



Vigilada Mineducación

**Análisis de la integración y la relación con el costo de la deuda de los factores ASG en las
empresas incluidas en los índices de Latinoamérica**

*Analysis of the integration and correlation of the ESG factors with the cost of debt in the
indexed companies of Latin America*

Por

María Alejandra Velásquez González

**Tesis presentada como requisito parcial para obtener el título de magíster en
Administración Financiera**

Asesora

Ph. D. Judith Cecilia Vergara Garavito

UNIVERSIDAD EAFIT

Medellín, marzo, 2023

© 2023 por María Alejandra Velásquez González

Todos los derechos reservados

Resumen

En la actualidad hay una fuerte tendencia mundial para integrar prácticas ASG (ambientales, sociales y de gobierno) en los sectores real y financiero. Se han realizado estudios para países desarrollados; sin embargo, no se ha ahondado en compañías de economías emergentes como las latinoamericanas, cuyas realidades son diferentes por coyunturas políticas, económicas y sociales, lo que ofrece una oportunidad para analizarlas en cuanto a la integración de factores ASG y al impacto que puede tener en el nivel del costo de la deuda por medio del análisis de variables históricas en un modelo de regresión de panel de datos.

Palabras clave: ASG, costo de la deuda, indicadores financieros, panel de datos, países emergentes.

Abstract

Nowadays there is a strong tendency in the integration of ESG practices (environmental, social and governance) in the financial and real sector worldwide. Studies have been made in developed countries, nevertheless there are not enough studies for emerging economies such as the Latin-American ones, which represent different realities due to economic, social and politic variables. As a result, this investigation offers an opportunity to analyze this companies relating to their level of integration on ESG factors and the impact that this may have in the cost of debt level through the analysis of historic variables in a regression model of a data panel.

Key words: *ESG, cost of debt, financial indicators, data panel, emerging economies.*

Tabla de contenido

Lista de tablas.....	6
Lista de figuras.....	7
Capítulo 1: introducción.....	8
Capítulo 2: marco teórico.....	10
Capítulo 3: metodología.....	15
Capítulo 4: resultados.....	20
Capítulo 5: conclusiones y recomendaciones.....	27
Referencias.....	29

Lista de tablas

Tabla 1. Pilares ASG.....	16
Tabla 2. Estadísticos.....	20
Tabla 3. Resultados del modelo de panel (2014-2020)	23
Tabla 4. Resultados del modelo de panel (2016-2019).....	25

Lista de figuras

Figura 1. Matriz de correlación.....22

Capítulo 1: introducción

La forma abreviada ASG (ambiental, social y de gobierno) alude a criterios claves con los que se evalúa una compañía para medir su impacto en la sociedad y en el medio ambiente. Dichos factores están tomando cada vez más importancia en el mundo de las inversiones dado que proveen información valiosa sobre la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo y su resiliencia. A las organizaciones que priorizan los criterios ASG se les percibe más responsables y éticas y, además, más atractivas para los inversionistas. El análisis de los factores ASG se ha convertido en un aspecto relevante en las investigaciones y en el proceso de toma de decisiones en inversiones puesto que ofrece información valiosa sobre la huella ambiental, el trato a los empleados y a los grupos de interés y sus prácticas de gobierno.

Los factores ASG pueden impactar en el costo de la deuda de las compañías porque determinarían el riesgo percibido por los inversionistas y los prestadores de deuda. Las compañías con integración de prácticas ASG podrían ser vistas como más responsables y sostenibles, lo que llevaría a una menor percepción de riesgo y a un potencial menor costo de la deuda; por el contrario, a las empresas que no tengan un buen desempeño en ASG se les podría considerar más riesgosas y, en consecuencia, el costo de la deuda sería mayor.

En Latinoamérica las prácticas de ASG ha ganado relevancia en los últimos años, de tal manera que los inversionistas y los grupos de interés le han atribuido gran importancia a la hora de evaluar la sostenibilidad de las compañías en el largo plazo. A pesar de que los contextos ambientales, sociales, políticos y de gobierno de las empresas de la región son diferentes a los de las compañías de países más desarrollados, en los que ya se tiene conciencia de los mencionados

critérios de manera más profunda, las compañías latinoamericanas han logrado avanzar para integrarlos en sus prácticas empresariales, de modo que cada vez se les reconoce más en dicho aspecto.

El objetivo del presente estudio fue determinar la incidencia de los factores ASG sobre el costo de la deuda a través del análisis de regresión de panel de datos a las empresas incluidas en los índices de países latinoamericanos en el período 2014-2020 con el fin de contribuir al estudio del tema en países de economías emergentes puesto que que la mayoría de las investigaciones se han realizado en economías desarrolladas, en las que hay mayor grado de integración, de divulgación y de reconocimiento de las prácticas de sostenibilidad.

Capítulo 2: marco teórico

La implementación de factores ASG, entendidos como buenas prácticas para la toma de decisiones estratégicas y financieras en las compañías, se ha vuelto un tema relevante y de gran difusión en épocas recientes. Desde hace varios años se ha hablado de expresiones como responsabilidad social corporativa (RSC); sin embargo la primera vez que se mencionaron las prácticas ESG fue en 2005, en la conferencia denominada “Who cares wins”, celebrada en Suiza y auspiciada por la IFC (Corporación Financiera Internacional), las Naciones Unidas y el Departamento Federal de Asuntos Internacionales del mencionado país, en la que el embajador Thomas Greminger habló acerca de la necesidad de las compañías de integrar y desarrollar los criterios ESG en las inversiones y en el proceso de toma de decisiones con el fin de ser sostenibles en el largo plazo (onValues Investment Strategies and Research Ltd, 2005).

En los últimos años se ha concedido mayor atención a los factores ASG derivados de tres eventos: (1) El acuerdo de París de 2015, (2) la gran crisis financiera de 2008 y (3) la pandemia del covid-19, que llevar a la integración más acelerada de los criterios (Robins, 2012; Sarkodie y Strezov, 2019).

A pesar de que hay muchos conceptos y alcances que aún no se han definido, las prácticas ASG se ha desarrollado con gran rapidez, sobre todo en Europa y en Estados Unidos, y el interés en ellas se ha expandido en los últimos años: mientras que en 2006 el número de compañías que hacían inversiones responsables era de 63, en 2017 había 1,714 y los activos administrados por las organizaciones involucradas aumentó de USD6.5 trillones a USD68.4 trillones en el mismo período (Daugaard, 2020).

Tal como antes de indicó, las prácticas ASG son las de los tipos ambiental, social y de gobierno. El ítem ambiental alude a la energía que consume la compañía, los desechos que emite, los recursos que usa, las emisiones de carbono y el cambio climático; el criterio social incluye las relaciones que la empresa tiene con las personas y las instituciones de las comunidades en las que opera sus negocios, a la reputación, a las relaciones laborales y a la inclusión de diversidad; por último, el gobierno corresponde al sistema interno de prácticas, controles y procedimientos que la organización adopta con el fin de tener gobernanza, tomar decisiones efectivas y cumplir las normas legales vigentes (Heinisz *et al.*, 2019).

En el 90% de los estudios realizados se encontró que la relación entre las variables ASG y el desempeño financiero fue no negativa (Friede, 2015); tal y como antes se mencionó, la aplicación de prácticas ASG puede incidir en los indicadores financieros de las compañías, entre los que se encuentra el flujo de caja, que apunta al crecimiento, a la reducción de costos, a la minimización de intervenciones regulatorias y legales, al incremento de la productividad de los empleados y a la optimización del capex (Heinisz *et al.*, 2019).

De acuerdo con MSCI (2022), los riesgos climáticos, las presiones regulatorias, sociales y demográficas y la privacidad y la seguridad de la información son ejemplos de nuevos riesgos para los inversionistas. Las empresas se someten a mayor escrutinio si no administran de manera adecuada dichos riesgos, por lo que hoy en día los inversionistas son menos tolerantes a incidentes o controversias relacionadas con los factores ASG, lo que lleva a que reevalúen sus estrategias de inversión; a su vez, los *millennials*, la nueva generación de inversionistas que cada vez es más numerosa, son más conscientes del impacto que pueden tener en la sociedad y en el ambiente, por lo que indagan más sobre ellas e investigan más acerca de la inversión.

Para la otorgación de créditos los inversionistas analizan los riesgos relacionados con los criterios ASG, junto con los financieros y de negocio, en el proceso de otorgación de crédito, los factores ASG como la corrupción y el cambio climático son evaluados ya que tienen potencial de afectar la posibilidad de que la compañía deudora repague la deuda (Orsagh *et al.*, 2018).

Las compañías se pueden beneficiar si incrementan la divulgación acerca de su desempeño en las prácticas ASG, lo que se traduce en menor costo de capital asignado por las instituciones de crédito, lo que implica que las fuerzas de mercado representadas por dichas entidades jueguen un rol importante en cuanto al mejoramiento de la relevancia y de la credibilidad del desempeño y de la divulgación de las mencionadas prácticas y de su impacto en el desarrollo sostenible (Yasser *et al.*, 2019).

Para los grupos de interés es muy importante que la divulgación y la medición del desempeño de las prácticas ASG en las empresas sea confiable y comparable para contar con la mayor información relevante posible a la hora de tomar decisiones (wbcasd, 2019). Se considera de igual manera importante conocer las diferentes fuentes a las que se puede acudir para obtener insumos, tales como los reportes de sostenibilidad, que revelan información ambiental, social y de gobernanza, lo que contribuye a la aumentar la confianza de los grupos de interés en cuanto al uso correcto de los recursos y a la facilidad para los correspondientes análisis (Correa Mejía y Hernández Serna, 2017).

En Latinoamérica la mayoría de las empresas reportan sus informes de sostenibilidad de acuerdo con la metodología denominada Global Reporting Initiative o GRI (Correa-García y Vásquez Arango, 2020), que es una guía para la presentación de los reportes y que evalúa las prácticas

significativas de RSC para presentar información a sus grupos de interés (Global Reporting Initiative, 2013). Por otro lado, el índice Merco de responsabilidad y gobierno corporativo mide la reputación de las empresas latinoamericanas por país. Bloomberg (2022), por su parte reporta una calificación anual de las compañías basada en sus políticas de divulgación de ASG, que incluye 120 indicadores tales como emisiones de carbono, efectos en el cambio climático, energía renovable, discriminación, diversidad, relación con la comunidad y derechos humanos; además, entrega calificación para cada factor individual. También se dispone de la calificación de Thomson Reuters ASG, que mide el desempeño de las empresas en sus principales dimensiones (Yasser *et al.*, 2019).

En los últimos años los países latinoamericanos han comenzado a promover la movilización de recursos hacia proyectos asociados con el desarrollo sostenible; por ejemplo, en Colombia el Gobierno propuso en 2022 un esquema de clasificación estandarizada que incentiva la canalización de recursos hacia inversiones sostenibles y lineamientos para el desarrollo de finanzas verdes; en México, por su lado, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero creó en 2020 el Comité de Finanzas Sostenibles para apoyar la transición hacia dicho esquema; fuera de ello, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CBBV) divulgó una herramienta de autodiagnóstico voluntario de ASG y de riesgos relacionados con el clima. En cuanto a Brasil, en 2021 la Comisión Bursátil y de Valores expidió una resolución con el fin de alinear los requerimientos de revelación de factores ASG con estándares internacionales; además, en Chile en 2021 la Comisión para el Mercado Financiero expidió una norma encaminada a elevar los estándares de divulgación y de estandarización de información a las entidades supervisadas en materia de ASG (Fitch Ratings, 2022).

Asimismo, se han realizado estudios previos en economías desarrolladas, en las que hay mayor grado de integración de prácticas de sostenibilidad, tales como Europa (Yasser *et al.*, 2019), por lo que se identificó la importancia de llevar a cabo análisis en países subdesarrollados, en los que se propende por el uso de prácticas ASG para la valoración de créditos y de inversiones.

En la actualidad se evidencia cómo las tendencias mundiales apuntan al cuidado del medio ambiente, la contribución social y el uso del buen gobierno corporativo, lo que no solo se refleja en mejor acogida y percepción del mercado, sino que también se traduce en un menor costo de la deuda (Yasser *et al.*, 2019) porque la compañía es menos vulnerable a los riesgos reputacional legal y político, lo que se manifiesta en menor volatilidad de los flujos de caja y mayor rentabilidad (Ashwin *et al.*, 2016).

Lo anterior, tal y como lo argumentaron (Yasser *et al.*, 2019), indica que la sostenibilidad de un país se determinará de acuerdo con lo que las compañías divulguen acerca de sus desarrollos de las prácticas ASG y en la misma medida en que el mercado las recompense.

Capítulo 3: metodología

En el estudio se seleccionó una muestra probabilística de las compañías listadas en los principales índices de los siguientes países de Latinoamérica: Colombia, México, Chile, Argentina y Perú. A partir de la compilación de dichos índices se escogieron 212 compañías, para las que se tomaron los datos de prácticas ASG, indicadores financieros y costo de deuda en el período 2014-2020. Luego se definió que por medio de un modelo multivariante de datos de panel analizaría la relación entre los factores ASG en una empresa y la obtención de un menor costo de deuda y se establecieron las variables descritas a continuación:

3.1 Definición de variables

Variable dependiente:

El costo de la deuda es la tasa de interés que una compañía paga sobre sus deudas y la emisión de bonos o de acciones y que usa para financiar sus operaciones y su estrategia de crecimiento (Hayes, 2022). Los datos para calcular este indicador se tomaron de la muestra de empresas seleccionada de la fuente de datos de Bloomberg (2022). Según la fuente, el costo de la deuda es el costo promedio ponderado del valor de la deuda, calculado por medio de las tasas de los bonos del Gobierno, un factor de ajuste de la deuda y las proporciones de las deudas de corto y de largo plazo con respecto a la deuda total.

$$kd = (1 - t)$$

Variables independientes:

Se utilizaron los factores ASG de Thomson Reuters (Refinitiv, 2022), que es una base de datos que toma información pública reportada y que mide el desempeño, el compromiso y la efectividad de una compañía acerca de diez categorías principales, que contienen asuntos de análisis y que se agrupan en los tres pilares que se muestran a continuación:

Tabla 1. Pilares ASG

Pilar	Categoría	ASUNTO
Ambiental (ENV)	Emisiones (ENV2)	Emisiones
		Desechos
		Biodiversidad
		Sistemas de administración del medio ambiente
	Innovación (ENV3)	Innovación de productos
		Utilidades “verdes”, investigación y desarrollo y capex
	Uso de los recursos (ENV1)	Agua
		Energía
		Empaques sostenibles
		Cadena de abastecimiento ambiental

Social (SOC)	Comunidad (SOC3)	Relación con la comunidad
	Derechos humanos (SOC2)	Derechos humanos
	Responsabilidad de producto (SOC4)	Mercadeo responsable
		Calidad de los productos
		Privacidad de la información
	Mano de obra (SOC1)	Diversidad e inclusión
		Desarrollo de carrera y formación
		Condiciones de trabajo
		Salud y seguridad
	Gobierno (GOV)	Estrategia de RSE (GOV3)
Transparencia y reportes ASG		
Administración (GOV1)		Estructura (independencia, diversidad, comités)
		Compensación
Accionistas (GOV2)		Derechos de los accionistas
		Defensas frente a adquisiciones

Fuente: elaboración propia con base en Refinitiv (2022)

La medición y la calificación calculada en porcentaje se convirtió en una calificación en la escala literal que va de la A a la D, con A para las compañías líderes, que tienen desempeño excelente en las prácticas ASG y alto nivel de transparencia en la divulgación de información pública sobre el asunto, y D para las empresas rezagadas en ambos sentidos (Refinitiv, 2022).

VARIABLES DE CONTROL

De la base de datos de economatica (2022) se descargaron los tres indicadores financieros siguientes de las compañías:

- **ROA:** el retorno sobre los activos mide la rentabilidad de la empresa e indica cuán rentable es en relación con sus activos totales (Hargrave, 2022), es decir, la capacidad de los activos de la firma para generar beneficios; además, permite determinar el nivel de deuda de la organización. Las compañías con alto ROA tienden a adquirir financiación con menores tasas de interés (Aman & Nguyen, 2013).

$$ROA = \frac{ebit}{activos}$$

- **Tamaño de la firma:** se mide por medio del logaritmo natural de los activos. Las empresas de gran tamaño tienen mayor probabilidad de obtener menor costo de deuda (Eliwa et al., 2016).

$$TF = \ln (activos)$$

- **Nivel de apalancamiento financiero:** es la ratio de la deuda total sobre el total de activos. Las empresas con menor nivel de apalancamiento se espera que tengan mejor solvencia y menores tasas de interés (Erragragui, 2017).

$$Leve = \frac{\text{deuda total}}{\text{activos}}$$

Modelo

Con de las variables seleccionadas para el análisis se construyó el siguiente modelo para ser evaluado por medio del panel de datos:

$$\begin{aligned} Kd_{ti} = & \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 ENV1_{it} + \beta_3 ENV2_{it} + \beta_4 ENV3_{it} + \beta_5 SOC_{it} + \beta_6 SOC1_{it} \\ & + \beta_7 SOC2_{it} + \beta_8 SOC3_{it} + \beta_9 SOC4_{it} + \beta_{10} GOV_{it} + \beta_{11} GOV1_{it} + \beta_{12} GOV2_{it} \\ & + \beta_{13} GOV3_{it} + \beta_{13} GOV3_{it} + \beta_{14} ROA_{it} + \beta_{15} LEVE_{it} + \beta_{16} TF_{it} \end{aligned}$$

Capítulo 4: resultados

A partir de los estadísticos descriptivos (tabla 2) obtenidos de los datos analizados se determinaron los rangos de las compañías estudiadas en lo referente a los factores ASG calculados con base en las calificaciones asignadas en Refinitiv (2022):

Tabla 2. Estadísticos

Variable	Valor	Primer	Mediana	Media	Tercer	Valor
	mínimo	cuartil			cuartil	máximo
Kd	0.00	2.86	5.83	7.05	9.53	29.08
ENV	4.17	20.83	45.83	43.51	62.50	95.83
ENV1	4.17	20.83	54.17	49.60	79.17	95.83
ENV2	4.17	20.83	54.17	49.30	79.17	95.83
ENV3	4.17	4.17	4.17	24.82	45.83	95.83
SOC	4.17	29.17	54.17	50.95	70.83	95.83
SOC1	4.17	29.17	62.50	56.68	79.17	95.83
SOC2	4.17	4.17	45.83	44.02	79.17	95.83
SOC3	4.17	29.17	62.50	54.91	79.17	95.83
SOC4	4.17	20.83	45.83	47.91	70.83	95.83
GOV	4.17	29.17	54.17	50.66	70.83	95.83
GOV1	4.17	29.17	54.17	52.34	79.17	95.83
GOV2	4.17	27.08	45.83	50.11	79.17	95.83
GOV3	4.17	12.50	45.83	43.67	79.17	95.83

ROA	94.50	1.50	3.50	4.24	6.90	44.60
APA	715.40	-0.22	1.25	0.05	2.77	177.10
FS	0.00	16.00	17.50	18.33	20.69	25.94

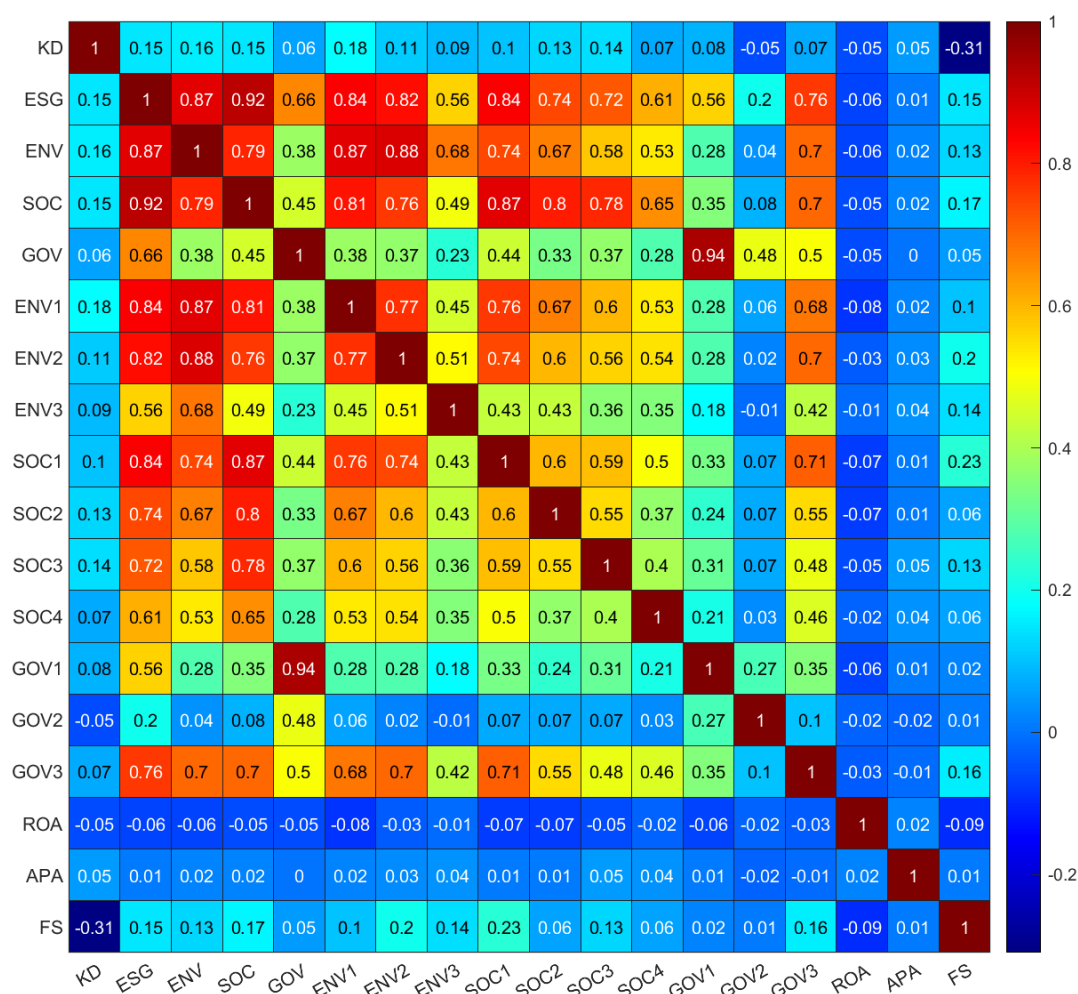
Fuente: elaboración propia con base en el modelo

El criterio ambiental (ENV) tuvo una media de 43.51, equivalente a la calificación de C+ y significa que fue satisfactorio respecto al desempeño de prácticas ASG y que tuvo un nivel moderado de transparencia en el reporte público de los datos correspondientes. Los criterios social (SOC) y de gobierno (GOV), con medias de 50.95 y 50.66 en su orden, obtuvieron calificación B-, que fue un buen resultado respecto al desempeño de prácticas ASG y que estuvo por encima del promedio de transparencia en el reporte público de los datos respectivos.

Matriz de correlaciones

A continuación, se muestra la matriz de correlación, en la que se evidencia la asociación lineal entre todas las variables, que fue negativa entre el ROA y el costo de la deuda, entre el tamaño de la firma y el costo de la deuda y entre el criterio GOV3 (estrategia de RSE) y el costo de la deuda.

Figura 1. Matriz de correlación



Fuente: elaboración propia

Con el fin de probar la hipótesis con la que se buscó demostrar la existencia de relación entre la aplicación de criterios ASG en las compañías y la obtención de menor costo de capital se formuló un modelo estadístico de panel de datos para N observaciones en T períodos, que proveyó información del comportamiento del ítem estudiado con referencia a otros criterios y a través del tiempo (Katchova, 2013). Los resultados se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 3. Resultados del modelo de panel (2014-2020)

Variable	Modelo Pool	Estimador Between
Kd	<2.2e-16 ***	<2.2e-16 ***
ENV	0.22	0.57
ENV1	0.13	0.98
ENV2	0.91	0.79
ENV3	0.65	0.90
SOC	0.01 **	0.10
SOC1	0.22	0.66
SOC2	0.03 *	0.09 .
SOC3	0.76	0.65
SOC4	0.01 **	0.12
GOV	0.18	0.63
GOV1	0.11	0.64
GOV2	0.85	0.99
GOV3	0.53	0.57
ROA	0.01 **	0.00 **
APA	0.06 .	0.16
FS	<2.2e-16 ***	0.00 ***
R ²	0.165	0.291
Número de observaciones	212	212
Estadístico F	18.183	4.991

Valor de P	0.000	0.000
------------	-------	-------

Nota: códigos de significancia: ***: 0; **: 0.001; *' 0.01; ,: 0.05; sin mención: 0.1

Fuente: elaboración propia

El modelo *pool* tuvo un R^2 de 16.5%, lo que indicó un nivel importante de predicción de la variable dependiente por medio de las variables independientes. Respecto a la prueba F para la significancia de las variables, se obtuvo un valor aproximado de P de 0.

Además, se encontró de los códigos de significancia arrojados en el modelo *pool* que cada una de las variables SOC (promedio de variables sociales), SOC2 (derechos humanos), SOC4 (responsabilidad de producto), ROA, APA (nivel de apalancamiento) y FS (tamaño de la firma) tuvo por lo menos un 95% de significancia respecto al costo de la deuda.

Por otro lado, en el modelo estimador *between* se obtuvo un R^2 de 29.1%, lo cual indicó que fue más relevante la predicción de la variable dependiente por medio de las variables independientes. Respecto a la prueba F para la significancia de las variables, se obtuvo un valor aproximado de P de 0.

Fuera de lo anterior, se halló de los códigos de significancia arrojados en el modelo *between* que cada una de las variables SOC2 (derechos humanos), ROA y FS (tamaño de la firma) tuvo por lo menos un 95% de significancia respecto al costo de la deuda.

Estimación del modelo en el período 2016-2019

Tabla 4. Resultados del modelo de panel (2016-2020)

Variable	Modelo <i>pool</i>		Estimador <i>between</i>	
Kd	<2.2e-16	***	<2.2e-16	
ENV	0.49		0.81	
ENV1	0.11		0.67	
ENV2	0.17		0.40	
ENV3	0.99		0.04	*
SOC	0.09	**	0.07	.
SOC1	0.37		0.40	
SOC2	0.76	*	0.80	*
SOC3	0.01		0.03	***
SOC4	0.00	**	0.00	
GOV	0.27		0.39	
GOV1	0.01		0.03	*
GOV2	0.03		0.03	*
GOV3	0.62		0.31	
ROA	0.86	**	0.80	
APA	0.00	,	0.04	*
FS	0.85	***	0.46	
R ²	0.058		0.109	
Número de observaciones	212		212	
Estadístico F	0.628		3.104	

Valor de p	0.000	0.000
------------	-------	-------

Nota: códigos de significancia: ***: 0; **: 0.001; *' 0.01; ,: 0.05; sin mención: 0.1

Fuente: elaboración propia

Dado que para la muestra antes evaluada se encontraron niveles de significancia solo para los criterios sociales, se realizó de nuevo la prueba con reducción del período, por lo que se tomaron los datos de los años 2016 a 2019, se mantuvieron las demás variables iguales y se obtuvieron los siguientes resultados:

El modelo *pool* tuvo nivel de significancia para cada una de las variables SOC (promedio de variables sociales), SOC2 (derechos humanos), SOC4 (responsabilidad de producto), ROA, APA (nivel de apalancamiento) y FS (tamaño de la firma) de por lo menos un 95% respecto al costo de la deuda. Fuera de ello, este modelo tuvo un R^2 de 6% y un valor de P de 0.

El modelo *between* arrojó nivel de significancia para ENV3 (innovación), SOC (promedio de variables sociales), SOC2 (derechos humanos), SOC3 (comunidad), GOV1 (administración), GOV2 (accionistas) y APA (nivel de apalancamiento). En cuanto al R^2 , fue de 11% y el valor de P fue 0.

Capítulo 5: conclusiones y recomendaciones

A pesar de que en Latinoamérica se ha avanzado en materia de inclusión de las prácticas ASG en la toma de decisiones de las compañías, aún falta por explorarlas, estandarizarlas e incorporarlas por medio de las políticas gubernamentales que promuevan y beneficien su inclusión en las compañías como una manera de incentivo para realizar inversiones más conscientes en el largo plazo.

Como se comprobó en la mayoría de los estudios realizados en la materia analizados en el presente estudio, los factores ASG inciden en el costo de la deuda y, cómo se comprobó, el nivel alto de significancia permite deducir que sí puede haber un beneficio representado en menor costo de la deuda en la medida en que las compañías sean más conscientes de sus acciones con el medio ambiente, la sociedad y sus empleados y en sus prácticas de gobierno corporativo.

A pesar de que en el estudio se obtuvo como resultado la relación de los factores sociales con el costo de la deuda, lo que dejó a un lado los otros dos criterios (ambiental y de gobierno), se hizo el mismo ejercicio para un período más corto, entre 2016 y 2019, y se obtuvo significancia para los dos últimos factores mencionados, lo que constató que el desempeño de las prácticas ASG en las empresas es un indicador importante para la obtención de menor costo de la deuda y que, a pesar de que aún falta camino por recorrer en cuanto a la inclusión de los factores ASG para apoyar la toma de decisiones financieras, en los últimos años se han incrementado el interés por el asunto y la presión ejercida por la sociedad para que las organizaciones se decidan a implementar dichos criterios.

Es necesario destacar que la información disponible en la actualidad sobre el tema es muy limitada si se desea ahondar con mayor profundidad en estudios de esta clase en economías emergentes puesto que la divulgación y la incorporación acerca de las prácticas ASG empezaron solamente hace pocos años, de modo que no existe suficiente información histórica, ni todas las empresas han integrado dichas prácticas; no obstante, a medida que se desarrollen más investigaciones y que aumente el número de compañías que integrando dichos factores las fuentes de información serán más abundantes y se podrán tener más estudios de referencia al respecto.

Hoy en día no hay una estandarización respecto a cuál es el modelo de medición más adecuado y que mejor represente la integración de los factores ASG en las compañías. Debido a que es un tema poco explorado, se convierte en un reto para los grupos de interés, en particular para las instituciones que otorgan líneas de crédito a las empresas, porque la falta de conocimiento sobre el tema y la divulgación reducida conducen a que se obvian dichos criterios que en otros entornos han tomado tanta relevancia. Las entidades financieras, a la hora de definir el costo de la deuda para una firma, deberían tomar en consideración todos los aspectos que determinan tanto el comportamiento financiero como la actitud de cara a los factores ASG que integran su relación con los grupos de interés, para así incentivar en las compañías la implementación de mejores prácticas corporativas que aseguren la competitividad y la sostenibilidad de los negocios en el largo plazo.

Referencias

- Aman, H., & Nguyen, P. (2013). Does good governance matter to debtholders? Evidence from the credit ratings of Japanese firms. *Research in International Business and Finance*, 29, 14-34. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.02.002>
- Ashwin Kumar, N. C., Camille Smith, S., Leila, B., Nan, W., Paz, A., & Rodrigo, T. (2016). ESG Factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(4), 292-300. <https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1234909>
- Bloomberg (2022). *WAAC Cost debt*. Bloomberg
- Bloomberg (2022). *ESG*. Bloomberg Anywhere. <https://bba.bloomberg.net/>
- Correa Mejía, D. A., y Hernández Serna, D. P. (2017). Informes de sostenibilidad y su impacto en la creación de valor financiero en las empresas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 70, 43-61. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.331295>
- Correa-García, J. A., y Vásquez Arango, L. (2020). Desempeño ambiental, social y de gobierno (ASG): incidencia en el desempeño financiero en el contexto latinoamericano. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 28(2), 67–83. <https://doi.org/10.18359/rfce.4271>
- Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60, 1501-1530. <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
- economica (2022). *Indicadores financieros*. Economica. <https://economica.com/>
- Eliwa, Y., Haslam, J., & Abraham, S. (2016). The association between earnings quality and the cost of equity capital: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 48, 125-139. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.09.012>

Erragragui, E. (2017). Do creditors price firms' environmental, social and governance risks?

Research in International Business and Finance, 45, 197-207.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.09.012>

Fitch Ratings (2022, 20 de septiembre). *Desarrollos regulatorios en Latinoamérica impulsan iniciativas de inversión ESG*. Fitch Ratings.

<https://www.fitchratings.com/research/es/fund-asset-managers/desarrollos-regulatorios-en-latinoamerica-impulsan-iniciativas-de-inversion-esg-20-09-2022>

Friede, G. B. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210-233.

<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

Global Reporting Initiative (2013). *Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad*.

Global Reporting Initiative. <http://www.mas-business.com/docs/Spanish-G4.pdf>

Hargrave, M. (2022, 14 de junio). *Return on assets (ROA): formula and 'good' ROA defined*.

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>

Hayes, A. (2022, 16 de enero). *Cost of debt: what it means, with formulas to calculate it*.

Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp#:~:text=Investopedia%20%2F%20Julie%20Ban->

[,What%20Is%20the%20Cost%20of%20Debt%3F,after%20tax%20cost%20of%20debt](https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp#:~:text=Investopedia%20%2F%20Julie%20Ban-) g

Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019, noviembre). Five ways that ESG creates value.

Getting your environmental, social, and

governance (ESG) proposition right links to

higher value creation. Here's why. *McKinsey Quarterly*.

https://www.mckinsey.com/~/_/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and

%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx

Katchova, A. (2013). *Panel data models*. Econometrics Academy.

<https://sites.google.com/site/econometricsacademy/econometrics-models/panel-data-models>

MSCI (2022). *ESG investing. Better investments for a better world*. MSCI.

<https://www.msci.com/documents/1296102/23188071/MSCI-ESG-Investing-Brochure.pdf>

onValues Investment Strategies and Research Ltd. (2005). *Conference report: Investing for long term value integrating environmental, social and governance value drivers in asset management and financial research*. UN Global Compact, Federal Department of Foreign Affairs Switzerland, & International Finance Corporation.

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/544761488965557276/pdf/113236-WP-WhoCaresWins-2005ConferenceReport.pdf>

Orsagh, M., Slogget, J., & Georgieva, A. (2018). *Principles for responsible investment*.

<https://www.unpri.org/download?ac=109>

Refinitiv (2022, mayo). *Refinitiv ESG company scores*. Redefinitiv.

<https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

Robins, N. (2012). The emergence of sustainable investing. En C. Krosinsky, & N. Robins (eds.), *Sustainable investing* (pp. 31-46). Taylor & Francis. <https://doi.org/10.4324/9781849773959>

<https://doi.org/10.4324/9781849773959>

Sarkodie, S. A., & Strezov, V. (2019). Economic, social and governance adaptation readiness for mitigation of climate change vulnerability: evidence from 192 countries. *The Science of Total Environment*, 656, 150-164. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2018.11.349>

wbcsd (2019). *Reporting matters. Navigating the landscape a path forward for sustainability reporting. wbcsd 2019 report.* wbcsd.

https://docs.wbcsd.org/2019/10/WBCSD_Reporting_Matters_2019.pdf

Yasser, E., Ahmed, A., & Ahmed, S. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 2-12.

<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>