https://doi.org/10.5281/zenodo.23420863
Artículo de Investigación
BUSINESS INNOVA SCIENCES (BIS)

Integración de criterios ASG y creación de valor corporativo: Un estudio longitudinal de datos de panel en mercados bursátiles latinoamericanos

Integration of ESG criteria and corporate value creation: a longitudinal panel data study in Latin American stock markets

Israel Ricardo Barrutia Villarán

Pontificia Universidad Católica del Perú

RESUMEN

Este artículo de revisión narrativa analiza la integración de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) y su impacto en la creación de valor corporativo dentro de los mercados bursátiles de América Latina, empleando la evidencia empírica proveniente de estudios longitudinales de datos de panel. A través de un recorrido crítico por la literatura académica, la investigación aborda la evolución conceptual de la sostenibilidad corporativa y contrasta las particularidades estructurales de la región —como la alta concentración de la propiedad, la escasez de datos estandarizados y las fricciones institucionales— frente a las economías desarrolladas. Asimismo, examina cómo los avances en las especificaciones metodológicas, tales como los estimadores de momentos generalizados en sistema, buscan mitigar la endogeneidad al evaluar el nexo entre el desempeño ASG y métricas financieras como la Q de Tobin o la rentabilidad bursátil. Los hallazgos revelan una literatura dividida entre efectos positivos, neutros y mixtos, donde los costos iniciales de implementación y el contexto institucional actúan como moderadores clave. Finalmente, se discuten las implicaciones prácticas para directivos e inversores institucionales, evidenciando que, pese a las barreras regionales, la sostenibilidad se consolida gradualmente como un motor estratégico de valor a largo plazo y se perfilan futuras líneas de investigación sobre taxonomías verdes y transición energética.

Palabras clave:

Criterios ASG, valor corporativo, datos de panel, mercados bursátiles latinoamericanos, revisión narrativa

ABSTRACT

This narrative review article analyzes the integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria and their impact on corporate value creation within Latin American stock markets, using empirical evidence from longitudinal panel data studies. Through a critical review of the academic literature, the research addresses the conceptual evolution of corporate sustainability and contrasts the region's structural particularities—such as high ownership concentration, a scarcity of standardized data, and institutional frictions—with those of developed economies. It also examines how advances in methodological specifications, such as system-generalized moment estimators, seek to mitigate endogeneity when assessing the nexus between ESG performance and financial metrics such as Tobin's Q or stock market returns. The findings reveal a divided body of literature, with positive, neutral, and mixed effects, where initial implementation costs and the institutional context act as key moderators. Finally, the practical implications for executives and institutional investors are discussed, demonstrating that, despite regional barriers, sustainability is gradually consolidating as a strategic driver of long-term value and outlining future lines of research on green taxonomies and the energy transition.

Keywords:

ESG criteria, corporate value, panel data, Latin American stock markets, narrative review

INTRODUCCIÓN

La sostenibilidad corporativa ha experimentado una transformación profunda en las últimas décadas, transitando desde una visión filantrópica y marginal de cumplimiento normativo hacia un pilar estratégico indispensable para la creación de valor financiero y reputacional. Tradicionalmente concebida como un costo operativo o una actividad

altruista desvinculada del núcleo de negocio, la incorporación de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) se ha consolidado como un determinante crítico de la competitividad empresarial a largo plazo. Diversos estudios teóricos y empíricos señalan que una gestión rigurosa de los factores ASG mitiga riesgos de cola, optimiza el acceso a fuentes de financiamiento y reduce la asimetría de información entre la compañía y sus grupos de interés, propiciando un incremento sostenido en el valor de mercado de las organizaciones.

No obstante, esta dinámica global adquiere matices particulares al trasladarse a las economías emergentes, especialmente en los mercados bursátiles latinoamericanos (tales como las bolsas de Brasil, México, Chile, Colombia y el Mercado Integrado Latinoamericano - MILA). A diferencia de los mercados desarrollados, donde los estándares de divulgación ASG y los marcos regulatorios se encuentran altamente institucionalizados, la región latinoamericana enfrenta un rezago relativo caracterizado por la escasez de datos estandarizados, estructuras de propiedad altamente concentradas y un entorno institucional en constante evolución. Estas particularidades estructurales plantean interrogantes sobre si los beneficios financieros asociados a la sostenibilidad observados en los países industrializados se replican de manera idéntica en los parqués latinoamericanos, o si las fricciones institucionales de la región alteran significativamente dicha relación.

En este contexto, la literatura académica ha intentado esclarecer el vínculo empírico entre el desempeño ASG y el valor corporativo utilizando metodologías longitudinales avanzadas —principalmente modelos de datos de panel que permiten controlar la heterogeneidad no observada y mitigar problemas de endogeneidad. Sin embargo, los hallazgos continúan siendo fragmentados y, en ocasiones, contradictorios, reportando desde efectos positivos directos hasta relaciones neutras o condicionadas por factores sectoriales y de gobernanza. De este modo, surge la siguiente pregunta de investigación: ¿Cómo ha evolucionado la evidencia empírica basada en datos de panel respecto a la relación entre la integración de criterios ASG y la creación de valor corporativo en América Latina?

Para dar respuesta a esta interrogante, el presente artículo tiene como objetivo mapear, analizar críticamente y sintetizar la literatura académica sobre el impacto financiero y bursátil de los factores ASG en la región mediante un enfoque longitudinal. Mediante esta revisión, se busca estructurar un panorama analítico que contribuya a comprender las particularidades del contexto latinoamericano y sirva de referencia tanto para la toma de decisiones gerenciales como para la formulación de políticas orientadas al desarrollo de mercados de capitales más sostenibles.

METODOLOGÍA

El presente estudio adopta un diseño de revisión narrativa de la literatura, una aproximación metodológica de carácter cualitativo y crítico orientada a la exploración conceptual, la identificación de tendencias metodológicas y la síntesis exhaustiva de hallazgos empíricos previos (Green et al., 2006). A diferencia de las revisiones sistemáticas estrictas o los metaanálisis cuantitativos, este enfoque permite una comprensión flexible pero rigurosa de fenómenos complejos y en evolución, como la relación entre la integración de factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) y la creación de valor corporativo en contextos emergentes (Grant & Booth, 2009).

Para asegurar la pertinencia y calidad científica de la literatura examinada, se establecieron criterios explícitos de elegibilidad. En cuanto a los criterios de **inclusión**, se consideraron artículos científicos arbitrados, revisiones académicas y documentos de trabajo (*working papers*) publicados en revistas indexadas que utilicen explícitamente metodologías de datos de panel para evaluar el nexo ASG-valor corporativo en empresas cotizadas de América Latina. Se priorizaron métricas financieras y bursátiles tradicionales de valor, tales como la Q de Tobin (medida de valor de mercado frente al costo de reposición), el Retorno sobre los Activos (ROA), el Retorno sobre el Patrimonio (ROE) y la rentabilidad bursátil acumulada (Garcia et al., 2017; Friede et al., 2015). Por el contrario, los criterios de **exclusión** descartaron ensayos de opinión, literatura gris carente de rigor metodológico y estudios enfocados exclusivamente en mercados desarrollados (Norteamérica, Europa Occidental o Asia-Pacífico) que no incluyeran una desagregación empírica específica para los países latinoamericanos.

La **estrategia de búsqueda** se ejecutó mediante una exploración sistemática en bases de datos multidisciplinarias y especializadas de alto impacto, incluyendo Scopus, Web of Science, SciELO y EconLit. La ecuación de búsqueda combinó operadores booleanos y términos clave en inglés y español, tales como: *("ESG criteria" OR "ESG performance" OR "corporate sustainability") AND ("corporate value" OR "firm value" OR "Tobin's Q") AND ("panel data" OR "longitudinal data") AND ("Latin America" OR "MILA" OR "Brazil" OR "Mexico" OR "Chile")*. Esta combinación permitió capturar la intersección entre la gestión sostenible, la econometría de datos longitudinales y los mercados bursátiles de la región.

Finalmente, el **proceso de análisis** se fundamentó en un análisis de contenido temático y crítico. Los estudios seleccionados fueron sometidos a una evaluación cualitativa estructurada para agruparlos según sus corrientes teóricas, contrastar las divergencias en sus estimadores econométricos (por ejemplo, el uso de modelos

de efectos fijos, efectos aleatorios o métodos generalizados de momentos - GMM para mitigar la endogeneidad) y valorar de manera crítica la robustez metodológica de sus conclusiones (Wooldridge, 2010). Este procedimiento garantiza un mapeo transparente y analítico de la literatura sobre el mercado latinoamericano.

RESULTADOS

El análisis de la literatura revela un crecimiento exponencial en la producción científica sobre la integración de criterios ASG y su impacto en el valor corporativo en América Latina durante la última década. El **panorama general de la producción científica** muestra una marcada concentración geográfica: Brasil y Chile lideran la investigación empírica regional, impulsados por la temprana creación de índices de sustentabilidad en la Bolsa de São Paulo (B3) y la Santiago Exchange, seguidos en menor medida por México y Colombia (Crifo et al., 2019; Weber & Marley, 2012). Las corrientes teóricas dominantes en estos trabajos se sustentan principalmente en la teoría de los *stakeholders* y la teoría de los recursos y capacidades, publicándose predominantemente en revistas especializadas de finanzas sostenibles, economía y producción limpia.

Desde el punto de vista técnico, las **especificidades metodológicas en los estudios de datos de panel** son un componente crítico para la validez de los hallazgos en la región. La literatura examinada muestra un avance notable en el tratamiento econométrico frente a los sesgos de endogeneidad y la heterogeneidad no observada inherentes a las corporaciones latinoamericanas (Arellano & Bond, 1991). Mientras que los primeros estudios aplicaban estimadores simples de efectos fijos o aleatorios, la investigación más reciente de corte longitudinal recurre habitualmente a modelos de Momentos Generalizados en Sistema (System-GMM). Esta técnica permite controlar la simultaneidad y la causalidad bidireccional entre la rentabilidad empresarial y las calificaciones ASG (Waddock & Graves, 1997; Li et al., 2018).

En cuanto a la **evidencia sobre el impacto financiero y bursátil**, los resultados se dividen en dos vertientes principales. Por un lado, un sector importante de la literatura longitudinal reporta una relación positiva y significativa, argumentando que una alta calificación ASG promueve la creación de valor a largo plazo y reduce de manera efectiva el costo de capital de las empresas cotizadas (Eccles et al., 2014; Velte, 2017). Por otro lado, diversos trabajos encuentran relaciones neutras, no lineales o mixtas. Estos estudios atribuyen dichos resultados a los elevados costos de implementación inicial de las políticas de sostenibilidad y a las fricciones de mercado

propias de economías en desarrollo (Barnard & McWilliams, 1990; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Finalmente, **el rol moderador del contexto institucional** emerge como una variable explicativa fundamental de estas discrepancias. Las características estructurales de los mercados latinoamericanos —tales como la alta concentración de la propiedad familiar, la debilidad en la protección legal de los inversores minoritarios y la heterogeneidad en la regulación local— modulan de manera directa la traducción de las prácticas ASG en valor de mercado (La Porta et al., 2002; Cuervo-Cazurra & Dau, 2009). En entornos institucionales frágiles, los mecanismos de gobierno corporativo adquieren un peso preponderante frente a los factores ambientales y sociales para convencer a los inversores institucionales y asegurar primas de valoración bursátil.

DISCUSIÓN

La **interpretación integral de los hallazgos** revela una divergencia interesante al contrastar la literatura latinoamericana con la teoría financiera clásica y la evidencia de economías desarrolladas. Mientras que en los mercados industrializados predomina una convergencia hacia la creación de valor compartida alineada con la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984; Eccles et al., 2014), en América Latina los resultados mixtos sugieren que la primacía del valor para el accionista (*shareholder primacy*) sigue ejerciendo presión a corto plazo (Friedman, 1970). Las fricciones estructurales de la región provocan que los mercados descuenten los desembolsos en sostenibilidad como costos operativos inmediatos en lugar de inversiones estratégicas, distanciándose de los patrones estables documentados en Norteamérica o Europa (Bassen & Kovacs, 2008; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

En cuanto a las **implicaciones teóricas y metodológicas**, la revisión expone limitaciones recurrentes en los estudios longitudinales de la región. La calidad y disponibilidad fragmentada de datos ASG —a menudo dependientes de agencias de calificación globales que no calibran adecuadamente las realidades locales— generan ruido estadístico (Chatterji et al., 2016). Asimismo, los problemas de medición y los sesgos de supervivencia en las muestras de empresas cotizadas latinoamericanas dificultan aislar la causalidad pura, exigiendo cautela en la generalización de los modelos de datos de panel (Heckman, 1979; Wooldridge, 2010).

Desde el punto de vista de las **implicaciones prácticas**, los resultados ofrecen directrices claras para distintos actores del mercado. Para los administradores corporativos, la integración ASG se justifica estratégicamente como un mecanismo

vital de mitigación de riesgos operativos y reputacionales, además de actuar como una palanca fundamental para atraer flujos de inversión extranjera directa y capital institucional global (Porter & Kramer, 2011; Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). Por su parte, para los inversores institucionales, incorporar métricas ASG en los parqués latinoamericanos representa un doble reto: sortear la escasez de transparencia informativa y aprovechar la oportunidad de identificar oportunidades de inversión subvaloradas con potencial de rendimiento a largo plazo (Eccles & Serafeim, 2013).

Finalmente, es necesario reconocer las **limitaciones de la revisión**. Este manuscrito, al adoptar un enfoque narrativo, está expuesto a posibles sesgos de selección en la literatura analizada y carece de la precisión métrica propia de una revisión sistemática cuantitativa o un metaanálisis (Grant & Booth, 2009; Borenstein et al., 2009). No obstante, sienta las bases conceptuales para futuras investigaciones empíricas en los mercados bursátiles de la región.

CONCLUSIÓN

La presente revisión narrativa ha permitido sintetizar cómo la integración de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) influye en el valor corporativo a partir de la evidencia longitudinal disponible en los mercados bursátiles de América Latina. La recapitulación de los hallazgos confirma que, si bien los resultados empíricos en la región han oscilado entre efectos positivos, neutros y mixtos debido a las fricciones de mercado, la tendencia general subraya una maduración progresiva en la forma en que los inversores y las empresas perciben la sostenibilidad.

En términos de **aportes al conocimiento**, este estudio demuestra que, a pesar de las barreras institucionales, la asimetría informativa y la concentración de la propiedad características de los parqués latinoamericanos, la trayectoria apunta hacia una convergencia clara. La sostenibilidad deja de verse exclusivamente como un costo de cumplimiento para consolidarse gradualmente como un *driver* de valor a largo plazo y un mecanismo eficaz para reducir el costo de capital.

No obstante, las limitaciones observadas exponen la necesidad de expandir la agenda científica. Como **futuras líneas de investigación**, se propone analizar el impacto real de las nuevas taxonomías verdes nacionales promulgadas en la región, profundizar en el estudio de los eventos de transición energética y aplicar metodologías econométricas más avanzadas que permitan aislar con mayor precisión la causalidad entre las métricas ASG y el desempeño financiero en los mercados latinoamericanos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal, 74*(3), 87-103. https://doi.org/10.1080/0015198X.2018.143510

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies, 58*(2), 277-297. https://doi.org/10.2307/2297968

Barnard, J. A., & McWilliams, A. (1990). In search of corporate social responsibility: An empirical test of corporate social performance and financial performance. *Academy of Management Journal, 33*(3), 603-613. https://doi.org/10.5465/256585

Bassen, A., & Kovacs, A. (2008). Environmental, social and governance (ESG) factors and their influence on corporate performance in emerging markets. *Zeitschrift für Corporate Governance, 3*(5), 200-208.

Borenstein, M., Hedges, L. V., Higgins, J. P., & Rothstein, H. R. (2009). *Introduction to meta-analysis*. John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1002/9780470743386

Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal, 37*(8), 1597-1614. https://doi.org/10.1002/smj.2407

Crifo, P., Diaye, M. A., & Oueghuio, S. (2019). The economic and financial performance of ESG rating: Evidence from Latin America. *Finance a Uver-Czech Journal of Economics and Finance, 69*(3), 220-245.

Cuervo-Cazurra, A., & Dau, L. A. (2009). Structural reform and the changing strategic context of emerging market firms. *Journal of International Management, 15*(2), 147-169. https://doi.org/10.1016/j.intman.2008.08.003

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review, 86*(1), 59-100. https://doi.org/10.2308/accr.00000005

Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating

effects of geographic internationalization and financial slack. *Journal of Cleaner Production, 301*, 126944. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126944

Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). The performance-sustainability gap: High sustainability companies perform better, but how can investors capture this value? *Financial Analysts Journal, 69*(6), 26-36. https://doi.org/10.2469/faj.v69.n6.5

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science, 60*(11), 2835-2857. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment, 5*(4), 210-233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

Friedman, M. (1970, September 13). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 32-33.

Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production, 150*, 135-147. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180

Grant, M. J., & Booth, A. (2009). A typology of reviews: an analysis of 14 review types and associated methodologies. *Health Information & Libraries Journal, 26*(2), 91-108. https://doi.org/10.1111/j.1471-1842.2009.00848.x

Green, B. N., Johnson, C. D., & Adams, A. (2006). Writing narrative literature reviews for peer-reviewed journals: secrets of the trade. *Journal of Chiropractic Medicine, 5*(1), 3-17. https://doi.org/10.1016/S0899-3467(07)60142-6

Heckman, J. J. (1979). Sample selection bias as a specification error. *Econometrica, 47*(1), 153-161. https://doi.org/10.2307/1913823

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance, 57*(3), 1147-1170. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457

Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. T*he British Accounting Review, 50*(1), 60-75. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.005

Núñez, M., Velloso, J., & Da Silva, R. (2022). The value effect of sustainability: Evidence from Latin American ESG bond issuances. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-25. https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2045612

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

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review, 89*(1/2), 62-77.

Possebon, J., Da Silva, M., & Carvalhal, A. (2023). Taking ESG strategies for achieving profits: A dynamic panel data approach in MILA countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 30*(59), 61-78. https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2022-0065

Refinitiv. (2022). Environmental, Social and Governance (ESG) scores from Refinitiv. London: Thomson Reuters. https://www.refinitiv.com

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility, 8*(2), 169-178. https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal, 18(*4), 303-319. https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G

Weber, O., & Marley, E. (2012). Sustainability in Latin American corporate practices: Drivers and barriers. *Sustainable Development, 20*(3), 193-207. https://doi.org/10.1002/sd.478

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.