



**ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE LA ORIENTACIÓN SOCIAL Y AMBIENTAL Y  
EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO  
LATINOAMERICANO**

SEBASTIÁN RAMÍREZ ARISTIZÁBAL

Tesis

Diego Fernando Tellez Falla

UNIVERSIDAD EAFIT

Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno

Maestría en Administración Financiera MAF

Pereira

2025

## **Resumen**

Este estudio analiza la relación entre la orientación socioambiental (criterios ambientales y sociales) y el desempeño financiero en empresas del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) durante el año 2023. Mediante análisis textual de 95 cartas de presentación de informes anuales y datos financieros de la plataforma Economática, se midió la intensidad socioambiental usando el diccionario de Moss et al. (2018). Los resultados no muestran correlaciones significativas entre las variables socioambientales y las métricas financieras, aunque se observan tendencias débiles: coeficientes negativos para la dimensión ambiental y positivos para la dimensión social. En contraste, variables tradicionales como el apalancamiento y el tamaño empresarial emergieron como determinantes clave del desempeño. Estos hallazgos resaltan la complejidad de vincular las prácticas ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) con la rentabilidad en mercados emergentes, donde los factores financieros convencionales aún dominan. El estudio aporta evidencia para optimizar las estrategias de comunicación ASG corporativa y sugiere futuras investigaciones que incorporen métricas verificables y enfoques longitudinales para comprender mejor esta relación.

**Palabras clave:** Social, ambiental, desempeño financiero, MILA, análisis textual, mercados emergentes.

## **Abstract**

This study examines the relationship between environmental and social orientation and financial performance in companies from the Latin American Integrated Market (MILA) in 2023. Using textual analysis of 95 annual report CEO letters and financial data from

Economática, social and environmental orientation was quantified via Moss et al.'s (2018) dictionary. The results revealed no statistically significant correlations between the socio-environmental variables and financial metrics, though weak trends emerged: negative coefficients for the environmental dimension and positive ones for the social dimension. Traditional factors like leverage and firm size were found to be strong predictors of financial performance. These findings underscore the complexity of linking ESG practices to profitability in emerging markets, where conventional financial drivers still prevail. The study contributes evidence to inform better ESG communication strategies and suggests that future research should integrate verified ESG metrics and longitudinal approaches to more fully capture these dynamics.

**Keywords:** Social, environmental, financial performance, MILA, textual analysis, emerging markets.

## **1. Introducción**

### **Contexto y relevancia**

La integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la estrategia corporativa ha evolucionado en las últimas décadas desde un enfoque filantrópico hacia un imperativo estratégico. En mercados desarrollados, estudios seminales como los de Freeman (1984) y Elkington (1999) sentaron las bases teóricas para entender cómo la sostenibilidad puede generar valor a largo plazo. Por ejemplo, Freeman (1984), en su teoría de los grupos de interés, argumentó que las empresas que gestionan adecuadamente las expectativas de sus stakeholders (accionistas, empleados, comunidades) logran mayor legitimidad y reducen riesgos operativos. Esta idea fue reforzada por Porter y Kramer

(2006), quienes introdujeron el concepto de valor compartido, vinculando la rentabilidad empresarial con la solución de problemas sociales. En años más recientes, la noción de sostenibilidad se ha integrado plenamente como eje estratégico, especialmente después de la crisis financiera de 2008, cuando inversionistas exigieron mayor transparencia para mitigar riesgos sistémicos (Eccles et al., 2014).

En América Latina, sin embargo, la adopción de prácticas ASG ha sido más lenta y heterogénea. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021), solo el 35% de las empresas en la región reportan iniciativas ambientales estructuradas, frente a un 68% en Europa. Este rezago se atribuye a factores como la volatilidad regulatoria, la priorización de la estabilidad financiera de corto plazo y la falta de incentivos fiscales (García & Pérez, 2018; Villalobos, 2020). No obstante, la creación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en 2011 —que integró las bolsas de valores de Colombia, Chile, Perú y México, con una capitalización bursátil conjunta superior a 1.2 billones de dólares (MILA, 2023)— ha impulsado estándares de transparencia en la región. El MILA representa un laboratorio único para explorar si las empresas latinoamericanas pueden traducir su orientación ASG en resultados financieros tangibles, tal como lo han hecho firmas en economías avanzadas (Eccles et al., 2014; Friede et al., 2015).

La relevancia de este estudio radica en tres aspectos complementarios: En el plano teórico, contribuye a cerrar la brecha identificada por Duque y Aguilera (2019), quienes señalaron la escasez de investigaciones ASG en mercados emergentes. En el aspecto metodológico, introduce el análisis textual como herramienta para medir la orientación ASG corporativa, superando la dependencia de índices estandarizados que a menudo

omiten matices culturales y discursivos (Krippendorff, 2018; Mata & Dias, 2022). Por último, en el ámbito práctico, proporciona insumos para que las empresas del MILA optimicen su comunicación ASG y atraigan inversión sostenible, un mercado que creció un 34% en Latinoamérica entre 2020 y 2023 (GSIA, 2023).

### **Planteamiento del problema**

La relación entre la orientación socioambiental corporativa y el desempeño financiero ha generado un intenso debate académico. Por un lado, meta-análisis como el de Friede et al. (2015), que revisó más de 2.000 estudios internacionales, encontraron que aproximadamente 63% de las investigaciones muestran una correlación positiva entre prácticas empresariales sostenibles y rentabilidad financiera. Por ejemplo, empresas con altas puntuaciones ASG suelen exhibir menores costos de capital debido a una percepción reducida de riesgo (Araya & Mora, 2017). Sin embargo, por otro lado, críticos como Margolis y Walsh (2003) advierten que muchos estudios carecen de rigor metodológico, confunden correlación con causalidad o ignoran la influencia del contexto específico. En mercados emergentes, Duque y Aguilera (2019) incluso hallaron una relación negativa entre desempeño ASG y rentabilidad en ciertas multilatinas, atribuyéndolo a los costos iniciales y operativos de implementar estándares sostenibles en entornos con infraestructuras y regulaciones incipientes. Esta disparidad de hallazgos refleja la complejidad del problema de investigación y plantea la pregunta central de este trabajo: ¿hasta qué punto las empresas latinoamericanas orientadas hacia lo social y ambiental logran también “hacer que la sostenibilidad pague” en términos financieros?

## **Objetivos**

### **Objetivo general:**

Determinar si existe una correlación significativa entre la orientación social y ambiental comunicada por las empresas del grupo MILA y el desempeño financiero de las mismas.

### **Objetivos específicos:**

Estimar la orientación social y ambiental de las empresas objeto de estudio mediante técnicas de análisis de texto, utilizando los diccionarios de palabras propuestas por Moss et al. (2018).

Analizar la correlación entre indicadores clave de desempeño financiero (p. ej., ROE, ROA, ROIC) y la orientación social y ambiental de las empresas estudiadas.

Comparar grupos de empresas (por sector, país u otras características) para determinar cómo difiere el desempeño financiero según su nivel de orientación social y ambiental.

Evaluar, a través de modelos de regresión lineal, el impacto que tiene la orientación social y ambiental en el desempeño financiero de las empresas, controlando por variables tradicionales como tamaño y apalancamiento.

## **Contribuciones esperadas**

Ampliación del marco teórico ASG en mercados emergentes: Este estudio busca desafiar la narrativa de Duque y Aguilera (2019) sobre una relación negativa entre criterios ASG y rentabilidad, incorporando variables cualitativas y contextuales propias de Latinoamérica. Por ejemplo, se explorará si las empresas con alta orientación socioambiental en sectores tradicionalmente controvertidos logran mitigar riesgos reputacionales y obtener beneficios intangibles (Godfrey et al., 2009).

Integración de la teoría de la señalización en el contexto ASG: Se adopta la perspectiva de la teoría de la señalización de Spence (1973) para analizar cómo el lenguaje relacionado con sostenibilidad en las comunicaciones corporativas (como las cartas de presentación de informes anuales) sirve como señal de calidad para los inversionistas. Esto supone que un mayor énfasis en términos ASG por parte de la gerencia, podría interpretarse como un compromiso creíble con la sostenibilidad, influenciando positivamente la percepción de los inversores.

## **Marco Teórico**

### **Evolución histórica de los criterios ASG**

Los criterios ASG tienen sus raíces en la filosofía de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), un concepto que emergió en la década del cincuenta como respuesta a presiones sociales para unas prácticas empresariales más éticas (Bowen, 1953). Sin embargo, no fue sino hasta fines de los años ochenta y la década del noventa que la sostenibilidad comenzó a integrarse explícitamente en la gestión estratégica. El informe Our Common Future de la ONU (1987), sentó un precedente al popularizar el concepto

de desarrollo sostenible y, posteriormente, Elkington (1999) introdujo el modelo del Triple Bottom Line, enfatizando que el desempeño empresarial debe medirse no solo en términos financieros, sino también en impacto ambiental y social. La crisis financiera global de 2008 aceleró esta tendencia, ya que inversionistas e instituciones exigieron mayor transparencia y responsabilidad corporativa para mitigar riesgos sistémicos (Eccles et al., 2014). En suma, la evolución histórica muestra un tránsito de la filantropía a la sostenibilidad estratégica, en el que la atención a los asuntos sociales y ambientales pasó de ser una iniciativa voluntaria periférica, a un componente central de la estrategia y la creación de valor de las empresas.

En las últimas dos décadas se ha consolidado un entramado institucional global que impulsa la adopción de criterios ASG. Por un lado, se han desarrollado regulaciones y acuerdos internacionales clave. Entre ellos destacan los Principios para la Inversión Responsable (PRI) lanzados por la ONU en 2006, que han sido adoptados por gestores de fondos que representan cerca de 120 billones de dólares en activos (GSIA, 2023).

Asimismo, la Taxonomía de la Unión Europea (2020) estableció definiciones claras de lo que se considera una actividad económica sostenible y comenzó a penalizar el greenwashing (ecopostureo), al ofrecer un marco para detectar prácticas engañosas. Por otro lado, iniciativas privadas y estándares voluntarios han complementado este marco institucional: el Índice Dow Jones de Sostenibilidad (lanzado en 1999) y el Sustainability Accounting Standards Board – SASB (creado en 2011), han contribuido a estandarizar métricas ASG, facilitando la comparación del desempeño sostenible entre empresas y promoviendo la rendición de cuentas global.

El avance de la sostenibilidad corporativa en América Latina ha sido desigual, marcado por progresos significativos en algunos países y rezagos en otros. Mientras economías como Chile y Brasil han implementado normativas ASG relativamente avanzadas (por ejemplo, Chile promulgó la Ley REP de responsabilidad extendida del productor en 2016), en países como México y Perú persisten obstáculos estructurales que frenan la agenda sostenible, tales como la alta informalidad laboral (OIT, 2022) y la dependencia de sectores extractivos para el crecimiento económico (CEPAL, 2021). El MILA, en su rol de mercado bursátil integrado, ha promovido la divulgación voluntaria de información ASG desde 2015; sin embargo, solo alrededor del 30% de las empresas listadas en el MILA publica reportes ASG de manera consistente (Sánchez & Ramírez, 2019). Estos datos reflejan la existencia de desafíos estructurales en la región: la volatilidad regulatoria genera incertidumbre entre las empresas —por ejemplo, cambios frecuentes en políticas ambientales (como la reforma del Código de Minas en Colombia, 2021) dificultan la planificación de largo plazo (CEPAL, 2021)—, y la fuerte concentración de empresas en industrias con alto impacto ambiental (aproximadamente 60% de las compañías del MILA pertenecen a sectores de minería, energía o agricultura; Sánchez & Ramírez, 2019), implica que muchas enfrentarán altos costos de adaptación si desean mejorar su desempeño ambiental.

A pesar de estos desafíos, las evidencias empíricas regionales sobre la relación entre prácticas ASG y desempeño financiero presentan resultados mixtos. Por un lado, algunos estudios en Latinoamérica encuentran correlaciones positivas: las empresas brasileñas certificadas como B Corps mostraron en promedio un ROE 6% mayor que el de sus pares convencionales (García & Pérez, 2018), y los bancos chilenos que adoptaron principios

de banca ética incrementaron su captación de depósitos en un 12% respecto a bancos tradicionales (Villalobos, 2020). Por otro lado, también se han documentado relaciones negativas en ciertos contextos: Duque y Aguilera (2019) reportan que, entre multinacionales latinoamericanas del sector petrolero, aquellas con mayores gastos en iniciativas ASG registraron un margen neto 3.5% inferior al de sus competidores, lo cual los autores atribuyen a los elevados costos operativos de dichas iniciativas en el corto plazo. En síntesis, en Latinoamérica el vínculo ASG–desempeño financiero parece depender fuertemente del contexto sectorial y de la madurez de las prácticas sostenibles en cada empresa, lo que justifica un análisis más detallado caso por caso.

Varias teorías clásicas de la economía y la gestión ayudan a entender la posible conexión entre la orientación ASG de una empresa y sus resultados financieros. La teoría de los grupos de interés (Freeman, 1984) propone que las empresas deben equilibrar las demandas de los diversos stakeholders (accionistas, clientes, empleados, comunidades, proveedores, etc.), ya que al atender estas expectativas logran legitimidad social y reducen conflictos o riesgos operativos. En esta línea, se observa que compañías extractivas que involucran activamente a las comunidades locales en la toma de decisiones pueden minimizar conflictos sociales y demoras en sus proyectos (Villalobos, 2020). Por su parte, la teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991) sugiere que las prácticas ambientales y sociales excelentes pueden constituir recursos intangibles valiosos —como reputación, lealtad del cliente o cultura organizacional— que generan ventajas competitivas sostenibles difíciles de imitar. Un ejemplo ilustrativo es Walmart, que logró reducir sus costos logísticos en torno a un 15%, optimizando las rutas de distribución para disminuir emisiones de CO<sub>2</sub>, convirtiendo así una iniciativa ambiental

en ahorros económicos y eficiencia operacional (Hart & Milstein, 2003). En contraste, la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976) presenta una perspectiva más escéptica: advierte que los directivos, en ausencia de adecuados mecanismos de control, podrían priorizar objetivos personales o de corto plazo (como maximizar utilidades inmediatas o su propio prestigio) en detrimento de inversiones en ASG, especialmente si estas inversiones no muestran beneficios financieros inmediatos. Sin embargo, estudios posteriores han matizado esta crítica; por ejemplo, Servaes y Tamayo (2013) encuentran que, en empresas con buena gobernanza corporativa, la integración de la RSE/ASG puede alinearse con los intereses de los accionistas, sugiriendo que una sólida estructura de incentivos y control interno logra que la sostenibilidad y la rentabilidad no estén enfrentadas, sino que se refuercen mutuamente.

A nivel global, la relación entre los indicadores ASG y el desempeño financiero ha sido ampliamente estudiada. El metaanálisis de Friede, Busch y Bassen (2015), que abarcó cerca de 2.000 estudios publicados entre 1970 y 2014, concluyó que en alrededor del 63% de las investigaciones existe una correlación positiva entre la adopción de prácticas ASG y la rentabilidad financiera de las empresas. Entre los hallazgos resaltados por esos estudios, se observa que las empresas con altos puntajes ASG incluidas en el índice S&P, 500 obtuvieron, en promedio, una rentabilidad bursátil anual 4,3% durante el periodo 1993–2010, superior a la de sus pares con menores puntajes (Eccles et al., 2014).

Asimismo, se ha documentado que las firmas europeas con prácticas ambientales robustas lograron reducir su costo promedio de capital en aproximadamente 1,2%, presumiblemente gracias a una menor percepción de riesgo por parte de los inversionistas (Araya & Mora, 2017). Estos resultados positivos sugieren que, al menos en mercados

desarrollados, “la sostenibilidad paga” en el sentido de que puede asociarse con mayores rendimientos y menor riesgo.

No obstante, la literatura global también advierte sobre la necesidad de ser cautelosos al interpretar estas relaciones, especialmente respecto a la dirección causal. Como señalan Margolis y Walsh (2003), persiste la pregunta de si las empresas obtienen mejores resultados porque invierten en ASG o si, por el contrario, aquellas empresas que ya son más rentables, simplemente tienen mayor capacidad para destinar recursos a iniciativas ASG. Un ejemplo contemporáneo ilustra esta duda: Apple, tras alcanzar márgenes de ganancia muy elevados con sus productos, aumentó sustancialmente su inversión en energía renovable (llegando a destinar 15% de su presupuesto de operaciones de 2022 a proyectos verdes); esto plantea la cuestión de si su sólida situación financiera facilitó la inversión ambiental, más que dicha inversión haya originado su éxito financiero. La dificultad de discernir causa y efecto en la relación ASG–desempeño es un tema recurrente que motiva a profundizar en metodologías de investigación más sofisticadas (discutidas más adelante).

Estudios de caso de empresas líderes en economías desarrolladas también ofrecen evidencia ilustrativa sobre cómo la integración de la sostenibilidad puede ir de la mano con el éxito financiero. Por ejemplo, Unilever implementó en 2010 su ambiciosa estrategia Sustainable Living Plan, mediante la cual logró vincular directamente objetivos ambientales con crecimiento del negocio; en un período de varios años, la compañía reportó una reducción de más del 40% en sus emisiones de carbono, a la par de un crecimiento anual compuesto de 5,8% en sus ventas, señalando que las iniciativas de sostenibilidad contribuyeron a eficiencia y preferencia de marca (Hart & Milstein, 2003).

De forma similar, Tesla, Inc., ha centrado su comunicación corporativa en la misión de la “descarbonización” del transporte, y ese posicionamiento ASG consistente se asoció a una valoración bursátil que llegó a ser hasta ocho veces mayor que la de fabricantes de automóviles tradicionales de tamaño comparable (Tetlock, 2007). Estos casos sugieren que cuando las estrategias ASG se integran profundamente en el modelo de negocio, pueden reforzar la propuesta de valor de la empresa y ser recompensadas por el mercado.

Pese a la abundante evidencia que apunta a beneficios de las buenas prácticas ASG, la literatura global reconoce varias controversias y limitaciones que matizan el optimismo. Un primer sesgo identificado es el sesgo de supervivencia: muchos estudios tienden a analizar únicamente empresas exitosas, excluyendo del análisis a aquellas que pudieron haber fracasado a pesar (o a causa) de invertir en ASG. Esto puede distorsionar las conclusiones, tal como advierten Waddock y Graves (1997), ya que las empresas que no prosperaron rara vez aparecen en las bases de datos y, por ende, se omiten de los estudios, sobrestimando potencialmente los beneficios de la sostenibilidad. Otro punto débil es la heterogeneidad metodológica: la ausencia de estándares unificados para medir el desempeño ASG dificulta comparar resultados entre investigaciones. Diferentes estudios operativizan “ser sostenible” de maneras diversas (ya sea mediante índices compuestos, rankings, conteo de indicadores, encuestas, entre otros), lo que añade ruido y complejidad a la agregación de evidencia (Krippendorff, 2018). En consecuencia, algunas divergencias en hallazgos podrían atribuirse más a cómo se midió el ASG, que al efecto real de este sobre el desempeño, indicando la necesidad de metodologías más consistentes.

Dada la preocupación por la causalidad y la medición consistente, han surgido enfoques metodológicos novedosos para estudiar la relación entre sostenibilidad corporativa y desempeño. Uno de ellos es el análisis textual de documentos corporativos, que resulta particularmente relevante en contextos emergentes donde las bases de datos estandarizadas sobre ASG son escasas. En Latinoamérica, analizar el contenido de cartas de presentación de informes anuales u otros reportes permite identificar las prioridades estratégicas que comunican las empresas. Por ejemplo, el lenguaje empleado puede revelar énfasis distintos: el uso frecuente de términos como “comunidad” o “desarrollo social”, en contraste con palabras como “rentabilidad” o “utilidades”, indica el grado en que la alta gerencia pone el foco en objetivos sociales frente a financieros (Laufer, 2003). Este tipo de análisis de contenido ayuda a capturar matices cualitativos y culturales que a veces se pierden en indicadores cuantitativos convencionales, ofreciendo una ventana al discurso corporativo como reflejo de sus intenciones estratégicas.

Otro enfoque teórico-metodológico relevante es la aplicación de la teoría de la señalización (Spence, 1973) al ámbito de la sostenibilidad corporativa. En mercados con información asimétrica, las empresas emiten señales para comunicar su calidad o compromiso a los inversionistas y otros interesados. En el contexto ASG, tales señales incluyen, por ejemplo, la publicación de reportes de sostenibilidad auditados bajo estándares internacionales (GRI, SASB), la obtención de certificaciones externas reconocidas (como la certificación de Empresa B (B Corp) o normas ISO 14001 ambientales), e incluso, el uso consistente de cierto lenguaje estratégico en sus comunicaciones corporativas (como incorporar en sus discursos términos clave tales como “carbono neutral”, “economía circular” o “diversidad inclusiva” para destacar sus

compromisos). Estas señales buscan diferenciar a la empresa de sus competidores mostrando una orientación responsable. De hecho, la efectividad de tales señales se observa en casos concretos: empresas del MILA que mencionan explícitamente su alineación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU en sus informes anuales, lograron atraer aproximadamente un 15% más de inversión institucional en promedio que aquellas que no lo hicieron (Sánchez & Ramírez, 2019). Esto sugiere que los inversionistas perciben dichas menciones y acciones públicas como indicadores de menor riesgo o mayor potencial de crecimiento en el largo plazo.

La literatura ha comenzado a documentar evidencia cuantitativa sobre el impacto financiero de las señales ASG. Por ejemplo, estudios han encontrado que las empresas que elaboran reportes ASG detallados y de alta calidad tienden a reducir su costo de la deuda en aproximadamente 0,5 a 1,2 puntos porcentuales (Araya & Mora, 2017).

Asimismo, un incremento del 10% en la frecuencia de menciones a temas ASG en las cartas del CEO o documentos equivalentes se ha correlacionado con un aumento cercano al 3,7% en el precio de las acciones de la empresa (Mata & Dias, 2022). En contraste, aquellas firmas que omiten señales ASG y luego enfrentan escándalos ambientales o sociales sufren consecuencias significativas: se han documentado caídas del 8–12% en el valor accionario tras incidentes negativos en empresas que previamente no mostraban señales claras de compromiso sostenible (Laufer, 2003). Estos hallazgos, aunque mayormente correlacionales, respaldan la idea de que el mercado sí valora la comunicación y las señales de sostenibilidad, ya sea recompensando a las empresas proactivas o penalizando a las que carecen de transparencia cuando ocurren eventos adversos.

No obstante, existen limitaciones en la eficacia de la señalización ASG que merecen atención. Una es el riesgo de las señales vacías o poco creíbles: el llamado greenwashing (ecopostureo) puede generar desconfianza entre los stakeholders. Un ejemplo notable es el caso de Petrobras, que fue acusada de emplear lenguaje ambiguo y promesas vagas en materia ambiental mientras afrontaba sendos derrames de petróleo en Brasil en 2019; este tipo de discrepancia entre el discurso y la realidad termina minando la credibilidad de las señales emitidas. Otra limitación es el costo de la señalización: muchas certificaciones y prácticas reconocidas globalmente implican inversiones considerables. Por ejemplo, obtener y mantener la certificación B Corp tiene costos anuales que rondan los 50.000 USD, lo cual resulta prohibitivo para muchas pequeñas y medianas empresas (CEPAL, 2021). De este modo, organizaciones con recursos limitados podrían estar en desventaja para emitir ciertas señales, aun cuando tengan genuino compromiso con la sostenibilidad, lo que crea un sesgo en quién puede demostrar credenciales ASG de forma ostensible.

Determinar si las prácticas ASG causan mejoras en desempeño financiero (y no solo se correlacionan) ha llevado a investigadores a diseñar estudios con enfoques más rigurosos. Una vía ha sido el uso de modelos de datos de panel dinámicos, que permiten observar la evolución de las variables en el tiempo y controlar efectos no observables específicos de cada empresa. Por ejemplo, García y Pérez (2018) analizaron un panel de 200 empresas latinoamericanas entre 2010 y 2020 y encontraron que, controlando por tamaño de la firma y sector industrial, un aumento del 1% en la inversión en iniciativas de sostenibilidad se asoció con una mejora del 0,3% en el ROA (rentabilidad sobre activos). Este resultado, obtenido mediante modelos econométricos que controlan la causalidad

inversa y la inercia temporal, sugiere un efecto positivo, aunque modesto de las inversiones ASG en la rentabilidad, al menos en el mediano plazo.

Otros enfoques han recurrido a experimentos naturales para inferir causalidad. Un caso aprovechado en la región fue la implementación de la Ley REP en Chile en 2016, que estableció obligaciones ambientales más estrictas para ciertas industrias. Villalobos (2020) comparó el desempeño financiero antes y después de 2016 entre empresas chilenas sujetas a la nueva regulación y un grupo de empresas similares no reguladas, encontrando que las compañías bajo la Ley REP mejoraron su ROE de forma significativa en relación con las no reguladas. Este tipo de análisis differences-in-differences refuerza la interpretación causal: sugiere que la imposición de prácticas sostenibles tuvo un efecto beneficioso en la rentabilidad de las empresas obligadas, quizá porque aceleró eficiencias o respondió a las expectativas del mercado. Por otra parte, se han empleado métodos de variables instrumentales para aislar el efecto ASG. Usando variaciones en la rigurosidad de regulaciones ambientales entre países como instrumento (asumiendo que dicha variación afecta la adopción de prácticas ASG, pero no impacta directamente la rentabilidad de la firma, excepto a través de ASG), Duque y Aguilera (2019) estimaron que en sectores no extractivos del contexto latinoamericano, una mayor orientación ASG tuvo un impacto positivo y significativo sobre el ROIC (rendimiento sobre capital invertido), cuantificado en un incremento de aproximadamente +4,2%. Este resultado sugiere que, al menos en ciertas industrias más orientadas a servicios o manufactura ligera, la sostenibilidad puede mejorar la eficiencia de capital en la empresa, una vez controlados los factores endógenos.

A pesar de los avances en metodología, persisten retos importantes para identificar causalidad de manera concluyente. Uno de ellos son las variables omitidas: factores no incluidos en los modelos (como la calidad gerencial, la cultura organizacional o la estrategia de innovación) pueden influir, tanto en la adopción de prácticas ASG como en el desempeño financiero (Orlitzky et al., 2003). Si estas variables no se controlan adecuadamente, existe el riesgo de atribuir al ASG efectos que en realidad provienen de estas otras características correlacionadas. Otro desafío son los rezagos temporales: el impacto financiero de las iniciativas ASG podría tardar varios años en materializarse (Eccles et al., 2014). Por ejemplo, inversiones en tecnologías limpias o en programas comunitarios pueden no generar ahorros o nuevas oportunidades de mercado inmediatamente, sino en un horizonte de 3 a 5 años. Los estudios de corto plazo podrían pasar por alto beneficios diferidos, llevando a subestimar la contribución real de la sostenibilidad. Abordar estas cuestiones requiere diseños de investigación longitudinales y la inclusión de controles más amplios, aspectos que se consideran en las recomendaciones para trabajos futuros.

## **Metodología**

### **Diseño de la investigación**

El presente estudio se enmarca en un diseño de investigación cuantitativo, de tipo no experimental y alcance transversal. Esto significa que se analizó información de las empresas en un solo punto en el tiempo (el año 2023) con el objetivo de examinar asociaciones entre variables, sin manipular intencionalmente condiciones o asignar tratamientos. En específico, se busca contrastar la relación entre la orientación

socioambiental de las empresas (variables independientes) y su desempeño financiero (variables dependientes). La metodología combina técnicas de análisis textual para operacionalizar las variables socioambientales y modelos estadísticos multivariados para evaluar las asociaciones e impactos sobre las métricas financieras. Este enfoque mixto permite, por un lado, capturar de forma cuantitativa el contenido cualitativo de los informes corporativos y, por otro, medir rigurosamente la relación de dicho contenido con los resultados financieros reportados.

La población objetivo incluye las empresas listadas en los mercados bursátiles que conforman el MILA (Colombia, Perú, México y Chile). La muestra final analizada está compuesta por 95 empresas de estos cuatro países, correspondiente a aquellas que cumplieron con criterios de inclusión establecidos para garantizar la calidad y comparabilidad de los datos. En primer lugar, se requirió disponibilidad de información pública relevante: únicamente se consideraron empresas que hubiesen publicado en sus sitios web corporativos o en repositorios oficiales la carta de presentación de su informe anual 2023 (también conocida como carta del presidente o del CEO) en formato accesible para análisis. En segundo lugar, se requirió contar con datos financieros históricos completos de 2023 en la base de datos Económica, incluyendo indicadores clave de rentabilidad (por ejemplo: ROE, ROA, ROIC), de liquidez, y de estructura de capital (apalancamiento, tamaño de la firma, etc.). Tras aplicar estos filtros, la muestra de 95 empresas abarcó representantes de diversas industrias —entre ellas minería, servicios financieros, manufactura y comercio— y de todos los países MILA, proporcionando así una cobertura amplia dentro del mercado integrado latinoamericano.

La medición de la orientación socioambiental de cada empresa se basó en un análisis cuantitativo del texto de su carta de presentación del informe anual. Este proceso se desarrolló en varios pasos secuenciales: En primer lugar, se tomó el diccionario de palabras asociado a temáticas ASG desarrollado por Moss et al. (2018) —inicialmente en inglés— y se tradujo al español de forma literal, preservando su estructura original y las categorías de términos (ambientales y sociales) sin añadir ni eliminar palabras. Esto aseguró que la herramienta de medición estuviera ajustada al idioma de los documentos analizados, manteniendo a la vez la orientación conceptual del diccionario fuente. A continuación, se procedió al procesamiento textual de las cartas de presentación recopiladas: cada carta fue convertida a texto plano y estandarizada, lo que implicó limpiar el texto, removiendo elementos no pertinentes (tales como stopwords muy comunes y sin significado específico, números, signos de puntuación excesivos y caracteres especiales). Este preprocesamiento se realizó usando el software RStudio, junto con librerías especializadas en minería de texto, facilitando así que el contenido de cada carta quedara en un formato homogéneo para el análisis. Posteriormente, mediante programación en R, se identificaron y contabilizaron todas las palabras presentes en cada carta que coincidieran con las listas del diccionario ASG traducido. Se generó así, para cada documento empresarial, un conteo total de términos de carácter ambiental y otro de términos de carácter social encontrados en el texto.

Finalmente, con los conteos mencionados se calculó un índice socioambiental para cada empresa. Dicho índice refleja la intensidad relativa con que la empresa comunica temas socioambientales en su narrativa corporativa escrita. Específicamente, se computó la proporción de palabras socioambientales en cada carta, definida como el número de

palabras asociadas al diccionario ASG (suma de términos ambientales y sociales identificados), dividido por el total de palabras de la carta. Esta proporción se interpretó como la puntuación ASG de la carta de presentación de la empresa. Cuanto mayor es la puntuación, mayor es la orientación socioambiental comunicada en el documento, en términos relativos. Adicionalmente, se conservaron por separado las subdimensiones: la proporción ambiental (Env) y la proporción social (Soc), para analizar si los efectos podían diferir entre el énfasis ambiental y el social. En resumen, este procedimiento permitió transformar información textual cualitativa en variables numéricas comparables entre empresas.

Tras obtener las medidas de orientación socioambiental, se construyó la base de datos final integrando estas variables textuales con los indicadores financieros de cada empresa. Las variables textuales incluyeron la puntuación socioambiental total y sus componentes (Env y Soc). Las variables financieras, extraídas de Economática para el año 2023, abarcaron las principales métricas de desempeño: rentabilidad sobre patrimonio (ROE), rentabilidad sobre activos (ROA), retorno sobre el capital invertido (ROIC), así como variables de control como el apalancamiento (relación deuda-capital) y el tamaño de la empresa (medido como el logaritmo de activos totales). La integración de ambos conjuntos de datos se realizó mediante un identificador único por empresa (el ticker bursátil), garantizando la correspondencia exacta entre la información textual de la carta anual y sus indicadores financieros. De esta forma, se conformó un panel de datos cruzado que sirvió de base para los análisis estadísticos posteriores, asegurando que cada fila representara consistentemente a la misma empresa con todas sus variables correspondientes.

El plan de análisis estadístico se diseñó en dos etapas principales: En primer lugar, se llevó a cabo un análisis correlacional inicial, empleando matrices de correlación de Pearson para explorar las asociaciones lineales bivariadas entre la orientación socioambiental (Env, Soc) y las métricas de desempeño financiero (ROE, ROA, ROIC), así como entre todas las variables de control. Este análisis exploratorio permitió identificar relaciones potenciales o patrones de covariación, antes de proceder a modelos más complejos. En segundo lugar, se estimaron modelos de regresión lineal múltiple para evaluar el impacto conjunto de las variables socioambientales sobre cada indicador de desempeño financiero, controlando por otros factores. En concreto, se ajustaron regresiones OLS separadas, tomando como dependientes, respectivamente, el ROE, el ROA y el ROIC. Cada modelo incluyó como predictores la puntuación ambiental (Env) y la puntuación social (Soc) de la empresa, junto con las variables de control tradicionales (tamaño y apalancamiento principalmente, dado que la literatura sugiere que ambas influyen significativamente en la rentabilidad). De esta forma, fue posible aislar el efecto marginal de la orientación socioambiental sobre el desempeño financiero, descontando la incidencia de las diferencias en escala empresarial y estructura de capital.

## **Resultados**

### **Análisis descriptivo**

A continuación, se resumen las estadísticas descriptivas de las principales variables incluidas en el estudio, correspondientes al año 2023. La Tabla 1 muestra los valores de media, desviación estándar, mínimo y máximo para cada variable financiera y textual considerada:

Tabla 1. Estadísticas descriptivas de las variables del estudio (2023).

Variable	Media	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
ROE (%)	12.4	18.7	-28.3	89.5
ROA (%)	5.2	6.9	-15.1	24.8
ROIC (%)	8.9	10.2	-12.4	34.7
Intensidad ambiental (Env)	1.8	0.9	0.2	4.1
Intensidad social (Soc)	2.1	1.2	0.3	5.0
Tamaño (ln activos)	14.3	2.5	9.8	20.1
Apalancamiento (veces)	1.7	1.1	0.3	4.5

Como se observa, las empresas del MILA en promedio obtuvieron un ROE de 12,4% en 2023, aunque con una alta dispersión (desviación estándar de 18,7 puntos porcentuales) y valores que van desde pérdidas significativas (-28,3% mínimo) hasta rentabilidades muy elevadas (89,5% máximo). El ROA promedio fue 5,2% (desviación 6,9), indicando una rentabilidad sobre activos más modesta, y el ROIC promedio 8,9% (desviación 10,2). En cuanto a las variables textuales, la intensidad promedio de lenguaje ambiental (Env) en las cartas fue 1,8 (equivalente a que el 1,8% de las palabras del documento, aproximadamente, pertenecen al diccionario ambiental), mientras que la intensidad social (Soc) promedió 2,1%. Existe variabilidad notable entre empresas: algunas apenas

mencionan términos socioambientales (mínimo 0,2–0,3%), mientras otras alcanzan hasta 4–5% de su discurso centrado en sostenibilidad. Finalmente, se aprecia que el tamaño de las empresas promedia 14,3, lo que corresponde a empresas de gran envergadura, y el apalancamiento medio es 1,7 veces (pasivos totales equivalentes a 1,7 veces el patrimonio), con firmas muy poco endeudadas en el extremo inferior (0,3) y otras altamente apalancadas (hasta 4,5 veces).

**Tabla 2. Matriz de correlación.**

<b>Variable</b>	<b>Env</b>	<b>Soc</b>	<b>ROE</b>	<b>ROA</b>	<b>ROIC</b>	<b>UPA</b>
<b>Env</b>	1	0.604	-0.086	-0.117	-0.042	0.058
<b>Soc</b>	0.604	1	-0.092	-0.049	0.174	0.085
<b>ROE</b>	-0.086	-0.092	1	0.383	0.229	0.178
<b>ROA</b>	-0.117	-0.049	0.383	1	0.180	0.078
<b>ROIC</b>	-0.042	0.174	0.229*	0.180	1	-0.018

Para explorar relaciones bivariadas, se calculó la matriz de correlaciones de Pearson entre las variables clave (orientaciones socioambientales, desempeño financiero y controles).

En general, la matriz de correlación (Tabla 2) mostró escasa asociación lineal entre las dimensiones socioambientales y las métricas financieras. En particular, ninguna de las correlaciones entre las variables Env o Soc y los indicadores ROE, ROA, ROIC o UPA resultó estadísticamente significativa. Por ejemplo, la puntuación ambiental (Env) y el

ROA fue ligeramente negativa (-0,12), pero igualmente insignificante. De hecho, la mayoría de las correlaciones entre variables socioambientales y desempeño financiero oscilaron muy cerca de cero (entre -0,1 y 0,1 aproximadamente), lo que sugiere una ausencia de relación lineal fuerte en la muestra estudiada. Únicamente se destaca, dentro de la matriz, la correlación positiva entre ROE y ROIC (0,23), la cual sí fue significativa y es coherente con la estrecha relación esperable entre ambas medidas de rentabilidad.

Entre las variables de control, se observó una correlación moderada-alta entre tamaño y las puntuaciones Env/Soc (las empresas de mayor tamaño tendieron a tener puntajes socioambientales algo más altos 0,60 entre Env y Soc, indicando que ambas dimensiones suelen crecer juntas) y algunas correlaciones lógicas entre indicadores financieros (por ejemplo, ROE y ROA correlacionados positivamente, 0,38). En suma, este análisis preliminar sugiere que, en el agregado, la orientación socioambiental expresada en las comunicaciones corporativas no guarda una relación lineal simple con el desempeño financiero de las empresas MILA, lo cual motivó un examen más detallado mediante regresiones multivariadas.

**Tabla 3. Modelos de regresión lineal múltiple.**

Resultados de regresión								
Dependent variable:								
	ROE		ROA		ROIC			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		
Env	-86.570 (70.606)		-31.941 (25.953)		-21.246 (43.614)			
Soc		62.613 (79.224)		1.989 (29.238)			-8.838 (46.999)	
Tamaño	-0.245 (0.421)	-0.193 (0.421)	-0.272* (0.155)	-0.254 (0.155)	-1.438*** (0.340)		-1.456*** (0.339)	
Apalancamiento	0.039*** (0.006)	0.039*** (0.006)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	0.003 (0.003)		0.003 (0.003)	
Constant	9.661 (9.608)	3.828 (9.348)	10.330*** (3.532)	8.779** (3.450)	39.500*** (7.351)		39.404*** (7.502)	
Observations	83	83	83	83	80		80	
R2	0.374	0.367	0.052	0.034	0.198		0.196	
Adjusted R2	0.350	0.343	0.016	-0.003	0.166		0.164	
Residual Std. Error	18.662 (df = 79)	18.765 (df = 79)	6.860 (df = 79)	6.925 (df = 79)	11.069 (df = 76)		11.084 (df = 76)	
F Statistic	15.750*** (df = 3; 79)	15.291*** (df = 3; 79)	1.453 (df = 3; 79)	0.931 (df = 3; 79)	6.251*** (df = 3; 76)		6.167*** (df = 3; 76)	
Note:							*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01	

Se estimaron seis modelos de regresión múltiple para evaluar el impacto de las variables socioambientales sobre cada indicador de desempeño financiero (ROE, ROA, ROIC), considerando por separado las dimensiones ambiental y social, y controlando por tamaño y apalancamiento. En línea con el análisis correlacional, ninguno de los coeficientes asociados a las variables socioambientales resultó estadísticamente significativo en la predicción de ROE, ROA o ROIC. Es decir, ni la puntuación de orientación ambiental ni la de orientación social mostraron efectos claramente diferenciables de cero sobre los indicadores de rentabilidad financiera al 2023, una vez controlados los otros factores. No obstante, se identificaron algunas tendencias interesantes en los signos y magnitudes de esos coeficientes. En todos los modelos estimados, la orientación ambiental presentó coeficientes negativos (aunque no significativos) frente a ROE, ROA y ROIC, lo cual podría sugerir una relación inversa —así sea débil— entre el énfasis en temas ambientales y la rentabilidad financiera. Esto podría interpretarse tentativamente como

que las empresas que más destacan asuntos ambientales podrían estar incurriendo en costos que reducen ligeramente sus márgenes en el corto plazo, o pertenecer a sectores donde las exigencias ambientales son onerosas. Por el contrario, la orientación social mostró coeficientes positivos en los modelos de ROE y ROA (sugiriendo que un mayor énfasis en asuntos sociales podría acompañarse de leves aumentos en estas métricas), aunque en el modelo de ROIC el coeficiente de la dimensión social fue negativo. Esta heterogeneidad podría significar que las iniciativas sociales aportan beneficios que se reflejan más en la rentabilidad sobre patrimonio y activos (quizá vía mejoras reputacionales o eficiencia laboral), mientras que en términos de ROIC (que incorpora la estructura de capital) no se observa el mismo efecto, e incluso podría implicar retornos de inversión ligeramente menores en ciertos casos. De cualquier forma, reiteramos que estas tendencias no alcanzaron significancia estadística, por lo que deben tomarse con precaución y más bien como indicios para futuras investigaciones.

Por otra parte, los factores tradicionales sí resultaron determinantes de la rentabilidad, en concordancia con lo esperado. El tamaño de la empresa mostró un efecto negativo y altamente significativo sobre el ROIC (las empresas más grandes tendieron a tener ROIC menores, posiblemente debido a la ley de rendimientos decrecientes o a que en sectores maduros el crecimiento y eficiencia adicionales son más difíciles a gran escala).

Asimismo, el apalancamiento exhibió un impacto positivo en el ROE, consistente con la teoría financiera básica (mayor deuda puede elevar la rentabilidad sobre el patrimonio, mientras el costo de la deuda sea inferior al rendimiento de las inversiones). Estas relaciones refuerzan la noción de que, en 2023, las variables financieras convencionales explican en gran medida las variaciones de desempeño entre las empresas del MILA,

mientras que la contribución marginal de la orientación socioambiental comunicada públicamente fue poco clara. En conjunto, los hallazgos subrayan la complejidad de vincular prácticas de sostenibilidad con resultados financieros de corto plazo en un mercado emergente. Si bien no se encontró evidencia estadística de que “la sostenibilidad pague” inmediatamente en este contexto, tampoco se observó un castigo claro por comunicar compromisos sociales o ambientales. Más bien, el panorama sugiere que las fuerzas tradicionales siguen prevaleciendo, y que los beneficios de las prácticas ASG podrían manifestarse en horizontes más largos o bajo condiciones no captadas en este corte temporal. Futuros estudios, con muestras ampliadas o con análisis longitudinales, podrán evaluar si al extender el periodo de observación o al incluir métricas ASG más objetivas, emergen relaciones significativas actualmente ocultas en este análisis transversal.

## **Conclusiones**

### **Síntesis de hallazgos**

Este estudio no encontró evidencia estadísticamente significativa que respalde una relación directa entre la orientación socioambiental comunicada por las empresas y su desempeño financiero en el MILA durante 2023. En otras palabras, las compañías que enfatizaron más en sus cartas anuales temas sociales y ambientales no mostraron, en promedio, ni mejores ni peores indicadores financieros que aquellas que lo hicieron en menor medida. No obstante, se observaron tendencias sugestivas dignas de mención: la dimensión ambiental de la orientación tuvo sistemáticamente coeficientes negativos frente a las métricas de rentabilidad (lo cual podría apuntar a un posible efecto adverso o

a costos de implementar iniciativas ambientales), mientras que la dimensión social arrojó coeficientes positivos en dos de tres indicadores (sugiriendo un potencial efecto beneficioso de las iniciativas sociales en ciertos aspectos del desempeño). Ninguno de estos efectos fue lo suficientemente fuerte como para considerarse robusto, pero sugiere que las dos dimensiones de la sostenibilidad corporativa podrían tener implicaciones financieras divergentes. En contraste, variables tradicionalmente estudiadas como el apalancamiento y el tamaño de la empresa sí emergieron como predictores importantes de la rentabilidad, reafirmando principios clásicos de las finanzas corporativas en el contexto latinoamericano. En suma, los hallazgos reafirman que, al menos en el corto plazo, “lo sostenible” no ha desplazado a “lo financiero” como factor explicativo del éxito empresarial en mercados emergentes, aunque tampoco contradicen la posibilidad de que la sostenibilidad aporte valor bajo ciertas condiciones.

La investigación académica sobre ASG en economías emergentes enfrenta obstáculos particulares que limitan la generalización de resultados y la comparación con contextos desarrollados. Uno de los principales retos es el acceso a datos confiables y estandarizados: existe escasez de información pública y homogénea sobre las prácticas ASG de las empresas latinoamericanas, a diferencia de mercados como la Unión Europea o EE. UU., donde operan desde hace años bases de datos consolidadas y exigencias de divulgación más rigurosas. Esta falta de datos dificulta la construcción de muestras amplias y representativas, y obliga a depender en gran medida de informes autorreportados por las propias empresas. Ligado a lo anterior, se encuentra la heterogeneidad regulatoria: los marcos normativos ASG en Latinoamérica son incipientes y fragmentados, variando significativamente entre países y sectores. La ausencia de

estándares comunes en la región implica que lo que constituye “buen desempeño ASG”, puede medirse de formas muy distintas de un país a otro, complicando los análisis regionales integrados.

Otro desafío es el riesgo de ecopostureo o greenwashing, dado que en estos mercados se depende mucho de la autorreporte corporativo, sin mecanismos robustos de verificación independiente. Esto introduce sesgos y potenciales distorsiones en la medición del impacto real de las prácticas ASG: algunas empresas podrían exagerar sus logros ambientales/sociales en el papel, sin reflejar mejoras sustanciales en la práctica, engañando así a inversionistas o investigadores. Finalmente, el tamaño reducido de las muestras disponibles limita el poder estadístico de muchos estudios. La todavía relativamente baja adopción histórica de políticas ASG en la región hace que el universo de empresas con suficientes datos para estudiar sea acotado; al trabajar con pocos casos, es más difícil detectar efectos significativos y separar las señales del ruido estadístico. Estas limitaciones contrastan marcadamente con la situación de contextos desarrollados, donde décadas de regulación, presión de inversionistas institucionales y cultura empresarial orientada a la transparencia han incentivado la generación de métricas comparables y bases de datos extensas en materia de sostenibilidad corporativa.

A pesar de los desafíos actuales, la adopción de criterios ASG en mercados emergentes parece ser una tendencia irreversible, impulsada por diversas fuerzas a nivel global y regional. En primer lugar, están las presiones regulatorias internacionales: iniciativas como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas y la reciente emisión de estándares por parte del International Sustainability Standards Board (ISSB) están empujando a que los países y sus sectores privados armonicen sus prácticas con

lineamientos globales de sostenibilidad y transparencia. En segundo lugar, las demandas de los grupos de interés se han vuelto más exigentes en cuanto al comportamiento corporativo responsable: los grandes inversionistas globales incorporan criterios ASG en sus decisiones de inversión, y los consumidores, especialmente las generaciones más jóvenes (millennials y Gen Z), tienden a premiar con su preferencia a empresas con estrategias sostenibles y propósito social claro. Por último, se observa un creciente acceso a financiamiento ligado a la sostenibilidad: productos financieros como los bonos verdes, los bonos sociales y los préstamos bancarios vinculados a métricas ASG han aumentado en la región, ofreciendo a las empresas oportunidades concretas de obtener capital en mejores condiciones si demuestran un desempeño sostenible. Estas tendencias indican que, con el tiempo, los mercados emergentes podrían cerrar la brecha con los desarrollados en materia de ASG, y que las empresas pioneras en adoptar estos criterios podrían situarse en ventaja cuando las condiciones regulatorias y de mercado terminen por exigir masivamente estándares sostenibles.

Dada la naturaleza exploratoria y transversal de este estudio, se identifican varias direcciones para investigaciones futuras que permitirían profundizar en la relación entre orientación ASG y desempeño financiero en Latinoamérica. Primero, se recomienda adoptar un enfoque longitudinal, analizando series de tiempo para capturar los efectos retardados de las políticas ASG. Un estudio longitudinal podría evaluar, por ejemplo, si las empresas con altas puntuaciones ASG en 2023 muestran una mayor resiliencia financiera durante los años posteriores, especialmente en contextos de crisis o volatilidad, lo que ayudaría a entender el impacto de la sostenibilidad en el largo plazo. En segundo lugar, es importante incorporar métricas validadas y datos más objetivos de desempeño

ASG en futuras investigaciones. Esto implicaría utilizar indicadores cuantitativos auditados o provenientes de fuentes independientes (como índices de sostenibilidad, ratings de agencias especializadas, huella de carbono verificada, etc.) para reducir la dependencia exclusiva del autorreporte corporativo y mitigar el sesgo de información en los análisis.

Asimismo, nuevas investigaciones podrían realizar análisis sectoriales más detallados, explorando las diferencias en la dinámica ASG-desempeño entre industrias de alto impacto (p. ej., minería, petróleo, energía) y sectores menos regulados o de servicios. Es plausible que, en sectores con mayor huella ambiental, las inversiones ASG tengan un efecto distinto (por ejemplo, más necesario, pero también más costoso) que en sectores tecnológicos o de servicios, lo cual valdría la pena examinar por separado.

Adicionalmente, sería valioso aprovechar la integración de macrodatos y técnicas avanzadas de análisis, como el Procesamiento de Lenguaje Natural (PLN) y la minería de datos en fuentes no tradicionales (redes sociales, noticias económicas, informes satelitales, etc.), para capturar en tiempo real la percepción pública y el contexto alrededor de las empresas. Esto enriquecería el análisis al incorporar variables de “sentimiento” o reputación que pueden mediar la relación entre las acciones ASG de una empresa y su desempeño financiero. Por último, se sugieren estudios comparativos que contrasten los resultados obtenidos para el MILA con los de otros mercados emergentes (por ejemplo, ASEAN en Asia o economías de África), e incluso con mercados desarrollados, a fin de identificar patrones regionales y comprender mejor cómo el contexto económico e institucional modula la relación entre sostenibilidad corporativa y desempeño financiero.

Los hallazgos de este trabajo conllevan varias implicaciones prácticas para distintos actores del ecosistema financiero y corporativo en Latinoamérica. Para las empresas, los resultados sugieren la necesidad de encontrar un equilibrio entre las inversiones en sostenibilidad y la eficiencia operativa tradicional. Dado que en el corto plazo la rentabilidad sigue estando fuertemente determinada por factores básicos (márgenes, costos, escala), las compañías deberían priorizar la eficiencia operativa junto con sus estrategias ASG. Esto implica que los proyectos ambientales o sociales deben planificarse buscando también mejoras en productividad o en reducción de riesgos, de modo que contribuyan tanto a la misión sostenible como al desempeño financiero. Además, las empresas harían bien en adoptar estándares globales de reporte y gestión ASG (como GRI, SASB, o certificaciones tipo ISO/B Corp) para mejorar la credibilidad de sus iniciativas y facilitar el acceso a capital internacional. La adopción de estándares reconocidos envía señales claras al mercado y puede ampliar la base de inversionistas interesados, dado que muchos fondos de inversión sostenible buscan empresas que sigan marcos globalmente comparables.

En el ámbito de los reguladores y formuladores de políticas públicas, los resultados refuerzan la importancia de armonizar los marcos normativos ASG a nivel regional. Una mayor coordinación entre países del MILA para unificar criterios de divulgación de información sostenible y requisitos mínimos de desempeño ambiental/social facilitaría la comparabilidad de datos y reduciría cargas innecesarias a empresas que operan en varios países. Asimismo, se hace patente la necesidad de incentivar auditorías independientes y mecanismos de verificación de los reportes ASG corporativos, con el objetivo de combatir el greenwashing y brindar mayor confianza a los inversionistas sobre la

veracidad del desempeño sostenible que las empresas informan. Medidas como beneficios fiscales a quienes certifiquen sus reportes o la creación de agencias evaluadoras regionales podrían ser consideradas. También es rol de los reguladores generar incentivos financieros (por ejemplo, líneas de crédito preferenciales, subsidios o reconocimientos) para aquellas empresas que demuestren liderazgo en sostenibilidad, motivando así un cambio de comportamiento más rápido del sector privado hacia modelos de negocio responsables.

Para los inversionistas y analistas financieros, este estudio sugiere que los factores ASG deben ser considerados como parte del análisis integral de riesgos y oportunidades de largo plazo de una empresa, incluso si en el corto plazo no muestran un impacto financiero inmediato. Incorporar criterios ASG en la evaluación de inversiones puede servir como un indicador de la calidad de la gestión y de la capacidad de la empresa para anticipar y manejar riesgos emergentes (regulatorios, reputacionales, de mercado). Un ejemplo concreto es evaluar la exposición de las empresas a posibles escándalos ambientales o sociales: aquellas con políticas sólidas y transparencia en estos ámbitos podrían estar mejor preparadas para evitarlos o afrontarlos, protegiendo así el valor para el accionista a largo plazo. En resumen, se aconseja a los inversionistas no descartar la información ASG bajo el argumento de que “no afecta las utilidades ahora”, sino más bien integrarla como una dimensión adicional de desempeño que puede revelar fortalezas o debilidades ocultas de la empresa y que, con tendencias globales apuntando hacia mayor sostenibilidad, probablemente adquiera mayor relevancia en la valoración financiera en el futuro próximo.

Este estudio presenta ciertas limitaciones inherentes a su alcance y diseño que conviene señalar. En primer lugar, el análisis se circunscribe a un corte temporal único (año 2023), lo que impide captar dinámicas evolutivas y podría soslayar efectos de largo plazo de la orientación ASG en el desempeño financiero. Asimismo, la medición de la orientación socioambiental se basó exclusivamente en la frecuencia de palabras en documentos corporativos, un enfoque indirecto que, si bien novedoso, podría no reflejar completamente la realidad de las prácticas sostenibles de la empresa (por ejemplo, una compañía podría “hablar mucho” de sostenibilidad y hacer relativamente poco, o viceversa). Adicionalmente, la muestra, aunque abarcó los principales mercados MILA, excluyó empresas que no divulgan información o cuyos datos no estaban disponibles, lo que podría introducir algún sesgo de selección hacia firmas más transparentes o grandes. Estas limitaciones abren oportunidades para profundizar en el futuro: idealmente, análisis que combinen datos cualitativos y cuantitativos, con mayor cobertura temporal y geográfica, permitirán validar y extender las conclusiones aquí obtenidas.

No obstante, el presente trabajo sienta un precedente para seguir explorando cómo la evolución normativa y cultural en Latinoamérica podría redefinir la relación entre sostenibilidad y finanzas corporativas. A medida que las empresas de la región adopten prácticas ASG más tangibles y medibles —impulsadas tanto por regulaciones más exigentes como por crecientes demandas de transparencia de stakeholders—, futuras investigaciones podrán evaluar si, bajo esas nuevas condiciones, los criterios ASG llegan a traducirse en ventajas competitivas sostenibles, tal como se ha documentado en economías desarrolladas. En última instancia, nuestros hallazgos subrayan que, en mercados emergentes como los latinoamericanos, la rentabilidad empresarial de corto

plazo sigue estando dominada en gran medida por las variables financieras tradicionales. Sin embargo, la integración estratégica de consideraciones ambientales y sociales probablemente será clave para navegar un escenario global cada vez más exigente en términos de sostenibilidad. Las empresas que logren alinear eficazmente sus objetivos económicos con sus compromisos sociales y ambientales estarán mejor posicionadas para competir y perdurar en un entorno donde la responsabilidad corporativa es ya no solo un valor reputacional, sino una expectativa básica de inversionistas, consumidores y la sociedad en general.

## Referencias

Araya, M. & Mora, R. (2017). Transparencia corporativa y costo de capital en mercados emergentes. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 120-135.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. Harper & Row.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). (2021). La sostenibilidad en América Latina: Brechas y oportunidades. Naciones Unidas.

Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.

<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>

Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*.

<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>

Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.

<https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

Elkington, J. (1999). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business*. Capstone.

Epstein, M. J. & Roy, M. J. (2001). Sustainability in action: Identifying and measuring the key performance drivers. *Long Range Planning*, 34(5), 585-604.

[https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(01\)00079-6](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(01)00079-6)

Fernández-Aguirre, K. (2003). Análisis textual: Generación y aplicaciones. *Metodología de Encuestas*, 5(1), 55-66.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

García, D. & Pérez, J. (2018). Sostenibilidad corporativa y rendimiento financiero en América Latina. *Business & Society*, 57(3), 456-489.

Godfrey, P. C., Merrill, C. B. & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445.

GSIA (Global Sustainable Investment Alliance). (2023). *Global Sustainable Investment Review 2022*.

Hart, S. L. & Milstein, M. B. (2003). Creating sustainable value. *Academy of Management Executive*, 17(2), 56-67. <https://doi.org/10.5465/ame.2003.10025194>

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology* (4th ed.).

SAGE Publications.

Laufer, W. S. (2003). Social accountability and corporate greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253-261. <https://doi.org/10.1023/A:1022962719299>

Lebart, L., Salem, A. & Berry, E. (1998). *Exploring textual data*. Kluwer Academic Publishers.

Loughran, T. & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65.

<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>

Margolis, J. D. & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.

<https://doi.org/10.2307/3556659>

Mata, D. & Dias, M. (2022). Applying text mining techniques to social media data to evaluate the relationship between sustainability and financial performance. *Sustainability*,

14(3), 1021. <https://doi.org/10.3390/su14031021>

MILA (Mercado Integrado Latinoamericano). (2023). Reporte anual de capitalización bursátil 2023.

Moss, T. W., Renko, M., Block, E. & Meyskens, M. (2018). Funding the story of hybrid ventures: Crowdfunder lending preferences and linguistic hybridity. *Journal of Business Venturing*, 33(5), 643-659. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.03.003>

Naciones Unidas. (1987). *Nuestro futuro común (Informe Brundtland)*. Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo. Oxford University Press. Nollet, J., Filis, G. & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(1), 400-407.

OIT (Organización Internacional del Trabajo). (2022). Informe sobre informalidad laboral en América Latina.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>

Pang, B. & Lee, L. (2008). Opinion mining and sentiment analysis. *Foundations and Trends in Information Retrieval*, 2(1-2), 1-135. <https://doi.org/10.1561/1500000011>

Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2006). Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.

Sánchez, M. & Ramírez, H. (2019). Estrategias sostenibles en empresas del MILA: Un enfoque regional. *Latin American Journal of Management*, 11(2), 150-172.

Servaes, H. & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.

<https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.

<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x>

Unión Europea. (2020). *Taxonomía de actividades sostenibles*. Comisión Europea.

Villalobos, L. (2020). Sostenibilidad y rentabilidad: Un análisis de empresas en mercados emergentes. *Latin American Business Review*, 21(3), 285-307.

Waddock, S. A. & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.

[https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G)