, por un lado las empresas se encuentran con una falta de información que no les permite conocer las actuaciones que deberían desarrollar para entrar a formar parte de los índices de sostenibilidad y por otro, los inversores ven dificultado su proceso de selección del universo de inversión.

El hecho de que exista un número de agencias de análisis de sostenibilidad elevado y que éstas tengan metodologías tan diversas va a conducir en un futuro a procesos de fusiones y adquisiciones o alianzas por parte de las agencias que tengan mayor poder y peso en el mercado. Esto se produce porque se necesita potenciar una información a nivel global sobre las compañías, ya que estas no operan exclusivamente en el mercado local, y así optimizar la investigación al obtener más fuentes de información. Se observa por tanto, una tendencia hacia el mercantilismo ya que en definitiva el objetivo último de estas empresas es la supervivencia en el mercado. En estos momentos, en Europa se están consolidando dos grandes grupos de agencias: Siri Company y Vigeo Group. Así, cabe destacar la creación de Siri Group, transformada en 2003 en Siri Company que no es más que el resultado del proceso de consolidación de metodologías de once agencias nacionales.

La importancia que juegan las agencias de análisis de sostenibilidad es cada vez mayor a la hora de incentivar la puesta en marcha de políticas responsables en las empresas, a pesar de ello existen determinados aspectos que deben mejorarse por ejemplo, transparencia de los aspectos valorados de cada empresa y criterios, la homogenización de escalas de valoración, la definición de riesgos, etc.

El objetivo en futuros trabajos es desarrollar una propuesta de rating integral que incluya criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo que homogeneice los distintos criterios de valoración con el fin de poder calificar a las empresas en las dimensiones de la sostenibilidad: económica, social, medioambiental y de gobierno corporativo. Además de la creación de una herramienta que incorpore el riesgo social y medioambiental de las empresas.

AGRADECIMIENTOS

Los autores quieren agradecer la ayuda de los proyectos de investigación CICYT DPI2006-14708 y SEJ2006-08317/ECON así como, de la Universitat Jaume I a través del proyecto de investigación P1.1A2006-16 y de la BECA PREDOC/2008/39.

BIBLIOGRAFÍA

- Adam, A. M. y Shavit, T. (2008) "How can a ratings-based method for assessing corporate social responsibility (CSR) provide an incentive to firms excluded from socially responsible investment indices to invest in CSR?", *Journal of Business Ethics*, 82(4), 899-905
- Bebbington, J. (2001) "Sustainable Development: A Review of the International Development Business and Accounting Literature", *Accounting Forum* 25(2), 128–157
- Capdeville, S. (2006) "El papel de las Agencias de rating", *Revista Compromiso empresarial*, 4, España.
- Chatterji, A. y Levine, D. (2006) "Breaking down the wall of codes: Evaluating non-financial performance measurement", *California Management Review*, 48(2), 29-51
- Elkington, J. (1987) "Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business". *Cary, NC: Oxford*
- European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif) 2008, *European SRI Study*. Disponible en http://www.eurosif.org/publications/sri_studies_2006_2003
- Fernández, M.A. y Muñoz, M.J. (2008) "Inversiones socialmente responsables", *Documento AECA. Comisión de Responsabilidad Social Corporativa*. Forthcoming
- Ferri, G., y Liu, L. (2005) "Assessing the effort of rating agencies in emerging economies: Some empirical evidence", *European Journal of Finance*, 11(3), 283-295
- Finch, N., (2004) "International rating agencies and sustainability", *Macquarie Graduate School of Management*, Project No.952
- Fundación Ecología y Desarrollo, *Informe 2004, Responsabilidad Social Corporativa y Políticas Públicas*, informe realizado por Benbeniste, S., Pueyo, R., y Llaría, J.
- Global Reporting Initiative Guidelines (2004), *High 5! A Guide for Small and Not-So-Small Businesses*. GRI, Amsterdam.
- Krajnc, D. y Glavič, P. (2005) "How to compare companies on relevant dimensions of sustainability", *Ecological Economics*, 55(4), 551– 563
- Kempf, A., y Osthoff, P. (2007) "The effect of socially responsible investing on portfolio performance", *European Financial Management*, 13(5), 908-922
- Loew, T., Ankele, K., Braun, S. y Clausen, J. (2004) "Significance of the CSR Debate for Sustainability and the Requirements for Companies", Münster und Berlin
- Lopez, M.V., Garcia, A. y Rodriguez, L. (2007) "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index" *Journal of Business Ethics*, 75(3), 285–300
- Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) y Agence de l'Environnement et de la Maitrise d'Energie (ADEME), Informe 2007, *Guide to Sustainability Analysis Organisations Profiles*. Disponible en <http://www.orse.org/site2/maj/phototheque/photos/docs-csr/profiles.pdf>
- Renneboog, L., Ter Horst, J., y Zhang, C. (2008) "Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behaviour", *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742.

- Sage, A. P. (1999) "Sustainable Development: Issues in Information, Knowledge, and Systems Management", *Information, Knowledge and System Management* 1(3-4), 185-223.
- Schäfer, H. (2005) "International Corporate Social Responsibility Rating Systems", *The Journal of Corporate Citizenship*, 107-120.
- Schuler D. H. y Cording, M. (2006) "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers", *The Academy of Management Review*, 31(1), 540-559
- Suhejla, H., McAleer, M. y Pauwels, L. (2007) "Measuring risk in environmental finance", *Journal of Economic Surveys*, 21(5), 970-998.
- Social Investment Forum (SIF), 2009, *What is Socially Responsible Investing (SRI)?* Disponible en <http://www.socialinvest.org/resources/sriguide/srifacts.cfm>
- Székely, F. y Knirsch, M. (2005) "Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility: Metrics for Sustainable Performance", *European Management Journal*, 23(6), 628-647.
- UNCTAD (2004), *A Manual for the Preparers and Users of Eco- Efficiency Indicators*. United Nations, Version 1.1.
- Van de Velde, E., Vermeir, W., y Corten, F., (2005) "Finance and accounting Corporate social responsibility and financial performance", *Corporate Governance*, 5(3), 129-138

Páginas Web visitadas

- The Accountability Rating (<http://www.accountabilityrating.com>)
- ASSET4 (<http://www.asset4.com/>)
- Calvert - Calvert Social Index (http://www.calvert.com/sri_calvertindex.html)
- Dow Jones Sustainability Indexes (<http://www.sustainability-index.com>)
- E. Capital Partners (ECP) S.p.A. (<http://www.e-cpartners.com>)
- EIRIS (Ethical Investment Research Service) (<http://www.eiris.org/>)
- Forum Ethibel (<http://www.ethibel.org/>)
- FTSE4Good Index (http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp)
- Innovest Strategic Value Advisors, Inc. (<http://www.innovestgroup.com/>)
- KLD Research & Analytics Inc. (<http://www.kld.com>)
- oekom research AG (<http://www.oekom-research.com/>)
- SAM (Sustainable Asset Management) (<http://www.sam-group.com/>)
- SiRi Company Ltd (<http://www.siricompany.com/>)
- Vigeo (<http://www.vigeo.com/>)