



**Estandarización de los reportes de sostenibilidad y su relación con el desempeño financiero
en las empresas del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)**

Standardization of sustainability reports and their relationship with financial performance in
companies of Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

Por
Paula Viviana Charry Rodríguez¹
David Ruiz Tamayo²

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para obtener el título de
Magíster en Administración Financiera – MAF

Asesores
Diana Constanza Restrepo Ochoa
Diego Fernando Téllez Falla

Universidad EAFIT
Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno
Maestría en Administración Financiera – MAF
Pereira
2025

¹ pvcharryr@eafit.edu.co

² druizt@eafit.edu.co

© 2025 Paula Charry & David Ruiz
Todos los Derechos Reservados

Resumen

La presente investigación analiza las implicaciones en la percepción de la calidad de las prácticas de sostenibilidad evaluadas a través de las calificaciones ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza) y la adopción de los estándares de reportería para la información no financiera en las empresas líderes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Asimismo, examina cómo la estandarización, la homogeneidad y la asimetría de la información influyen en la valoración real de los activos y la percepción de los inversionistas.

Para abordar este análisis se construyó un modelo cuantitativo que permitiera medir la relación entre las buenas prácticas de sostenibilidad y la rentabilidad financiera. La metodología contempla la recolección de datos de empresas de Colombia, México, Perú y Chile que han adoptado iniciativas ASG, a fin de identificar los patrones y los niveles de correlación mediante modelos econométricos.

La investigación busca hacer un aporte a la literatura sobre sostenibilidad y finanzas, ofreciendo herramientas para una toma de decisiones de inversión más informada.

Palabras claves: criterios ASG, creación de valor, sostenibilidad, desempeño financiero, Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Abstract

This research analyzes the implications for the perception of the quality of sustainability practices assessed through ESG ratings (Environmental, Social and Governance) and the adoption of reporting standards for non-financial information in leading companies in Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). It also examines how standardization, homogeneity, and information asymmetry influence the actual valuation of assets and investor perceptions.

To address this analysis, a quantitative model was constructed to measure the relationship between good sustainability practices and financial profitability. The methodology involves collecting data from companies in Colombia, Mexico, Peru, and Chile that have adopted ESG initiatives, in order to identify patterns and levels of correlation using econometric models.

The research seeks to contribute to the literature on sustainability and finance by offering tools for more informed investment decision-making.

Keywords: ESG, value creation, sustainability, financial performance, Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Contenido

1. Introducción	1
2. Marco de referencia conceptual	3
2.1 Definición de los criterios ASG.....	3
2.2 Implicaciones de adoptar los criterios ASG	3
2.3 Principales investigaciones sobre los criterios ASG	4
2.4 Tipos de reportes	8
2.5 Principales estándares de reportería	8
3. Metodología	10
4. Análisis de resultados.....	13
4.1 Análisis descriptivo	13
4.2 Caracterización de los estándares de reportería en América Latina y los países pertenecientes al MILA	16
4.3 Matriz de correlación.....	16
4.4 Resultados de los modelos econométricos	18
5. Conclusiones	21
Referencias	23

Índice de tablas

Tabla 1. Definición de variables.....	11
Tabla 2. Calificación ASG promediada por país.....	13
Tabla 3. Calificación ASG desagregada por año	14
Tabla 4. Modelo 1. Ingreso por acción (EPS)	19
Tabla 5. Modelo 2. Capitalización bursátil/Precio	20

Índice de figuras

Figura 1. Calificación ASG promediada por país	14
Figura 2. Calificación ASG desagregada	15
Figura 3. Integración de los estándares de reportería.....	15
Figura 4. Caracterización de los estándares de reportería	16
Figura 5. Matriz de correlación	18

1. Introducción

En años recientes, los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) han adquirido un protagonismo creciente en el entorno empresarial latinoamericano. Países como Colombia, Perú, Chile y México han avanzado significativamente en la incorporación de estos pilares de sostenibilidad como parte integral de sus estrategias corporativas, no solo para atraer inversionistas interesados en opciones responsables, sino también para mejorar su eficiencia operativa y consolidar ventajas competitivas sostenibles.

En este contexto, la adopción de estándares internacionales de reporte como la GRI (Global Reporting Initiative, Iniciativa de Reporte Global), el TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima), el SASB (Sustainability Accounting Standards Board, Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad) y el IIRC (International Integrated Reporting Council, Consejo Internacional de Informes Integrados) se ha posicionado como una herramienta adicional para fortalecer la transparencia, la rendición de cuentas y la confianza de los grupos de interés.

En términos de responsabilidad corporativa, la economía global ha evolucionado hacia entornos más exigentes donde las empresas deben responder no solo a criterios financieros, sino también a demandas sociales y ambientales. En América Latina, esta transformación enfrenta desafíos particulares asociados a la baja participación de los agentes en los mercados, los altos niveles de asimetría de la información y la escasa estandarización de los reportes. Esta situación limita la eficiencia del mercado y afecta directamente la toma de decisiones por parte de los inversionistas.

Diversos actores del tejido empresarial han comenzado a implementar prácticas ASG como respuesta a estas exigencias, siendo conscientes de que el éxito a largo plazo no puede medirse exclusivamente por la rentabilidad financiera. Como lo señaló Larry Fink, CEO de BlackRock, conectar el propósito empresarial con los intereses de los *stakeholders* es clave para garantizar una ventaja competitiva sostenible. Sin embargo, surge una paradoja: si bien la adopción de las calificaciones ASG y los estándares internacionales busca reducir la asimetría informacional, su proliferación y diversidad pueden generar una sobrecarga de información que termine afectando negativamente la percepción de los inversionistas. Esta saturación puede dificultar la identificación de datos relevantes, obstaculizando una valoración precisa de los activos. (BlackRock, s. f.)

Ante este contexto, la presente investigación tiene como objetivo general analizar los efectos de la implementación de prácticas ASG y los estándares de reportería sobre la percepción de los inversionistas en las empresas líderes que conforman los índices bursátiles del Mercado Integrado Latinoamericano —en adelante el MILA— en el período 2019-2023. Esta evaluación se realizó desde un enfoque cuantitativo, empleando un modelo de regresión lineal con datos de panel, que permite observar las correlaciones entre los indicadores financieros, las calificaciones ASG y el grado de adherencia a los estándares de sostenibilidad.

Para alcanzar este propósito, se plantearon los siguientes objetivos específicos:

- Caracterizar la evolución de los estándares de reportería y su relevancia en las empresas pertenecientes al MILA.
- Analizar la relación lineal entre las variables de desempeño financiero y bursátil y las calificaciones ASG de dichas empresas.
- Determinar, a través de análisis econométricos, la relación entre estas calificaciones, el desempeño empresarial y el posible efecto moderador de la adherencia a los estándares internacionales de reporte.

La construcción de la base de datos incluyó la recolección de información detallada sobre los principales indicadores financieros, las calificaciones ASG y los reportes de sostenibilidad publicados por las empresas analizadas en el período 2019-2023. Esta información permitió estimar los modelos econométricos que sustentan los análisis del estudio, que no solo buscan establecer relaciones estadísticas, sino aportar evidencias sobre las dinámicas de divulgación en sostenibilidad y su influencia en los procesos de valoración del mercado.

Esta investigación busca contribuir a la literatura académica desde una perspectiva integral, al combinar dos dimensiones que comúnmente se abordan de forma separada: las tendencias empresariales basadas en sostenibilidad y la calidad y comparabilidad de la información divulgada a través de los estándares de reportería. Además, ofrece un enfoque contextualizado al entorno latinoamericano que permite ampliar la base empírica existente y formular recomendaciones relevantes para los investigadores, los responsables de políticas públicas y los actores del mercado financiero.

Seguido de esta introducción, el documento se organiza en los siguientes capítulos: el marco de referencia conceptual sobre la sostenibilidad, los criterios ASG y la reportería; la metodología utilizada; el análisis de resultados del análisis econométrico y su discusión; y conclusiones, implicaciones prácticas y posibles líneas de investigación futura.

2. Marco de referencia conceptual

2.1 Definición de los criterios ASG

Las siglas ASG (ambiental, social y de gobernanza) —*environmental, social and governance*, ESG— hacen referencia a los criterios utilizados para la medición de los impactos y el desempeño empresarial en estas áreas, entendidas de la siguiente forma:

- Ambiental: las buenas prácticas para la utilización de los recursos naturales, las medidas sobre el cambio climático y el cuidado del medioambiente.
- Social: los derechos humanos de las comunidades relacionadas con la gestión empresarial mediante normas laborales y factores de diversidad, igualdad e inclusión con los grupos de interés y la sociedad.
- Gobernanza: la estructura organizacional, el gobierno corporativo, la ética empresarial y la transparencia para la buena toma de decisiones. (Pacto Mundial Red Española, s. f.)

2.2 Implicaciones de adoptar los criterios ASG

Incluir buenas prácticas ASG en los procesos empresariales puede tener un impacto directo en la creación de valor y la confianza y la reputación tanto adentro como afuera de una empresa. Esta tendencia se puede apreciar en la manera cómo han cambiado los comportamientos de las principales empresas en los años recientes: más del 90 % de las que componen el índice S&P 500 publican informes de sostenibilidad de algún tipo, al igual que el 70 % de las empresas listadas en el Russell 1000.³ Este comportamiento también ha influenciado a la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos, SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), que ha considerado la incorporación de nuevas normativas que incluyan una divulgación de información más detallada de los riesgos asociados al clima y las emisiones de gases de efecto invernadero. (Pérez *et al.*, s. f.)

Algunos de los beneficios de incorporar los criterios ASG en la estrategia corporativa de las empresas son los siguientes:

- Mayor liquidez de las acciones: en la actualidad, la tendencia de los inversionistas es destinar cuantiosas cantidades de capital a las empresas que incorporen modelos de buen gobierno corporativo, éticos y sostenibles. En este sentido, empresas consultoras como MSCI han desarrollado métricas que califican los criterios ASG que aquellas aplican.
- Cimentar el valor competitivo: las medidas ASG que se aplican de forma proactiva y se integran a los modelos de gestión pueden ampliar los niveles de competitividad de las empresas respecto

³ Ganti, A. (2025). *What is the Russell 1000 Index? Definition, holdings and returns*. Investopedia. https://www.investopedia.com/terms/r/russell_1000index.asp

a otros miembros de la industria; y, adicionalmente, los gobiernos corporativos que contemplen mejores condiciones laborales, fortalezcan la diversidad en sus equipos, contribuyan con el desarrollo de las comunidades y asuman un compromiso de sostenibilidad ambiental fortalecerán su marca, fidelizarán a sus consumidores y atraerán la atención de nuevos inversionistas.

- Visión de largo plazo: la tendencia de los inversionistas a buscar empresas con buenas prácticas ASG está orientada a una gestión largo-placista de los portafolios de inversión, ya que están más interesados en construir valor en varios años que en maniobrar posiciones en el corto plazo. (Deloitte, 2021)

Actualmente, las inversiones ASG son vistas como una contribución o como una respuesta a resolver las problemáticas que surgen en asuntos ambientales, sociales y de gobernanza, que cada vez toman mayor relevancia debido a un sentido de conciencia y sostenibilidad que contribuye a contrarrestar los efectos que su falta de aplicación genera alrededor del mundo.

A nivel global existe una creciente escala de los aspectos regulatorios que incentivan este tipo de decisiones. Según la Superintendencia de Sociedades de Colombia (2023), en el momento de elegir fondos de inversión con características sostenibles, el 25 % de los capitales de inversión que se ofrecen en los mercados internacionales privilegia como destinatarios a las empresas que utilizan los criterios ASG.

Otro motivo que evidencia un crecimiento en la adopción de las prácticas ASG es poder disminuir la asimetría de la información, dado que las empresas divulgan información relevante de sus operaciones con mayor transparencia, confianza y tranquilidad. Incorporar estas prácticas supone una posible ganancia en su valor reputacional y, adicionalmente, genera más confianza para sus inversionistas y les permiten obtener acceso a capital preferencial.

Sumado a lo anterior, las inversiones ASG pueden generar resultados atractivos para los inversionistas, ya que son menos volátiles y más rentables, y, por tanto, les ofrecen una opción atractiva para diversificar su portafolio. De ahí que más actores del mercado de valores se estén sumando a los procesos de identificación de los beneficios que se obtienen entre las variables de sostenibilidad y rentabilidad mediante las calificaciones de los indicadores realizados por entidades con autorizada credibilidad, incluyendo la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y sus Principios de Inversión Responsable (PRI) y el Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (Sustainability Accounting Standards Board, SASB). (Deloitte, 2025)

2.3 Principales investigaciones sobre los criterios ASG

El estudio de Morales Castro *et al.* (2019) evaluó el precio de las acciones bursátiles de las empresas que adoptaban los criterios ASG y cotizaban en el índice de Precios y Cotizaciones Sustentable (IPC-S) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en comparación con otras empresas que también cotizaban en la BMV, bajo la hipótesis de que las empresas sostenibles que integraban

este índice obtenían un mayor rendimiento —medido por medio del precio de las acciones— que el IPC-S.

Para dar cabalidad a su investigación, los autores utilizaron como principal instrumento de medición del comportamiento del mercado el precio de cierre de las acciones y los puntos de cierre del IPC-S de la BMV al inicio y el final de cada mes, en el período 2011-2019. Los resultados, con un nivel de significancia del 5 %, comprobaron que las empresas que integraban los criterios ASG superaban en reiterados períodos al índice —que cumple con el rol de *benchmark* del mercado accionario mexicano—. En términos de rendimientos negativos, las empresas sustentables presentaban menores niveles de pérdida comparadas con las empresas convencionales. (Morales Castro *et al.*, 2019)

De lo anterior, los autores concluyeron que el rendimiento de las empresas pertenecientes al IPC-S evidenció que existe una relación entre la incorporación de los criterios ASG y el rendimiento en el precio de las acciones; y, adicionalmente, que en la mayor parte del período estudiado, las empresas sustentables superaron el *benchmark* del mercado accionario mexicano, un hecho que puede explicarse como una reacción de los agentes del mercado ante el empleo de buenas prácticas de sostenibilidad, en tanto ellas son en un potenciador al momento de captar inversión tanto nacional como extranjera, que beneficia la rentabilidad. (Morales Castro *et al.*, 2019)

El estudio anterior tiene similitudes con el realizado en Colombia por Muñoz Arbeláez y Sánchez Ramírez (2020), que analizaron el impacto de la implementación de los criterios ASG sobre el nivel de rentabilidad percibida por los inversionistas de renta variable en un universo de inversión correspondiente a la composición de la canasta del índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Para el análisis de sostenibilidad, los autores emplearon el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), a fin de construir dos portafolios de inversión sobre los cuales se realizó un análisis comparativo de los resultados obtenidos el período 2009-2019, y encontraron que el portafolio conformado por las empresas que integraban los criterios ASG generaron una rentabilidad mayor para el inversionista: 44,02 % frente al 24,08 % de las que no los consideraron, equivalente a un resultado superior del 16,07 %, y teniendo en cuenta, además, que el rendimiento del Colcap en este mismo período fue del 21,62 %. (Muñoz Arbeláez & Sánchez Ramírez, 2020)

Gompers *et al.* (2023) investigaron la relación entre la gobernanza corporativa y los asuntos pertinentes a las finanzas corporativas —valor empresarial, rentabilidad, ventas, compras de activos y proceso de fusiones y adquisiciones (M&A, *mergers and acquisitions*)—. Su estudio desarrolló un índice de gobernanza para estimar el grado de implicación que tomaba este factor en las decisiones corporativas, y les permitió concluir que las empresas con un mayor índice de gobernanza corporativa mostraban una mejor valoración empresarial, mayores niveles de beneficios y mayor crecimiento en las ventas.

El estudio de Him y Zhichuan (2021) evidenció que los factores ASG tienen un impacto positivo en el desempeño financiero corporativo; adicionalmente, encontró una correlación más marcada entre las calificaciones ASG y la rentabilidad en las empresas con grandes activos totales, y una relación directa entre la calidad de la gobernanza corporativa y la rentabilidad, y reveló que

el componente social se asociaba significativamente con las calificaciones de riesgo crediticio asignadas a las empresas.

Correa García y Vásquez Arango (2020) analizaron el impacto de los criterios ASG en el desempeño financiero de las empresas listadas en las principales economías de la región: Brasil, Chile, Colombia y México. Mediante un modelo de panel de datos, su estudio evidenció una relación significativa entre la calificación ASG y variables financieras claves como la Q de Tobin⁴ y el ROA, y también con factores individuales como los aspectos sociales y de gobernanza. Estos hallazgos sugieren que las empresas latinoamericanas están logrando transformar su compromiso con la sostenibilidad con resultados financieros positivos que impulsan su crecimiento y el fortalecimiento corporativo.

Los autores también subrayaron la importancia de estos resultados al momento de implementar nuevas regulaciones e incentivos para la incorporación y el fomento de las prácticas asociadas a la sostenibilidad de las empresas, de forma que se pudiera brindar a los *stakeholders* más herramientas para la toma de decisiones. (Correa García & Vásquez Arango, 2020)

Nollet *et al.* (2016) analizaron la relación entre el desempeño social corporativo (CSP, *corporate social performance*) y el desempeño financiero corporativo (CFP, *corporate financial performance*) a través del uso de indicadores financieros contables y de mercado. Su estudio se centró en empresas pertenecientes al índice S&P 500 en el período 2007-2011, utilizando métricas como retorno sobre el patrimonio (ROE, *return on equity*), retorno sobre los activos (ROA, *return on assets*), rendimientos bursátiles y calificaciones ASG asignadas.

Mediante un modelo de regresión, los autores concluyeron que no existía una relación estadísticamente significativa entre el CSP y los principales indicadores contables (ROE y ROA). Sin embargo, los resultados revelaron una relación no lineal —en forma de U— entre el desempeño en responsabilidad social empresarial (RSE) y las métricas contables. Este hallazgo sugiere que los beneficios financieros derivados de las prácticas de sostenibilidad solo se materializan luego de alcanzar un umbral mínimo de inversión y compromiso en materia del CSP. A partir de ese punto, los costos asociados a la implementación de prácticas sostenibles tienden a disminuir y generan un impacto positivo en el CFP. (Nollet *et al.*, 2016)

Su estudio también destacó la importancia de analizar por separado los componentes de los criterios ASG. En particular, identificó que el componente de gobernanza mostraba una relación positiva y significativa con el desempeño financiero, lo que refuerza la relevancia de una estructura organizacional sólida en la creación de valor para los *stakeholders*. (Nollet *et al.*, 2016)

En años recientes, el interés por la responsabilidad social empresarial (RSE) y las prácticas de sostenibilidad ha crecido significativamente, lo que ha impulsado la proliferación de informes y métodos de divulgación relacionados con las acciones ASG por parte de las empresas. Según la Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE (s. f.) (Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles), un programa de la ONU, se espera que, para 2030, todas las grandes empresas informen de manera sistemática sobre el impacto de sus prácticas ASG.

⁴ Hayes, A. (2024, 6 de julio). *Relación Q o Q de Tobin: definición, fórmula, usos y ejemplos*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>

Mediante una muestra de empresas pertenecientes al índice FTSE 350 —*Financial Times Stock Exchange 350 Index*, el índice bursátil de referencia de la Bolsa de Valores de Londres)—, Gong *et al.* (2018) evidenciaron que la divulgación de las prácticas ASG puede contribuir positivamente al valor de mercado de las empresas al promover una mayor transparencia en la rendición de cuentas frente a los grupos de interés. Adicionalmente, los autores destacaron que este efecto es más pronunciado en aquellas donde los CEO ejercen una mayor influencia, lo que sugiere una relación entre el liderazgo ejecutivo y el compromiso estratégico con los criterios ASG.

El estudio de Galindo Manrique y Méndez Sáenz (2018), basado en una muestra de 97 empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, analizó el contexto del mercado latinoamericano y demostró que las prácticas de divulgación de los factores ASG tienen un efecto positivo sobre el desempeño financiero de las empresas. Particularmente, los resultados destacan que los factores relacionados con la gobernanza corporativa eran los que presentaban una mayor incidencia en el rendimiento empresarial, lo cual subraya la importancia de estructuras sólidas de gestión y control en estos mercados.

En contraposición al estudio anterior, Halbritter y Dorfleitner (2015) concluyeron que no existía una relación sólida y consistente entre las calificaciones ASG y los rendimientos financieros de las empresas. A través de un análisis de carteras y modelos de regresión, los autores concluyeron que las puntuaciones ESG —hubiera estas sido globales, sectoriales o por pilares específicos— no permitían obtener rendimientos superiores sostenibles en el tiempo; y, además, que la variabilidad entre los proveedores de calificación crediticia y la ausencia de patrones sistemáticos debilitaban aún más la posibilidad de utilizar estos indicadores como una base efectiva para las estrategias de inversión. Estos descubrimientos contradicen las creencias asociadas al potencial financiero de las inversiones sostenibles en lo referente a un enfoque de inversión de corto plazo.

La evidencia empírica muestra que la divulgación de prácticas sociales vinculadas a los criterios ASG tiene efectos diferenciados según el contexto regional. En los países que conforman el MILA, dicha divulgación se asocia con una reducción en indicadores como el ROE y el ROIC (*return on invested capital*, retorno sobre el capital invertido), mientras que, en el agregado de países latinoamericanos (LATAM) se observa una relación positiva entre la divulgación social y el desempeño financiero. Este contraste sugiere que factores como las percepciones culturales, las normativas locales y las dinámicas del mercado pueden influir en la forma en que los grupos de interés valoran la responsabilidad social empresarial. (Arias Acevedo, 2023)

Guerra Segarra *et al.* (2019) encontraron tres puntos principales relacionados con la influencia de la divulgación de prácticas sostenibles en Latinoamérica y el efecto que tienen sobre sus grupos de interés, a saber: 1) que existen diferencias significativas en los niveles de divulgación de los factores ASG entre los países latinoamericanos: las empresas brasileñas son las que reportan más ampliamente, mientras que en Argentina y Perú se observan los niveles más bajos; 2) que no se encuentra una relación clara entre los niveles de divulgación y la variación del precio de las acciones, lo que sugiere que la respuesta del mercado ante la información ASG aún es limitada en ciertos contextos; y 3) que existen diferencias estadísticamente significativas en el costo promedio ponderado de capital (CPPC) según el nivel de divulgación, aunque este hallazgo contrasta con

estudios como el de Buallay (2019), que subrayó que una mayor divulgación ESG debería reducir el costo de capital y, por tanto, mejorar el rendimiento empresarial.

Los resultados del estudio de Agudelo Alzate *et al.* (2024) sobre las empresas latinoamericanas incluidas en el Dow Jones Sustainability Index (DJSI) evidenciaron una relación positiva entre las calificaciones ASG y el costo de capital (WACC, *weighted average cost of capital*). Esto implica que, en este contexto, una mejor implementación de prácticas sostenibles no se traduce en un menor costo de financiación, como sí lo han sugerido estudios en otras regiones. Esta situación puede deberse a factores como la baja madurez del mercado en asuntos de sostenibilidad y la limitada divulgación de información no financiera, lo cual dificulta que los esfuerzos en sostenibilidad se reflejen en beneficios financieros directos para las empresas.

2.4 Tipos de reportes

El universo de las buenas prácticas ASG está conformado por una gran variedad de instituciones y organizaciones que trabajan sobre la información de sostenibilidad que deberían reportar las empresas, la forma en la que se comunican y el método que utilizan. En este contexto se destacan las entidades creadoras de los principales estándares, las creadoras de marcos, las proveedoras de información, las agencias calificadoras de *ratings* y las compañías que brindan asesoramiento y auditoría.

Este apartado llevó a cabo un zoom en las organizaciones creadoras de estándares, encargadas de publicar las directrices que ayudan a las empresas a comprender la información asociada a los asuntos de sostenibilidad y los factores ASG. De ellas, las más destacadas son el TCFD y el IIRC. (Manzanedo Delgado, 2021)

2.5 Principales estándares de reportería

- GRI (Global Reporting Initiative, Iniciativa de Reporte Global): desarrolla y publica estándares sobre la generalidad de las temáticas ASG materiales o no materiales desde el punto de vista financiero, por lo que abarca un mayor número de asuntos asociados a la sostenibilidad que sus pares. Su principal objetivo es apoyar a las empresas a la hora de comunicar información sobre el desempeño de las prácticas ASG a los *stakeholders* y a los demás grupos de interés.
- SASB (Sustainability Accounting Standards Board, Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad): desarrolla y publica estándares de reportería sobre el subconjunto de asuntos ASG desde el punto de vista financiero. Su principal objetivo es apoyar a las empresas en la labor de transmitir información útil para sus inversionistas.
- TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima): conformado por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, Financial Stability Board) del G-20. Su principal función es elaborar los marcos

que guían a las empresas en el proceso de divulgar información sobre los riesgos y las oportunidades relacionadas con el clima a los grupos de interés.

- IIRC (Internacional Integrated Reporting Council, Consejo Internacional de Informes Integrados): conformado por reguladores, inversores, empresas, creadores de estándares, organizaciones contables y ONG. Su principal objetivo es proporcionar un marco que oriente el reporte integrado de información puramente financiera e información asociada a las prácticas de sostenibilidad ASG, que tienen un impacto en la habilidad de una empresa para generar valor; en otras palabras, la información ASG material desde el punto de vista financiero.

3. Metodología

Esta investigación analizó la información de los estados financieros de 84 empresas del MILA, conformado por Colombia, Chile, México y Perú, en el período 2019-2023.

La elección de estos países como universo de estudio responde a la creciente tendencia de integración de los mercados bursátiles en el marco internacional. El MILA, que representa la primera experiencia de integración bursátil en la región que no implica una fusión formal entre bolsas, tiene como objetivo principal el fortalecimiento institucional de los mercados de valores de los países miembros. Esta integración busca mejorar la liquidez, aumentar la profundidad del mercado y reducir los costos de transacción, todo ello bajo principios de transparencia y calidad en las operaciones, y aspira a posicionarse como un bloque competitivo frente a bolsas de mayor tamaño. (Palomino Selem, 2010)

Para llevar a cabo el proyecto y abordar la relación de las calificaciones ASG, así como la adherencia a los estándares GRI, TCFD, SASB e IIRC en los reportes de sostenibilidad y su influencia en la percepción y la valoración de las empresas que lideran los índices bursátiles del MILA, se propuso un enfoque cuantitativo. Este enfoque se basa en la construcción de una base de datos que recopile información sobre ratios de desempeño financiero, calificaciones y reportes de sostenibilidad, con una periodicidad anual durante el tiempo de análisis, que, en el caso de la investigación, comprende cinco años: entre 2019 y 2023. Dicho período permite observar la evolución de la adopción de los criterios ASG en un contexto de progresiva influencia por parte de los grupos de interés.

En relación con las variables empleadas, el análisis se divide en dos partes:

- 1) Variables ASG, que incluyen las calificaciones totales y desagregadas (ambiental, social y de gobernanza) extraídas de la plataforma Refinitiv Workspace;⁵ y para los reportes de sostenibilidad se tomaron los informes corporativos y los estados financieros oficiales publicados en los sitios web de las empresas seleccionadas.
- 2) Las variables financieras y de valoración, incluyendo Rentabilidad sobre los activos (ROA); Rentabilidad sobre el capital (ROE); indicadores de Endeudamiento, Apalancamiento y Liquidez; indicadores de valoración como relación Precio/Utilidad (P/E), Ingreso por acción (*equity per share*, en adelante EPS), relación Capitalización bursátil/relación Precio-Ventas y Capitalización de mercado, entre otros. Esta información fue recopilada principalmente de la plataforma EMIS University y complementada con los estados financieros.

La Tabla 1 muestra un desglose de las variables utilizadas para el análisis del proyecto.

⁵ A finales de 2023, esta plataforma cambió su nombre por LSEG Workspace.

Tabla 1. Definición de variables

VARIABLE	DEFINICIÓN
Activos	Recursos controlados por las empresas como resultado de sucesos pasados, de los cuales se espera obtener beneficios económicos futuros. (International Accounting Standards Board, IASB, 2010)
Pasivo	Obligación presente de una empresa surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual se espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. (IASB, 2010)
Patrimonio	Participación residual en los activos de una empresa una vez deducidos todos sus pasivos. (IASB, 2010)
Ventas	Ingresos de las actividades ordinarias que surgen en el curso de las actividades ordinarias de una empresa. (IASB, 2010)
EBIT	Indicador de rentabilidad operativa. EBIT= Ingresos – Costos operativos – Gastos operativos.
Ebitda	Indicador de Rentabilidad operativa/Liquidez. Ebitda = EBIT + Depreciación + Amortización.
ROE	Indicador que mide la rentabilidad de una empresa en relación con el patrimonio. ROE = Utilidad neta/Patrimonio * 100.
Relación Activos/Patrimonio	Indicador del apalancamiento financiero.
Ingresos por acción (EPS)	Indicador de rentabilidad de las acciones en circulación. EPS = Utilidad neta / # de acciones en circulación.
Precio/Ingresos (P/E)	Indicador de valoración, que mide el precio de las acciones en circulación con la utilidad por acción. P/E = Precio por acción/EPS.
Razón Capitalización bursátil/EBIT	Indicador de valoración que mide el precio de una acción sobre su resultado operativo.
Relación Capitalización bursátil/ relación Precio-Ventas	Indicador de valoración que mide el precio las acciones en circulación de una empresa en relación con su venta.
Valor contable	Indicador de valoración que mide el valor de las acciones con respecto al valor del patrimonio de una empresa.
Modelo Z-Score de Altman	Modelo de evaluación de riesgo financiero que evalúa la probabilidad de quiebra de una empresa. $Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$. (X1, X2, X3, X4, X5: variables financieras según Altman. ⁶)
Volatilidad del índice	Indicador bursátil que mide las variaciones de los precios de las acciones en un período de tiempo.
Calificación ASG	Evaluación del desempeño ambiental, social y de gobernanza de una empresa.
IIRC	Estándar de presentación de información integrada de datos financieros y no financieros.
SASB	Estándares de presentación de informes de sostenibilidad en relación con el impacto financiero.
GRI	Estándares de presentación de información sobre los impactos de los criterios ASG.
TCFD	Estándares de presentación de información acerca de los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático.

Fuente: elaboración de los autores.

⁶ Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 189-209. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

La metodología se desarrolló con un análisis exploratorio de datos (EDA, *exploratory data analysis*), que permite identificar patrones generales, posibles datos atípicos y evaluar la consistencia de la información, a fin de realizar una homogeneización que faculte un análisis estadístico. En razón de que se trabaja con información de múltiples empresas a lo largo de varios años, se propuso la utilización de un modelo de regresión lineal para los datos de panel. Con este enfoque es posible capturar tanto las variaciones entre las empresas —efectos fijos o aleatorios— como las variaciones a lo largo del tiempo.

La siguiente es la ecuación utilizada para el análisis:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ASG}_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 \text{ADH}_{it} + \epsilon_{it}$$

donde

Y_{it} : métrica de desempeño financiero —por ejemplo, ROA, ROE, P/E u otro indicador— de la empresa i en el período t .

α : constante o intercepto del modelo.

ASG_{it} : variable compuesta que refleja la calificación o *score* ASG de la empresa i en el período t .

ADH_{it} : variable compuesta que refleja el grado de adherencia a estándares de reportería de la empresa i en el período t .

X_{it} : vector de variables de control —ratios financieras adicionales, indicadores de valoración, etc.—.

β_1 , β_2 y β_3 : coeficientes de regresión que estiman el impacto de las variables ASG y de control, respectivamente.

ϵ_{it} : término de error que captura variaciones no explicadas por el modelo.

4. Análisis de resultados

Una vez construida la base de datos con la información financiera de las empresas, las calificaciones ASG y la adherencia a los estándares de los reportes de sostenibilidad, se llevó a cabo el análisis descriptivo, que ofrece un panorama general del universo estudiado. Posteriormente, mediante el uso del software R, se elaboró una matriz de correlación entre las variables incluidas y se implementó un modelo econométrico de datos de panel. Este modelo permite examinar los efectos tanto de la incorporación de las prácticas de sostenibilidad —a través de las calificaciones ASG— como de la adherencia a los estándares de reportería sobre el desempeño financiero de las empresas analizadas.

4.1 Análisis descriptivo

La Tabla 2 y la Figura 1 muestran las calificaciones ASG asignadas a las empresas que conforman el MILA, promediadas por país para el período estudiado (2019-2023). Esta información permite realizar un diagnóstico sobre el nivel de desarrollo y profundidad en materia de sostenibilidad empresarial dentro del universo analizado.

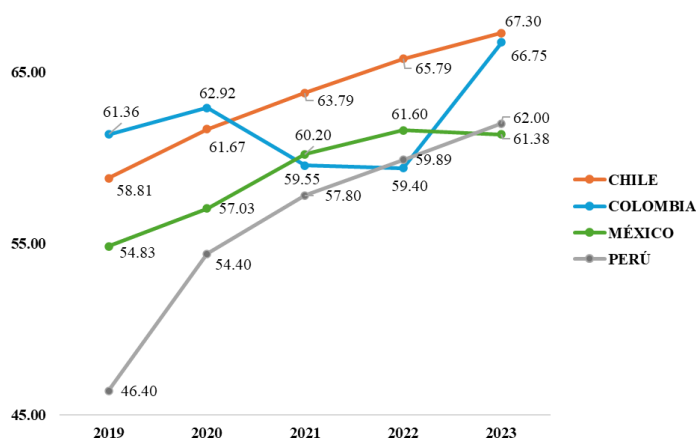
Los resultados evidencian un bajo grado de implementación de prácticas sostenibles en 2019, aunque, hacia 2023, se observa una ligera mejora en las calificaciones. Este avance sugiere una adopción gradual de mejores prácticas ASG por parte de las empresas líderes de la región, en línea con las tendencias globales en sostenibilidad.

Tabla 2. Calificación ASG promediada por país

PAÍSES MILA	2019	2020	2021	2022	2023
Chile	58,81	61,67	63,79	65,79	67,30
Colombia	61,36	62,92	59,55	59,40	66,75
México	54,83	57,03	60,20	61,60	61,38
Perú	46,40	54,40	57,80	59,89	62,00

Fuente: elaboración de los autores a partir de Refinitiv.

Figura 1. Calificación ASG promediada por país



Fuente: elaboración de los autores a partir de Refinitiv.

La Tabla 3 y la Figura 2 muestran un desglose de los factores que componen las calificaciones ASG para el conjunto de empresas que integran el MILA durante el período estudiado. Este análisis permite observar la evolución de las prácticas sostenibles en la región y determinar cuáles factores han ganado mayor relevancia en la calificación global otorgada a las empresas.

Tabla 3. Calificación ASG desagregada por año

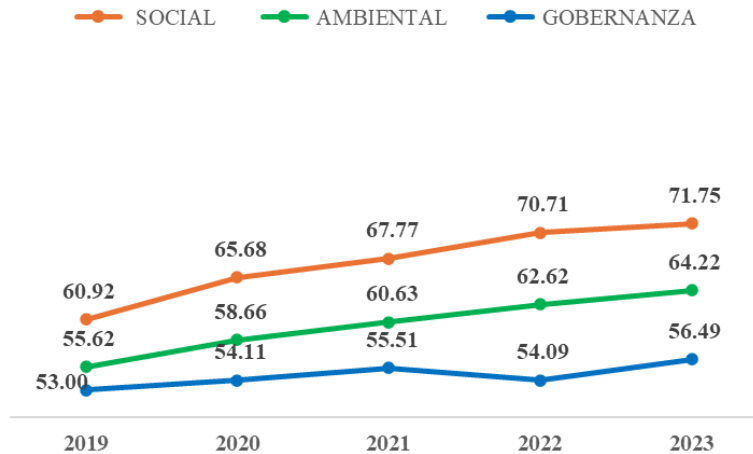
AÑO	SOCIAL	AMBIENTAL	GOBERNANZA
2019	60,92	55,62	53,00
2020	65,68	58,66	54,11
2021	67,77	60,63	55,51
2022	70,71	62,62	54,09
2023	71,75	64,22	56,49

Fuente: elaboración de los autores a partir de Refinitiv.

Nótese en la Tabla 3 que, de los tres pilares que conforman las calificaciones ASG, el componente social registró el mayor crecimiento tanto en términos porcentuales como en su peso relativo dentro del índice. De manera similar, el componente ambiental también muestra una evolución positiva, en línea con el creciente interés global por la sostenibilidad ambiental. En contraste, el componente de gobernanza presenta una evolución más estable y limitada, manteniéndose como el de menor puntuación en comparación con los dos primeros.

Al contrastar el factor de gobernanza —que representa uno de los elementos más robustos dentro de las calificaciones ASG— con el comportamiento observado en empresas de Estados Unidos y la Unión Europea, el rezago es especialmente relevante. Esta diferencia podría estar asociada a una deficiencia en la calidad y la disponibilidad de la información, condicionada por las características estructurales de los mercados latinoamericanos, que se distinguen por su escasa profundidad y su condición de desarrollo incipiente.

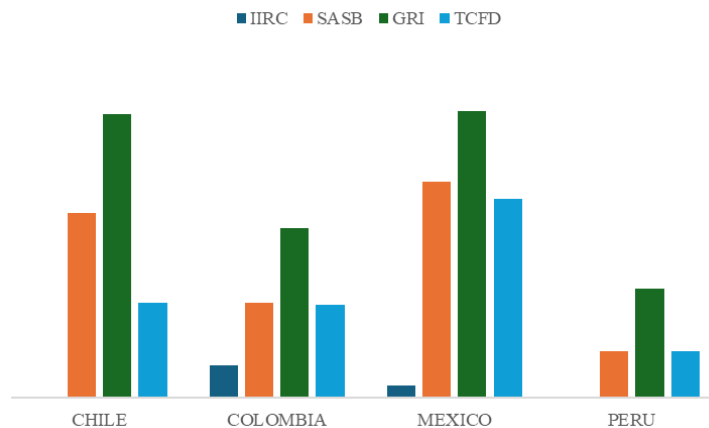
Figura 2. Calificación ASG desagregada



Fuente: elaboración de los autores a partir de Refinitiv.

La Figura 3, a continuación, muestra uno de los aspectos claves de la investigación: el nivel de adherencia de las empresas por país a los distintos estándares de reportería utilizados para la divulgación de información no financiera. Los resultados evidencian que el estándar más adoptado en la región es la GRI, consolidándose como la principal herramienta de reporte entre las empresas analizadas. Le siguen en frecuencia de uso el SASB y, con una adopción creciente en los últimos años, el TCFD. Por su parte, el IIRC se posiciona como el estándar con menor nivel de utilización entre las empresas del MILA, lo que sugiere oportunidades de mejora en la integración de la información financiera y no financiera bajo marcos más holísticos.

Figura 3. Integración de los estándares de reportería



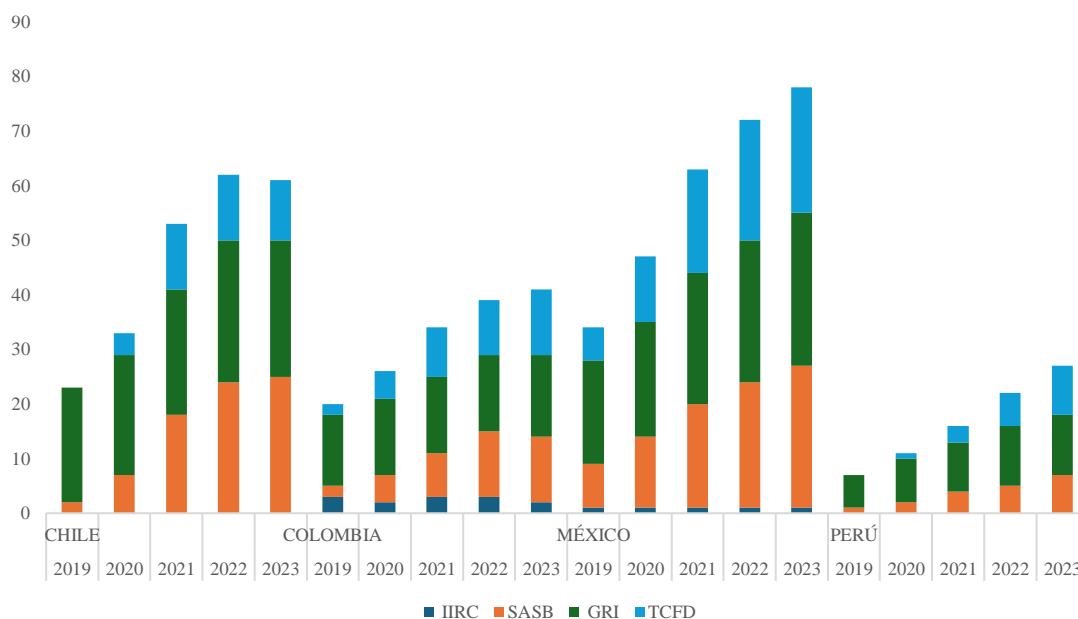
Fuente: elaboración de los autores a partir de Refinitiv.

4.2 Caracterización de los estándares de reportería en América Latina y los países pertenecientes al MILA

La Figura 4 muestra la evolución de la adopción de los estándares IIRC, GRI, SASB y TCFD en los países que conforman el MILA durante el período estudiado. México y Colombia presentan una mayor participación en la implementación del IIRC y el TCFD, que abordan aspectos relacionados con riesgos climáticos y regulatorios. Por su parte, Chile y Perú muestran una tendencia creciente en la adopción de la GRI, caracterizada por su enfoque integral en los criterios ASG, siendo esta el estándar más utilizado en los cuatro países analizados.

El análisis general refleja una evolución positiva en la adopción de los estándares, especialmente a partir de 2021, 2022 y 2023. Esta tendencia responde no solo a una mayor concientización por parte de las empresas respecto a la necesidad de incorporar la sostenibilidad en sus operaciones, sino también al impulso de medidas regulatorias cada vez más exigentes en cada uno de los países del MILA.

Figura 4. Caracterización de los estándares de reportería



Fuente elaboración de los autores.

4.3 Matriz de correlación

La matriz de correlación que se muestra en la Figura 5, elaborada a partir de los datos de empresas líderes del MILA en el período estudiado, permite explorar la relación entre los indicadores de sostenibilidad —la calificación ASG y sus tres dimensiones: ambiental, social y de gobernanza—

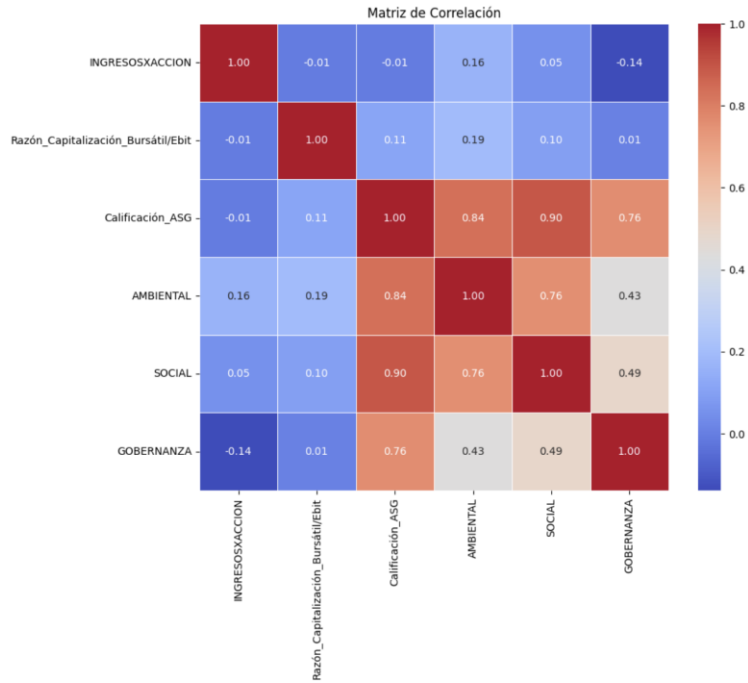
y las variables representativas del desempeño financiero y de mercado, específicamente Ingreso por acción y razón Capitalización bursátil/EBIT.

En primer lugar, se observa una fuerte consistencia interna en la calificación ASG respecto a sus dimensiones componentes. La dimensión social muestra una correlación de 0,90 con la calificación global, seguida por la ambiental, con 0,84, y la de gobernanza, con 0,76. Esto indica que el puntaje agregado ASG está altamente influenciado por el desempeño de las empresas en estos tres pilares, especialmente en los aspectos sociales y ambientales. Asimismo, que existe una relación importante entre las propias dimensiones: la ambiental y la social muestran una correlación de 0,76, lo cual sugiere una integración conjunta de estrategias en estas áreas. Las correlaciones de la dimensión gobernanza con las dimensiones ambiental (0,43) y social (0,49) son más moderadas, lo cual podría evidenciar una relativa independencia de la gobernanza en la gestión empresarial o una menor alineación de las políticas de gobierno corporativo con las otras prácticas sostenibles.

Al analizar las variables financieras, Ingresos por acción (EPS) presenta correlaciones muy débiles o negativas con las variables ASG: la correlación con la calificación global ASG es de $-0,01$, y con las dimensiones ambiental, social y de gobernanza, de $-0,01$, $0,05$ y $-0,14$, respectivamente. Esto sugiere que no existe una relación lineal clara entre el desempeño en sostenibilidad y EPS. Si bien podría esperarse que las prácticas sostenibles deriven en beneficios financieros en el largo plazo, estos resultados reflejan que, al menos durante el período estudiado, dicha relación no manifestó de forma significativa en esta métrica de desempeño financiero. Es posible que la implementación de políticas ASG tenga un efecto diferido o que se vean opacadas por otros factores internos y externos a las empresas, incluyendo estructura de costos, condiciones sectoriales o eventos macroeconómicos.

Una tendencia similar se observa con la razón Capitalización bursátil/EBIT, utilizada como proxy de la valoración relativa de las empresas. Esta razón presenta correlaciones bajas con todas las variables ASG: $0,11$ con la calificación ASG; $0,19$ con la dimensión ambiental; $0,10$ con la dimensión social, y apenas $0,01$ con la dimensión de gobernanza. Estos resultados indican que el mercado aún no parece valorar de manera diferenciada a las empresas con mayor desempeño en sostenibilidad, o que los inversionistas no están incorporando de forma consistente los factores ASG en sus decisiones de valoración —al menos en los mercados bursátiles del MILA durante el período estudiado—, y podría deberse a una menor madurez en la integración de criterios sostenibles en las estrategias de inversión o a una limitada disponibilidad de información estandarizada y comparable en la región.

Figura 5. Matriz de correlación



Fuente elaboración de los autores.

4.4 Resultados de los modelos econométricos

La Tabla 4 muestra los resultados del modelo econométrico que evalúa la influencia de algunas variables sobre el ingreso por acción (EPS) de las empresas del MILA durante el período estudiado, entre ellas, calificación ASG desagregada, adherencia a los estándares de reportería, ROE, apalancamiento, volatilidad del índice país y una variable de control correspondiente al sector económico de las empresas.

En relación con los criterios ASG, el componente social resulta ser el más significativo, con un valor $p < 0,01$ (p -value) y coeficientes constantes de aproximadamente 0,063 en los diferentes modelos. Este resultado sugiere un efecto positivo y representativo, en tanto indica que las empresas con mejores calificaciones en las prácticas sociales tienden a presentar un mayor ingreso por acción. Esto podría interpretarse como una señal de que los inversionistas valoran y premian las iniciativas de responsabilidad social corporativa.

Tabla 4. Modelo 1. Ingreso por acción (EPS)

	Ingreso por Acción			
	(1)	(2)	(3)	(4)
AMBIENTAL	0.0002 (0.020)	0.037*** (0.013)		
SOCIAL	0.063*** (0.024)		0.058*** (0.014)	
GOBERNANZA	-0.007 (0.014)			0.023** (0.011)
adherencia	-0.428* (0.232)	-0.250 (0.226)	-0.434* (0.230)	-0.148 (0.227)
Tamaño	-0.135 (0.297)	-0.127 (0.280)	-0.090 (0.265)	0.205 (0.276)
Roe	-0.393 (0.957)	-0.335 (0.978)	-0.419 (0.945)	-0.085 (0.990)
Apalancamiento	-0.088 (0.067)	-0.105 (0.066)	-0.096 (0.064)	-0.128* (0.069)
“VOLATILIDAD INDICE”	-40.824* (22.435)	-44.554* (22.749)	-39.805* (22.140)	-42.969* (23.365)
Constant	0.692 (2.727)	1.592 (2.554)	0.311 (2.465)	-0.711 (2.687)
Observations	129	129	129	129
R2	0.303	0.258	0.302	0.229
Adjusted R2	0.210	0.174	0.223	0.142
F Statistic	3.275*** (df = 15; 113)	3.077*** (df = 13; 115)	3.821*** (df = 13; 115)	2.625*** (df = 13; 115)
Efectos fijos de sector	SI	SI	SI	SI

Note: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Fuente elaboración de los autores.

Nótese en la Tabla 4 que el componente ambiental muestra un comportamiento mixto. En el Modelo 1, presenta un coeficiente con error estándar de 0,020 sin significancia estadística. No obstante, en la segunda regresión del modelo1 —que se muestra en la Tabla 4—, el coeficiente se torna altamente significativo ($p < 0,01$), con un valor de 0,037, lo que indica que, bajo determinadas especificaciones, las prácticas ambientales pueden tener un efecto positivo sobre el desempeño financiero medido a través de la variable Ingreso por acción (EPS).

En relación con componente de gobernanza, su efecto es menos claro. En general, presenta un coeficiente negativo en la mayoría de las regresiones aplicadas, y solo en el Modelo 1, en la 4 regresión, muestra un coeficiente positivo estadísticamente significativo ($p < 0,05$), con un valor aproximado de 0,023. Esto sugiere que, a corto plazo, este criterio no tiene una relación consistente ni significativa con el ingreso por acción (EPS), a diferencia de los otros factores ASG.

La adherencia a los estándares de reportería muestra de forma consistente un coeficiente negativo y significativo en todas las regresiones aplicadas en el modelo 1 estimado. Este hallazgo sugiere que las empresas con mayor cumplimiento en la divulgación de información no financiera tienden a registrar menores niveles de ingreso por acción (EPS). Una posible explicación de ello es que los costos asociados a la implementación de estos estándares pueden estar afectando temporalmente su rentabilidad.

Finalmente, el análisis por sectores económicos revela que las industrias de energía, minería e hidrocarburos, así como el sector financiero, presentan coeficientes positivos y estadísticamente significativos en todos los modelos ($p < 0,01$). Esto indica que estas actividades tienden a registrar un mayor ingreso por acción (EPS) en comparación con otros sectores, lo que puede deberse a sus características estructurales y a su peso relativo en las economías del MILA.

La Tabla 5 muestra los resultados del segundo modelo econométrico, construido a partir de la información obtenida de diversas fuentes. En este modelo se busca medir el grado de impacto que tienen las variables desagregadas de la calificación ASG: adherencia a los estándares de reportería, tamaño de la empresa —medido a través del valor de sus activos—, apalancamiento, ROE y volatilidad del índice país sobre la capitalización bursátil. Adicionalmente, se incorpora el análisis sectorial como variable de control.

Tabla 5. Modelo 2. Capitalización bursátil/Precio

	Capitalización bursátil sobre Precio			
	(1)	(2)	(3)	(4)
AMBIENTAL	-0.005 (0.012)	0.007 (0.009)		
SOCIAL	0.047*** (0.013)		0.026*** (0.010)	
GOBERNANZA	-0.026*** (0.008)			-0.012 (0.007)
adherencia	-0.086 (0.127)	0.050 (0.135)	-0.075 (0.132)	0.145 (0.120)
Tamaño	-0.466*** (0.152)	-0.377** (0.166)	-0.435*** (0.160)	-0.344** (0.161)
Roe	-0.781* (0.468)	-0.818 (0.515)	-0.889* (0.495)	-0.692 (0.508)
Apalancamiento	0.189*** (0.034)	0.143*** (0.034)	0.141*** (0.033)	0.167*** (0.036)
‘VOLATILIDAD INDICE’	33.376*** (11.511)	37.199*** (12.539)	40.391*** (12.034)	30.972** (12.495)
SConstant	3.316** (1.388)	3.078** (1.521)	2.965** (1.467)	3.289** (1.508)
Observations	97	97	97	97
R2	0.565	0.461	0.498	0.473
Adjusted R2	0.491	0.383	0.427	0.398
F Statistic	7.623*** (df = 14; 82)	5.976*** (df = 12; 84)	6.957*** (df = 12; 84)	6.280*** (df = 12; 84)
Efectos fijos de sector	SI	SI	SI	SI

Note: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Fuente elaboración de los autores.

De forma consistente con los resultados observados en la Tabla 4, el componente social de la calificación ASG mantiene su significancia estadística al 1 % ($p < 0,01$), con coeficientes positivos en los dos modelos en sus respectivas regresiones. Este resultado sugiere que las prácticas sociales representan un valor agregado desde la perspectiva de los inversionistas, que reflejan una mejor percepción del valor de las empresas en el mercado.

Las variables ambientales, de gobernanza y de adherencia a los estándares de reportería no muestran una relación estadísticamente significativa con la capitalización bursátil ni con el indicador relación Precio-Venta. Esto indica que, si bien estas prácticas pueden tener un efecto positivo en el desempeño financiero operativo, dicho impacto no necesariamente se traduce en una mayor valorización de las acciones de las empresas en el mercado bursátil.

Los resultados evidencian una posible desconexión entre el reconocimiento de los beneficios de las prácticas sostenibles y su incorporación plena en la valoración de mercado, lo cual podría deberse al grado de madurez del mercado en materia de sostenibilidad o a la percepción aún incipiente de estos factores como generadores de valor en el contexto latinoamericano.

5. Conclusiones

Los resultados empíricos de esta investigación evidencian que los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), así como la adherencia a estándares internacionales de sostenibilidad, tienen impactos diferenciados sobre las dimensiones de desempeño financiero y valoración de mercado de las empresas del MILA durante el período 2019-2023.

Se confirma la relevancia del componente social como el criterio ASG con mayor impacto en las dos dimensiones analizadas. Este componente mostró una relación positiva y altamente significativa tanto sobre el ingreso por acción (EPS) como sobre la capitalización bursátil relativa al precio de las acciones. Esto sugiere que las buenas prácticas sociales no solo impulsan la rentabilidad operativa, sino que son valoradas por los inversionistas, en tanto refuerzan la percepción de reputación y sostenibilidad de las empresas.

Si bien en el Modelo 1 (Ingresos por acción) el componente ambiental no mostró efectos significativos, sí presentó una relación positiva y significativa en el Modelo 2 (Capitalización bursátil/Precio). Esto indica que, aunque el mercado aún no traduce directamente estas prácticas en una mayor valorización bursátil, estas sí podrían estar generando beneficios tangibles en los resultados operativos de las empresas.

El componente de gobernanza mostró un impacto limitado. Solo en uno de los modelos se observó una relación significativa, pero, en general, no fue un factor determinante ni constante. Esto podría deberse a que, en América Latina, muchas empresas aún no han desarrollado prácticas sólidas de gobierno corporativo, incluyendo la gestión transparente, la independencia en sus juntas directivas o la rendición de cuentas efectiva. A diferencia de lo que ocurre en mercados más desarrollados como los Estados Unidos o Europa, en donde una buena gobernanza es vista como una señal de confianza y estabilidad para los inversionistas, en la región latinoamericana todavía no parece ser un aspecto clave que influya en la valorización de las empresas.

En relación con la adherencia a los estándares de sostenibilidad (GRI, SASB, TCFD e IIRC), los resultados son consistentes, con un efecto negativo sobre el ingreso por acción (EPS) en los modelos. Esto podría interpretarse como el reflejo de los costos de implementación y el cumplimiento de estos marcos, que, si bien aportan en transparencia y gestión a largo plazo, generan una presión en los márgenes de rentabilidad en el corto plazo. No obstante, su impacto sobre la valoración bursátil no resultó significativo, lo que sugiere una débil conexión entre la divulgación no financiera y la percepción de valor en los mercados del MILA, al menos en el horizonte del análisis realizado.

Finalmente, el análisis por sectores muestra que las industrias de energía, minería e hidrocarburos y el sector financiero tienden a tener un mejor desempeño en términos de la variable ingreso por

acción (EPS), lo que podría responder a estructuras de mercado consolidadas, mayores márgenes o mayor presión por implementar prácticas sostenibles frente a los inversionistas institucionales.

En suma, las prácticas sostenibles, particularmente aquellas de carácter social, tienen un impacto tangible en la rentabilidad y la percepción de valor de las empresas en América Latina. No obstante, los beneficios derivados de la sostenibilidad no son uniformes ni automáticos, ya que dependen tanto del tipo de práctica adoptada como de la capacidad del mercado para reconocer y valorar adecuadamente estos esfuerzos.

Cabe señalar que la investigación presenta limitaciones asociadas a las características del mercado analizado, dado que América Latina es una región en desarrollo con mercados bursátiles aún deficientes, de bajo volumen de operaciones y una reacción relativamente lenta frente a los cambios implementados por las empresas. En este contexto, se hace necesario seguir fortaleciendo la cultura de sostenibilidad en la región y mejorar los mecanismos de información y transparencia que permitan a los inversionistas incorporar de manera efectiva los criterios ambientales, sociales y de gobernanza en sus decisiones de inversión.

Referencias

- Agudelo Alzate, S. M., Díaz Cano, M. J., Ocampo del Río, C., & Correa García, J. A. (2024). Relación entre criterios ESG y el costo de capital en empresas latinoamericanas pertenecientes a los Dow Jones Sustainability Index. *Revista Universidad y Empresa*, 27(48), 1-33. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.14241>
- Arias Acevedo, C. A. (2023). *Divulgación de datos ambientales, sociales y de gobernanza: un componente a analizar en Latinoamérica y en el Mercado Integrado Latinoamericano* [tesis de pregrado, Universidad del Rosario, Bogotá]. <https://repository.urosario.edu.co/items/12821423-be40-49f6-a1d8-2e179a9c96f3>
- Benites, A. (2022, 26 de marzo). *Finanzas sostenibles y criterios de inversión ASG*. Ernst & Young, EY. https://www.ey.com/es_pe/assurance/finanzas-sostenibles-y-criterios-de-inversion-asg
- BlackRock. (s. f.). *The democratization of investing*. <https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/2022-larry-fink-ceo-letter>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality*, 30(1), 98-115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149> s. n., 98-115. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/meq-12-2017-0149/full/html>
- Colombia, Superintendencia de Sociedades, Supersociedades. (2023). *Criterios ASG, una nueva óptica de la gestión empresarial*. CRITERIOS-ASG-ASOBOLSA.pdf
- Correa García, J. A., & 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*, 8(2), 67-84. <https://doi.org/10.18359/rfce.4271>
- Deloitte. (2021). *Enfoque ASG, la nueva forma de ver los negocios*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/py/Documents/strategy/Enfoque-ASG-Oct21.pdf>
- Deloitte. (2025). *Tendencias globales de capital humano 2025*. <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articulos/inversion-sostenible-ASG.html>
- Galindo Manrique, A., & Méndez Sáenz, B. (2018). Efecto de la divulgación ambiental, social y de gobierno corporativo en el desempeño financiero de países latinoamericanos. *VinculatTégica EFAN*, 4(1), s. pp. DOI: 10.29105/vtga4.1-852
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278920
- Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60-75. <https://doi.org/10.1016/J.BAR.2017.09.007>
- Guerra Segarra, M. F., Cortés Alejandro, K. A., & Piedra Méndez, A. F. (2019). Divulgación de prácticas de responsabilidad social corporativa en América Latina. *Vinculat Tégica EFAN*, 5(1), s. pp. <https://doi.org/10.29105/vtga5.1-841>

- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility – where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25-35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- Him, S., & Zhichuan, F. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 13(7), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- International Accounting Standards Board, IASB. (2010). *Marco conceptual para la información financiera. NIIF 1*. International Financial Reporting Standards Foundation, IFRS. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>
- Manzanedo Delgado, M. E. (2021). *El necesario camino hacia la estandarización: situación actual y tendencias en las inversiones ESG* [tesis de maestría, Pontificia Universidad Comillas, Madrid]. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/437263/retrieve>
- Morales Castro, A. M., Santiesteban, J. F., & Monzón Citalán, R. E M. (2019). Invertir en empresas con criterios ASG no significa renunciar a la rentabilidad. *Un Espacio para la Ciencia*, 2(1), 103-130. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9662499>
- Muñoz Arbeláez, A. F., & Sánchez Ramírez, S. (2020). *Impacto de la implementación de criterios ASG sobre el rendimiento del inversionista de renta variable en Colombia*. Medellín: Fondo Editorial Universidad EAFIT.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(Part B), 400-407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- Pacto Mundial Red Española. (s. f.). *Gestión empresarial sostenible. ¿Qué son las siglas ASG o ESG?* <https://www.pactomundial.org/noticia/la-sostenibilidad-empresarial-desde-las-siglas-asg-o-esg/>
- Palomino Selem, C. (2010). El Mercado Integrado Latinoamericano. *Pensamiento Crítico*, 14, 119-135. DOI: 10.15381/pc.v14i0.9096
- Pérez, L., Hunt, D. V., Samandari, H., Nuttall, R., & Biniek, K. (s. f.). *¿Importa realmente ASG y por qué?* McKinsey & Co. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/destacados/importa-realmente-asg-y-por-que/es>
- Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE. (s. f.). *Model guidance on reporting ESG information to investor*. <https://sseinitiative.org/sites/sseinitiative/files/publications-files/sse-model-guidance-on-reporting-esg.pdf>
- Zúñiga Rodríguez, A. J. (2023). La importancia de la responsabilidad social en la rentabilidad de las empresas regiomontanas que cotizan en la BMV. *Vinculat Tégica EFAN*, 9(2), 52-69. <https://vinculategica.uanl.mx/index.php/v/issue/view/10>