

# Cómo los cambios metodológicos en las calificaciones ESG influyen en los inversores

## AUTORES

### Ariadna Dumitrescu

Profesora asociada en  
Esade Business School

### Albane Tarnaud

IESEG School of  
Management

### Mohammed Zakriya

IESEG School of  
Management

Octubre 2025

Durante las dos últimas décadas, la demanda de los inversores por información no financiera de las empresas —en particular, datos sobre aspectos **ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)**— ha crecido de manera exponencial. Esto ha dado lugar al surgimiento de numerosas **agencias de calificación ESG**, que asimilan y transforman divulgaciones no financieras complejas en métricas más accesibles (las **puntuaciones ESG**) que ayudan a los inversores a identificar riesgos materiales que de otro modo pasarían desapercibidos en el análisis financiero tradicional. Hoy en día, estas puntuaciones son centrales para la manera en que muchos inversores evalúan la sostenibilidad corporativa e integran dicha información en sus decisiones financieras.

Si bien se ha prestado considerable atención a las propias puntuaciones ESG —su divergencia entre agencias, su correlación con el rendimiento bursátil y su influencia en la asignación de capital—, el **papel de las agencias calificadoras** que las elaboran ha recibido mucha menos atención. En particular, **cómo los calificadores ESG moldean las decisiones de los inversores** sigue siendo un ámbito poco explorado. En un estudio reciente, nos enfocamos no en las puntuaciones en sí, sino en **cómo los cambios en las metodologías utilizadas para calcularlas pueden influir en el comportamiento de los inversores**, otorgando así a las agencias ESG una influencia significativa sobre los mercados financieros.

Cualquier intento de aislar el papel de los calificadores ESG debe partir de una observación clave: **las puntuaciones ESG son medidas compuestas**, que combinan insumos que merecen consideración separada. Uno de ellos son las propias **divulgaciones de las empresas** sobre sus datos ESG, información disponible tanto para calificadores como para inversores. El segundo componente, más distintivo, proviene de las **elecciones metodológicas** de cada calificador: cómo interpreta, pondera y procesa esos datos.

Nuestro estudio aprovecha un evento único ocurrido en 2010, cuando **MSCI**, tras adquirir **RiskMetrics**, modificó la metodología de sus calificaciones **MSCI-KLD ESG Stats** (incluyendo tanto la recopilación como la interpretación de los datos). El cambio provocó variaciones significativas en las calificaciones ESG de las empresas, **no por un cambio real en su desempeño ESG**, sino debido a la nueva metodología. Algunas compañías vieron subir o bajar sus puntuaciones únicamente por los nuevos criterios de recopilación de datos. Este evento ofreció un escenario cuasi-experimental ideal para poner a prueba una pregunta clave:

**¿Responden los inversores a cambios en las calificaciones ESG que se deben únicamente a decisiones metodológicas de la agencia, y no a cambios reales en el desempeño de la empresa?**

La respuesta es sí, pero **no todos los inversores reaccionan igual**.

## Inversores minoristas vs. institucionales

Nuestro estudio encuentra que los **inversores minoristas** reaccionaron con fuerza a los cambios en las puntuaciones ESG. Las empresas que recibieron una mejora metodológica experimentaron un **aumento de aproximadamente 26%** en el número de accionistas individuales. En contraste, los **inversores institucionales** se mostraron en gran medida indiferentes, sin variaciones significativas en sus tenencias ni en su número.

Esta diferencia pone de manifiesto la **ventaja informativa de los inversores profesionales**, que tienden a realizar su propia evaluación ESG en lugar de depender de calificaciones externas. Por el contrario, los inversores individuales suelen depender más de las puntuaciones proporcionadas por los grandes proveedores de datos ESG, al carecer de tiempo o recursos para evaluar de manera independiente el desempeño sostenible de las empresas.

## La visibilidad importa

¿Es este efecto uniforme entre todas las empresas? No exactamente. El estudio revela que el **impacto de los cambios en las calificaciones ESG no es homogéneo** y depende significativamente de la **visibilidad o familiaridad** de la empresa ante los inversores. El aumento de la propiedad individual tras el cambio metodológico se concentró en **empresas de gran capitalización**, con **alto volumen de negociación y mayor cobertura de analistas**. Estas tres características son indicadores comunes de visibilidad.

En esencia, los cambios en las calificaciones ESG tuvieron mayor efecto cuando involucraban a empresas ya reconocidas o seguidas por los inversores. En compañías menos conocidas —con menor cobertura de analistas, capitalización más reducida o baja actividad bursátil— los mismos cambios no generaron una respuesta comparable.

Esto sugiere que la visibilidad actúa como un **amplificador crítico**: cuando una empresa ya está en el radar de los inversores minoristas, una mejora en su calificación ESG es más probable que incremente su base de accionistas. Este hallazgo subraya la importancia de la visibilidad no solo para captar la atención de los inversores, sino también para **magnificar el impacto de las calificaciones ESG** —especialmente entre los inversores individuales, que suelen guiarse por nombres reconocibles y por información fácilmente accesible al tomar decisiones de inversión.

## Asimetría en la reacción de los inversores

Otro hallazgo clave es que la **reacción de los inversores fue asimétrica**. Los inversores minoristas tendieron a **comprar acciones que recibieron mejoras** en la calificación, pero **no vendieron en la misma proporción aquellas que fueron degradadas**. Este patrón es coherente con **sesgos conductuales** como la aversión al arrepentimiento, donde los inversores son reacios a vender posiciones perdedoras incluso ante señales negativas.

## Implicaciones más amplias para inversores, empresas y reguladores

El estudio pone de relieve la **influencia crítica que pueden ejercer las agencias de calificación ESG**, no a través de cambios en el desempeño real de las empresas, sino mediante sus **decisiones metodológicas**. Esto resulta especialmente relevante ahora que los reguladores —en particular en la Unión Europea— impulsan **mayor transparencia y estandarización** en las calificaciones ESG. Una **regulación de la UE de 2024** exige que los proveedores de calificaciones ESG revelen sus metodologías, lo que podría modificar aún más la forma en que los inversores interpretan la información ESG.

Las calificaciones ESG influyen fuertemente en las percepciones de los inversores y ofrecen nuevas perspectivas sobre los mecanismos mediante los cuales la información ESG se procesa en los mercados financieros. En nuestro artículo mostramos que los **inversores individuales responden con fuerza a las mejoras positivas en las calificaciones ESG**, especialmente en empresas con alta visibilidad, mientras que los **inversores institucionales permanecen indiferentes** ante cambios puramente mecánicos.

Para las empresas, las implicaciones son claras: **mejorar su visibilidad ESG** —incluso mediante mejoras metodológicas en las calificaciones— puede **ampliar su base de inversores**, en especial entre los inversores minoristas. Para los inversores y reguladores, los hallazgos refuerzan la necesidad de **una mayor supervisión de las prácticas de las agencias calificadoras**, dado su poder para influir en el comportamiento del mercado.

*Esta publicación extraída de “The CLS Blue Lion Sky Blog”, el blog de la Escuela de Leyes de Columbia sobre Corporaciones y Mercados de Capitales, ha sido elaborada por los profesores **Ariadna Dumitrescu** (Esade Business School), **Albane Tarnaud** (IESEG School of Management) y **Mohammed Zakriya** (IESEG School of Management). Se basa en su artículo reciente, “Does the ESG Rating Methodology Matter to Investors? Insights from Breadth of Ownership”, disponible [aquí](#).*