

Influencia de la divulgación de prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno en los flujos de caja libre de empresas latinoamericanas*

Influence of the Disclosure of Environmental, Social and Good Governance Practices on the Free Cash Flows of Latin American Companies

Stefanía Olaya-Correa¹ , Tania Katherine Mejía-Cano² , Jaime Andrés Correa-García³ ,
Diego Andrés Correa-Mejía⁴ 

¹ Universidad de Antioquia, Medellín-Colombia, stefania.olayac@udea.edu.co, ² Universidad de Antioquia, Medellín-Colombia, tania.mejia@udea.edu.co, ³ Universidad de Antioquia, Medellín-Colombia, jaime.correa@udea.edu.co, ⁴ Universidad de Antioquia, Medellín-Colombia, diegoa.correa@udea.edu.co

Cómo citar / How to cite

Olaya-Correa, S., Mejía-Cano, T. K., Correa-García, J. A., y Correa-Mejía, D. A. (2025). Influencia de la divulgación de prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno en los flujos de caja libre de empresas latinoamericanas. *Revista CEA*, 11(25), e3097. <https://doi.org/10.22430/24223182.3097>

RESUMEN

Objetivo: El propósito de este artículo es estudiar el efecto de la divulgación de prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) sobre el flujo de caja libre (FCL) de empresas latinoamericanas.

Diseño/metodología: Se utilizó una muestra de 210 empresas de diferentes países y sectores para el periodo de 2013-2021, aplicando la metodología de panel de datos.

Resultados: Los resultados indican que existe una relación positiva entre las variables ASG y el FCL, lo que genera una motivación para las compañías a adoptar buenas prácticas sostenibles, ya que se ven bien retribuidas al momento de generar efectivo para continuar con sus operaciones y apoyar decisiones de inversión, financiación y dividendos. En el componente de gobierno corporativo, no se tuvo evidencia empírica de que tuviese algún efecto sobre el FCL.

Conclusiones: En conclusión, se observa la importancia de las prácticas ASG para las empresas frente al desarrollo de estrategias sostenibles y para la rendición de cuentas, considerando las exigencias de los grupos de interés y el beneficio financiero en el FCL que pueden adquirir.

Originalidad: Este estudio contribuye a la academia, las organizaciones, reguladores y profesionales, ante el propósito de lograr un desarrollo equilibrado entre lo financiero y lo no financiero y la necesidad de que el FCL tome mayor protagonismo en la gestión empresarial. Este estudio se constituye como un aporte a la literatura y bajo el cual puedan surgir y apoyar futuras investigaciones.

Palabras clave: prácticas ASG, flujo de caja libre, sostenibilidad, creación de valor, gobierno corporativo.

* Este artículo es derivado del proyecto de investigación con código 2024-69468 financiado por la Universidad de Antioquia.

Highlights

- Existe una relación positiva entre las variables ambientales, sociales y de gobierno y el flujo de caja libre.
- La gestión ambiental influye positivamente en el nivel de flujo de caja libre de las empresas.
- La gestión social influye positivamente en el nivel de flujo de caja libre de las empresas.
- El valor de una empresa puede incrementarse por la gestión de aspectos sociales, ambientales y de gobierno.

ABSTRACT

Objective: The purpose of this paper is to study the effect of disclosure of environmental, social and governance (ESG) practices on the free cash flow (FCF) of Latin American companies.

Design/methodology: A sample of 210 companies from different countries and sectors was used for the period 2013-2021, applying the panel data methodology.

Findings: The results indicate that there is a positive relationship between the ESG variables and the FCF, which generates motivation for companies to adopt good sustainable practices, since they are well compensated when generating cash to continue their operations and support investment decisions. investment, financing and dividends. In the corporate governance component, there was no empirical evidence that it had any effect on the FCF.

Conclusions: In conclusion, the importance of ESG practices for companies is observed in the development of sustainable strategies and for accountability, considering the demands of interest groups and the financial benefit in the FCF that they can acquire.

Originality: This study contributes to academy, organizations, regulators and professionals, with the purpose of achieving a balanced development between the financial and non-financial and the need for the FCL to take a greater role in business management. This study is constituted as a contribution to the literature and under which future research can arise and support.

Keywords: ESG practices, free cash flow, sustainability, value creation, corporate governance.

Highlights

- There is a positive relationship between environmental, social and governance variables and free cash flow.
- Environmental management positively influences the level of free cash flow of companies.
- Social management positively influences the level of free cash flow of companies.
- The value of a company can be increased by the management of social, environmental and governance aspects.

1. INTRODUCCIÓN

La preocupación generalizada por el impacto de las empresas en el medio ambiente y la sociedad ha crecido en los últimos años (Raimo et al., 2021; Shakuri y Barzinpour, 2024). Por esto, muchas empresas han adoptado prácticas ASG, con el objetivo de influir positivamente en mejorar su reputación, imagen corporativa, posicionamiento en el mercado, la fidelización con los clientes y la atracción de inversores (Álvarez y Vargas, 2013; Elamer y Boulhaga, 2024).

La relación de la empresa con el medio ambiente y la sociedad ha impactado al punto que las acciones de cada organización ya sean directas o indirectas generan un impacto (Serzante y Stankevych, 2024), y, es por esto que, los grupos de interés han mostrado preocupación y se han visto

en la necesidad de que las empresas rindan cuentas de la situación financiera de la entidad y de las prácticas sostenibles y de responsabilidad social que llevan a cabo (Correa y Hernández, 2018). En este contexto, las compañías deben establecer planes eficientes y estratégicos que aporten a la creación de valor en el corto y largo plazo con un enfoque multiagente (Correa-García et al., 2021). Implementar prácticas ASG se convierte en una inversión que posteriormente será retribuida cuando se logren beneficios financieros que aumenten el desempeño financiero de una empresa comparado con el desempeño de otras empresas que no involucran dichas prácticas en el desarrollo de sus actividades (Ameer y Othman, 2012; Nguyen et al., 2022; Chung et al., 2024).

Okpa et al. (2019) y Gregory (2022), han desarrollado en sus trabajos las implicaciones positivas de las dimensiones ASG en el FCL. Estos autores, siendo unos de los pocos que han abordado el tema y que al existir tan poca literatura al respecto, indica que ellos encontraron en sus trabajos la necesidad de unir variables no financieras con otras financieras, pero de ser específicos en la idea de que el FCL tenga un papel importante, pues las prácticas ASG han tomado gran relevancia en los últimos tiempos y esta integración puede ser la posibilidad para que las empresas creen nuevas estrategia que les permita crear valor en el tiempo.

Considerando lo anterior, el objetivo de este trabajo es identificar el impacto de la divulgación de prácticas ASG sobre el FCL. El Flujo de Caja Libre se ha convertido en una herramienta fundamental en las organizaciones para determinar el disponible que tienen, el manejo de sus recursos, posibilidades de inversión y financiación y una medida determinante en la creación de valor empresarial (Correa et al., 2018). Latinoamérica es un territorio bastante retador en cuanto a actuaciones sostenibles, autores como Correa y Vásquez (2020) explican que las entidades de dicho territorio son de interés para diferentes grupos y que se trata de un área con gran riqueza. Vives (2012) ha señalado que los mercados Latinoamericanos tienen un alto potencial para incrementar las inversiones socialmente responsables y Méndez-Beltrán et al. (2018) confirman en sus trabajos los efectos positivos de la divulgación de la información ASG sobre el desempeño financiero de las empresas latinoamericanas y, enfatizan en la necesidad animar a otras organizaciones de esta región divulgar información referente a estas prácticas.

El trabajo evalúa el impacto de las prácticas ASG, tanto individualmente como en su índice agregado sobre el FCL de 210 empresas de seis países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) entre los años 2013 y 2021, mediante un modelo de panel de datos donde se analizaron 1274 observaciones. Los resultados evidencian que la divulgación de prácticas ambientales, sociales y ASG influyen positivamente en el FCL de las empresas evaluadas en sintonía con Okpa et al. (2019) y Gregory (2022). Respecto al gobierno corporativo no se logra evidenciar algún efecto sobre el FCL. Por ende, existe un reto en el fortalecimiento de la cultura corporativa como parte fundamental en la definición de objetivos y toma de decisiones organizacionales. (Meneses et al., 2021).

Méndez-Beltrán et al. (2018) y Correa y Vásquez (2020) establecen que las empresas se pueden ver beneficiadas con la implementación y divulgación de prácticas ASG, donde se resalta cómo no solo se beneficia la sociedad en general sino las empresas mismas obteniendo resultados financieros positivos. Aunque inicialmente se requieren importantes desembolsos de dinero, posteriormente va a significar flujos de caja positivos que aportan a la creación de valor de la organización. De esta manera, se puede observar que las entidades que divulgan prácticas ASG, pueden mejorar sus FCL, dando cuenta de que las variables ASG son un factor significativo en las organizaciones en su objetivo de tener beneficios financieros y mejorar su rentabilidad, liquidez y endeudamiento.

Este estudio contribuye de tres maneras a la literatura existente. En primer lugar, se contribuye para que las empresas se motiven a la adopción de estas prácticas ASG por su contribución al FCL como inductor de valor empresarial. En la academia, resulta como un aporte a las diferentes disciplinas gerenciales considerando, que hasta donde tenemos conocimiento, hay una escasa literatura que aborde la relación ASG-FCL. Considerando la similitud entre el Estado de Flujos de Efectivo -EFE- y

el FCL, los reguladores podrán poner más atención en la calidad de los reportes teniendo en cuenta que este estado financiero es una herramienta valiosa de gestión y planeación financiera (Petty y John, 2009). Finalmente, para todos los profesionales en busca de establecer relaciones positivas entre variables sostenibles y variables financieras demuestra el valor que hoy se da a la sostenibilidad empresarial (Lámbarry, 2016) y la importancia del FCL en el análisis financiero y la toma de decisiones empresariales (Bhandari y Adams, 2017).

Adicional a esta introducción, que ubica el trabajo, objetivo y oportunidad, el artículo se presenta organizado de la siguiente manera. La segunda sección presenta la revisión de la literatura y el planteamiento de las hipótesis. La tercera sección expone la muestra, variables y el modelo de análisis aplicado. En la sección cuarta y quinta, se muestran y analizan los resultados del modelo y se presenta una discusión en torno a la relación entre las prácticas ASG y el FCL como medida de desempeño y creación de valor. Por último, se presentan las conclusiones generales, las implicaciones, las limitaciones y las futuras líneas de investigación.

2. MARCO TEÓRICO O REFERENCIAL

El presente estudio se fundamenta en la teoría de agencia y los *stakeholders*, la divulgación de prácticas ASG y el FCL como medida de desempeño financiero y creación de valor. En los siguientes apartados, se describe la relación del efecto de la divulgación de prácticas ASG sobre el FCL a partir de dichas teorías.

Teoría de la agencia y los *stakeholders*

La relación entre la empresa y la sociedad ha tomado gran importancia en el entorno actual, dada la influencia directa que tienen en los diferentes grupos de interés (Rendtorff, 2019). Bajo esta premisa, la teoría de agencia es definida como un contrato que se da entre los propietarios que actúan como principales y la persona contratada para dirigir el negocio que son los agentes (Jensen y Meckling, 1976). El principal le encomienda al agente realizar actividades en nombre del propietario y este último tienen la responsabilidad de rendir cuentas sobre el negocio que está administrando (Terrero et al., 2017). En consecuencia, la rendición de cuentas se ha ampliado en los últimos años y de manera creciente trascendiendo lo financiero para incluir aspectos de tipo ambiental, social y de gobierno (Correa y Hernández, 2018).

Por otra parte, Freeman (1984) frente a la teoría de los *stakeholders* plantea un enfoque multiagente donde intervienen distintas partes interesadas, incluyendo proveedores, clientes, empleados, gobierno y sociedad. Los *stakeholders* juegan un papel indispensable en las organizaciones pues sin su apoyo las empresas podrían desaparecer del mercado (Clarkson et al., 2008). Trabajos previos como el de Méndez-Beltrán et al. (2018) y Lokuwaduge y De Silva (2020) afirman que los *stakeholders* son una figura vital para definir los objetivos de la empresa en función de conciliar sus demandas y expectativas.

Se pueden identificar dos factores importantes a través de las teorías de la agencia y de los *stakeholders* para impulsar el crecimiento de las compañías. Primero, la necesidad de que los administradores rindan cuentas de su gestión para minimizar la asimetría de la información y esta logre ser clara y transparente para usuarios tanto internos como externos (Yiwei et al., 2018). Segundo, el objetivo de que las organizaciones creen y maximicen su valor para los accionistas y demás partes interesadas o afectadas (Murillo, 2022).

Con los grupos de interés crece la responsabilidad que posee la empresa con los colaboradores, accionistas, dueños, consumidores, entre otros, que se ven implicados por el quehacer de la

organización y que están atentos a la rendición de cuentas de estas. Es por esta razón, que las entidades deben centrarse en ser generadoras de valor para sus partes relacionadas y pensar en tomar una posición donde se desarrollen prácticas sostenibles. Chan et al. (2014) y Ruggeri et al. (2024), afirman que un plan estratégico para manejar las relaciones con terceros o partes relacionadas puede incluir el desarrollo de la reputación de una empresa socialmente responsable al utilizar la divulgación de factores ASG, que le permitan mantenerse en el tiempo y a su vez generar acciones responsables en la sociedad y el medio ambiente (Weiss, 2003).

De esta forma, las organizaciones conseguirán satisfacer las necesidades de sus grupos de interés en la medida en que muestren mayor transparencia en las decisiones que tomen (Correa et al. 2020). Además, es importante que las empresas comuniquen a los *stakeholders* y a la sociedad en general, no sólo información financiera sino también aquella relacionada con las prácticas ASG que realizan. Según Duque et al (2022) este tipo de información no financiera permite alcanzar la confianza de los grupos de interés, mejorar la lealtad con los clientes, satisfacer los intereses de los colaboradores y mejorar el acceso al financiamiento.

Rodríguez (2016) plantea que se podrán lograr beneficios sostenibles al largo plazo, donde se cuide y se preserve el medio ambiente y donde las empresas puedan definir estrategias basadas en el uso eficiente de los bienes, calidad de vida para los empleados, satisfacción de los clientes y una administración óptima de recursos financieros que incrementen la generación de valor de las compañías.

En conclusión, se puede observar que la influencia de la divulgación de prácticas sostenibles puede influir de una manera positiva en el posicionamiento de la organización en el mercado y ayuda hacerla más competitiva. Además, las buenas prácticas ambientales y sociales no solo aportan a que en el largo plazo se tenga una sociedad sostenible donde se desarrollen actividades económicas propias de cada organización, sino que se puedan obtener beneficios financieros, de rentabilidad, mejor liquidez, adecuado nivel de endeudamiento (Saavedra, 2022) e incluso, como se tratará en este escrito, de que se pueda aportar a la generación de mejores flujos de caja.

La divulgación de prácticas ASG como valor agregado

Las prácticas ASG han tomado mayor fuerza y se han convertido en una apuesta por la sostenibilidad y para ser más rentables en el tiempo (Kirby, 2023; Paranhos et al., 2024). La variable ambiental, se entiende como una dimensión que va más allá del contexto ecológico y se integra en ámbitos, como el político y económico, proponiendo una relación hombre y ambiente (Clarkson et al., 2008), donde se explica cómo el hecho de no cuidar los recursos que hoy posee el hombre puede llevar a una crisis en la sociedad, donde se experimente la escasez de estos. La variable social, hace referencia a cuestiones asociadas a la justicia social, equidad, derechos y calidad de vida las personas (Rodríguez, 2016). Por último, el gobierno corporativo es definido por la OCDE (2016), como el sistema por medio del cual las sociedades son dirigidas y controladas y, mediante las cuales se establecen las responsabilidades y roles de quienes participan en las organizaciones, como directivos y accionistas y quienes establecen los objetivos de las compañías.

Estos criterios se han convertido en un conjunto de reglas a seguir que se tienen en cuenta en la toma de decisiones de las empresas (Católico, 2011), influyen en la creación de valor y en distintos aspectos empresariales, además, de que es uno de aspectos más valorados al momento de invertir en una organización (Kirby, 2023).

Jenkins y Yakovleva (2006) afirman que la divulgación de información ASG considera elementos diferentes a los financieros pero que también afectan aspectos económicos. Es una estrategia bajo la cual se obtiene un beneficio bilateral, se puede aportar positivamente al ambiente y la sociedad y al mismo tiempo es posible maximizar el valor de las empresas, tomar decisiones eficientes a través

del gobierno corporativo y en general, permitir que variables financieras se vean impactadas por medio de otras no financieras, creando en conjunto un mejor desempeño para cada organización.

Las prácticas ASG generan una ventaja competitiva para aquellas organizaciones que decidan implementarlas, porque se obtienen ventajas financieras superiores y capacidades que las hacen distintas de sus competidores (Quairel, 2011). El hecho de que las organizaciones desarrollen estas prácticas impacta en los *stakeholders*, pues tendrán más interés en la organización. A modo de ejemplo, cuando los clientes tienen una mejor percepción de una empresa hacen que el valor de la marca incremente y se genere una diferenciación entre el mercado haciendo que la empresa se vuelva más competitiva al mejorar sus ingresos y a su vez, influyendo en que sea rentable y líquida a través del tiempo. Así mismo, en cuanto a los inversores, si tienen una mejor imagen de la compañía inyectarán más capital a la organización en pro de su crecimiento (Da Costa, 2022).

La generación de estas ventajas competitivas ha sido comprobada por Méndez-Beltrán et al. (2018), quienes lograron observar en su estudio realizado bajo la metodología de panel de datos a empresas en Latinoamérica, que las organizaciones que optaban por tener prácticas sostenibles y divulgaban dicha información, mostraban una buena imagen ante la sociedad y esto incidía positivamente en el desempeño financiero, debido a que la implementación y propagación de estas prácticas genera efectos positivos financieros como lo es el precio de la acción, que mejora con la reputación y aceptación de la empresa en la sociedad.

Méndez et al. (2022) en su investigación concluyeron que las empresas que invierten en asesoría para realizar y difundir sus actividades ASG, tienen mejores resultados financieros en cuanto al rendimiento sobre ventas y una buena liquidez. Esto demuestra que estas empresas consideran una inversión a mediano y largo plazo al invertir en prácticas ASG y difusión de estas, debido a que los consumidores valoran los esfuerzos de las empresas por el cuidado del medio ambiental y lo social.

Para Haro de Rosario et al. (2011) las empresas generarán un mayor valor en el desarrollo de su objeto social en la medida en que contribuyan al desarrollo sostenible y divulguen información no financiera a los grupos de interés, sobre su desempeño tanto económico, como ambiental y social. De esta manera, las empresas deberán tomar conciencia de su responsabilidad y cómo sus actuaciones inciden económica y socialmente, para implementar acciones sostenibles y en las que se encuentre un beneficio para ser más rentables y ganar valor en el tiempo.

El flujo de caja libre en las organizaciones

Jaramillo (2000) y Correa et al. (2018), plantean que el FCL permite evaluar la capacidad de una empresa para originar recursos del desarrollo de su actividad económica y con estos, tener la posibilidad de dar respuesta a terceros y socios de la entidad. El FCL se constituye como un elemento importante e indispensable para el análisis de las capacidades del negocio para crear valor y para establecer las estrategias necesarias que permitan lograrlo.

Correa y Correa (2022) afirman que cuando se habla del FCL, se hace referencia a una herramienta que se utiliza en las empresas para determinar el efectivo disponible una vez se consideren los recursos para la operación. Además, que se destina para el servicio a la deuda y los dividendos, de manera que puede presentar de forma clara cómo es invertido o cómo la empresa se financia cuando sus flujos operacionales son deficitarios.

Jurado y Rigail (2016) afirman que el FCL es una herramienta financiera valiosa para el análisis y que influye significativamente en la toma de decisiones tanto para usuarios internos como externos de la información financiera y hacen énfasis en que considerando el contexto que viven las empresas latinoamericanas, existe un gran reto financiero de generar y gestionar la liquidez, ya que

constantemente se necesitan FCL que permitan el desarrollo de su operación y que, además, les permita crecer y generar valor en el largo plazo.

Okpa et al. (2019) en su trabajo estimaron las implicaciones de las dimensiones ASG de las prácticas de responsabilidad social corporativa en la rentabilidad de la empresa (ROA), el valor de las acciones y los FCL, encontrando el efecto positivo de las prácticas ASG sobre el desempeño de las empresas. Gregory (2022) planteó la hipótesis de la relación positiva que podía existir entre las prácticas ASG y el flujo de caja y la confirmó, pero dejando abierta la posibilidad de un trabajo más detallado donde se especifiquen las actividades, los procesos y la información ASG que suman al flujo de caja de las empresas.

Con base en la revisión de la literatura y, teniendo en cuenta la relación entre las actividades ASG y el FCL de las empresas dentro de la literatura disponible y hallada en diferentes bases de datos, se plantean las siguientes hipótesis:

H1: La divulgación de la información de las prácticas ambientales incide positivamente en el FCL de las empresas latinoamericanas.

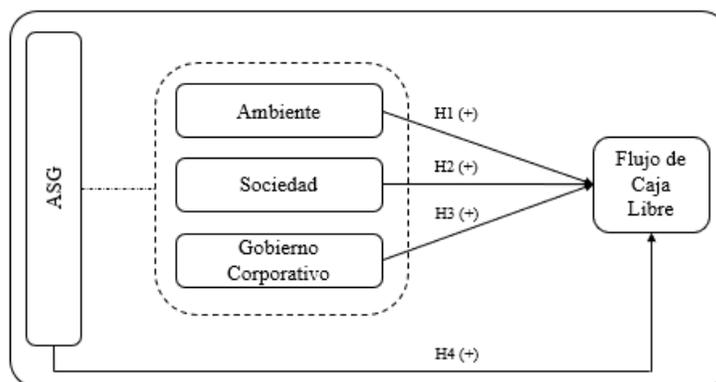
H2: La divulgación de la información de las prácticas sociales incide positivamente en el FCL de las empresas latinoamericanas.

H3: La divulgación de la información de las prácticas de gobierno corporativo incide positivamente en el FCL de las empresas latinoamericanas.

H4: La divulgación de la información de las prácticas ASG incide positivamente en el FCL de las empresas latinoamericanas.

Figura 1. Estructura de análisis

Figure 1. Analysis structure



Fuente: Elaboración propia.

En este artículo se evalúa si el comportamiento de las variables ASG individualmente consideradas y el índice agregado ASG, tienen un impacto positivo en el flujo de caja de las empresas seleccionadas en la muestra.

3. METODOLOGÍA

En el presente apartado, se relaciona la información correspondiente a la muestra, la definición de variables y el modelo de estimación.

Muestra

Con el objetivo de estimar la relación entre el desarrollo de las variables ASG y el flujo de caja libre (FCL) en USD de entidades latinoamericanas entre 2013 y 2021, se seleccionaron empresas de la región que forman parte del S&P Global. Estas empresas son invitadas a participar en el Corporate Sustainability Assessment (CSA), siendo evaluadas conforme al Índice de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI). Dicho índice considera la sostenibilidad como un enfoque empresarial orientado a la creación de valor a largo plazo, mediante el aprovechamiento de oportunidades y la gestión eficaz de riesgos económicos, medioambientales y sociales (Clarkson et al., 2008). Tras revisar las empresas del DJSI provenientes de países latinoamericanos, se identificó que la muestra inicial se componía de 243 compañías de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Luego de revisar la información financiera y relacionada con los aspectos ASG de cada empresa se descartaron de la muestra 33 compañías que no contaban con la información requerida, dando como resultado una muestra final compuesta por 210 compañías.

Vives (2012) en la investigación que realizó del caso particular de Brasil, manifiesta que los mercados latinoamericanos tienen un potencial considerable y el impulso que se necesita para incrementar las inversiones socialmente responsables y tanto el gobierno como los inversionistas al estar interesados en la divulgación de prácticas ASG, tienen un rol importante en la creación de condiciones que promuevan el crecimiento de las inversiones sustentables.

Correa y Vásquez (2020) explican que las empresas de Latinoamérica son de interés para diferentes grupos y que se trata de un área con gran riqueza que demanda la articulación de todos los actores, con el fin de que se pueda avanzar a nivel empresarial y como sociedad, en el propósito de lograr un desarrollo más balanceado entre lo financiero y lo no financiero. Las empresas fueron clasificadas según el sector económico al que pertenecen, ya que dependiendo del sector del que se trate, se puede hablar de compensaciones como una forma mediante la cual las compañías realizan una integración efectiva y pertinente de los criterios ASG, de acuerdo con el desarrollo de su actividad económica (Deloitte, 2022).

En las Tablas 1 y 2, se puede observar el resultado de la muestra que arroja un total de 210 empresas presentadas por país y sector mediante la relación de una frecuencia absoluta y relativa:

Tabla 1. Muestra por país y sector por frecuencia absoluta y relativa
Table 1. Sample per-country and sector by absolute and relative frequency

Sector/País	Frecuencia Absoluta							Frecuencia relativa						
	ARG	BR	CL	COL	MÉX	PE	Total	ARG.	BR.	CL.	COL.	MÉX.	PE.	Total
Construcción	0	4	1	1	3	1	10	0,000	0,019	0,005	0,005	0,014	0,005	0,048
Consumo	1	7	2	2	9	1	22	0,005	0,033	0,010	0,010	0,043	0,005	0,105
Financiero	5	18	4	7	11	3	48	0,024	0,086	0,019	0,033	0,052	0,014	0,229
Industrial	2	17	2	3	6	2	32	0,010	0,081	0,010	0,014	0,029	0,010	0,152
Minero Energético	1	5	1	1	2	4	14	0,005	0,024	0,005	0,005	0,010	0,019	0,067
Químico	0	2	2	0	2	0	6	0,000	0,010	0,010	0,000	0,010	0,000	0,029
Retail	0	5	2	0	3	1	11	0,000	0,024	0,010	0,000	0,014	0,005	0,052
Salud	0	8	0	0	1	0	9	0,000	0,038	0,000	0,000	0,005	0,000	0,043
Servicios Públicos	2	19	7	2	0	1	31	0,010	0,090	0,033	0,010	0,000	0,005	0,148
Tecnología	0	2	1	0	0	0	3	0,000	0,010	0,005	0,000	0,000	0,000	0,014
Telecomunicaciones	1	4	1	0	4	0	10	0,005	0,019	0,005	0,000	0,019	0,000	0,048
Transporte	0	7	1	0	6	0	14	0,000	0,033	0,005	0,000	0,029	0,000	0,067
Total	12	98	24	16	47	13	210	0,057	0,467	0,114	0,076	0,224	0,062	1

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencia que la mayoría de las empresas evaluadas se encuentran en Brasil y que la mayor participación de empresas que aplican los criterios ASG hacen parte del sector financiero.

Tabla 2. Muestra por año por frecuencia relativa

Table 2. Sample per year by relative frequency

Frecuencia Absoluta										
Sector/País	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Construcción	1	2	7	7	8	8	8	8	0	49
Consumo	3	2	11	11	11	11	11	12	8	80
Financiero	4	4	26	28	27	28	28	28	3	176
Industrial	3	3	18	18	19	19	20	20	4	124
Minero Energético	0	0	7	7	7	7	7	7	0	42
Químico	0	0	3	3	4	4	4	4	2	24
Retail	1	1	6	6	6	6	6	6	2	40
Salud	1	1	4	4	5	5	5	6	0	31
Servicios Públicos	2	3	19	20	20	20	20	20	0	124
Tecnología	0	0	3	3	3	3	3	3	1	19
Telecomunicaciones	0	0	3	3	3	3	3	3	0	18
Transporte	0	0	5	5	5	5	5	6	1	32
Total	15	16	112	115	118	119	120	123	21	759
Frecuencia Relativa										
Sector/País	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Construcción	0,001	0,003	0,009	0,009	0,011	0,011	0,011	0,011	0,000	0,065
Consumo	0,004	0,003	0,014	0,014	0,014	0,014	0,014	0,016	0,011	0,105
Financiero	0,005	0,005	0,034	0,037	0,036	0,037	0,037	0,037	0,004	0,232
Industrial	0,004	0,004	0,024	0,024	0,025	0,025	0,026	0,026	0,005	0,163
Minero Energético	0,000	0,000	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,000	0,055
Químico	0,000	0,000	0,004	0,004	0,005	0,005	0,005	0,005	0,003	0,032
Retail	0,001	0,001	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,003	0,053
Salud	0,001	0,001	0,005	0,005	0,007	0,007	0,007	0,008	0,000	0,041
Servicios Públicos	0,003	0,004	0,025	0,026	0,026	0,026	0,026	0,026	0,000	0,163
Tecnología	0,000	0,000	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,001	0,025
Telecomunicaciones	0,000	0,000	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,000	0,024
Transporte	0,000	0,000	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007	0,008	0,001	0,042
Total	0,020	0,021	0,148	0,152	0,155	0,157	0,158	0,162	0,028	1

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencia que la mayoría de los reportes fueron publicados en 2020 y que la mayor participación de empresas que divulgaron información ASG hacen parte del sector financiero.

Definición de variables

Los datos de las variables financieras y las variables ASG se tomaron de la base de datos de Bloomberg, teniendo en cuenta que en diferentes estudios estas bases de datos han sido utilizadas para plantear el impacto en variables como inversión en activos (Cardona, 2018), rentabilidad

(Méndez et al, 2022), costo de deuda (Kurniati, 2019), mercado de acciones (Farooq, 2015) y desempeño financiero (Correa y Vásquez, 2020).

La variable dependiente FCL, según Jurado y Rigail (2016) corresponde al flujo de fondos operativos de una empresa, sin considerar el financiamiento de ésta, aunque si después de impuestos. En este sentido, el FCL hace referencia al sobrante que quedará en la empresa luego de haber cubierto las necesidades operativas de fondos, las inversiones o desinversiones de ésta.

Correa y Correa (2022) afirman que el FCL es fundamental para determinar la liquidez de las empresas, conocer las necesidades de financiación o los excedentes para invertir y para tomar decisiones pertinentes frente a los accionistas, la continuidad del negocio y su posicionamiento en el mercado.

De otro lado, la variable independiente ASG se encuentra en la información no financiera que fluye desde las empresas hacia los inversionistas y demás grupos de interés y que impacta en la transparencia y tranquilidad a la hora de tomar decisiones afecten la creación de valor organizacional (Correa y Vásquez, 2020).

La variable ambiente, evalúa el compromiso de los empresarios con el consumo responsable y el respeto al medio ambiente y como esto se materializa en acciones como la prevención y control de la contaminación, el cambio climático y las inversiones en el medio ambiente (Sánchez y Ocampo, 2017). La variable social, considerando que las empresas por ser un ente corporativo transformador y dinámico deben influir en una sociedad más equitativa, justa y sustentable, considerando el número de empleados, la diversidad, la seguridad y la igualdad de género (Castillo-Muñoz et al, 2021). Finalmente, la variable de gobierno corporativo, que como parte del modelo de gestión empresarial tiene un papel fundamental en la generación estrategias tendientes a imponer un marco de responsabilidad social que optimice los procesos internos de cara a la solución de las problemáticas del entorno (Gil, 2016).

Estos puntajes se obtuvieron con base en la calificación establecida desde Bloomberg teniendo en cuenta las revelaciones relacionadas con el control de emisiones de gases, consumo de energía, uso del agua y desechos, las características de los empleados de las organizaciones, la composición y las buenas prácticas del gobierno corporativo.

Finalmente, para este estudio se incluyeron algunas variables de control, con el fin de evitar los sesgos de estimación (Maurandi y González, 2022). El tamaño de la empresa (Tam), calculado como el logaritmo natural del total de activos (Jurado y Rigail, 2016), teniendo en cuenta que el tamaño de las organizaciones está relacionado con el interés de los *stakeholders* (Horrach y Socias, 2011), es uno de los factores internos que puede ser determinantes para el posicionamiento de una empresa y sostenibilidad en el mercado (Weiss, 2003) y porque las empresas de mayor tamaño tienden a contar con un mejor desempeño financiero (Amer y Othman, 2012). Adicionalmente, se usó el apalancamiento (Lev) considerándolo de gran importancia para lograr el posicionamiento de las empresas en el mercado (Meneses et al, 2021) y como un elemento relevante para las finanzas corporativas, dado que es una variable determinante para hallar el valor de la empresa a través de la relación entre la deuda y los activos invertidos (Gil et al., 2018). Por último, se hizo control con el sector económico (Sect) debido a la relación entre la rentabilidad y el desempeño ASG (Correa y Vásquez, 2020) y que algunos sectores económicos tienen más conocimiento o acceso a temas de sostenibilidad, mientras otros sectores todavía no han apropiado muy bien estos temas (Duque et al, 2022).

La Tabla 3 presenta el resumen de las variables para la estimación del modelo.

Tabla 3. Variables del modelo de estimación

Table 3. Estimation model variables

Tipo de Variable	Nombre Variable	Abrev +	Medición / Fórmula	Referencias	Efecto esperado
Dependiente	Flujo de Caja Libre	FCL	FCL/Activos	Correa y Correa (2021) Bhandari y Adams (2017) -Jurado y Rigail (2016)	NA
VI - Interés	Desempeño Ambiental	Amb	Ratio de desempeño ambiental Bloomberg	Correa y Vásquez (2020) Sánchez y Ocampo (2017) Yiwei, et al. (2018)	(+)
VI - Interés	Desempeño Social	Soc	Ratio de desempeño social Bloomberg	Da costa (2022) Islam et al. (2021) Rendtorff (2019)	(+)
VI - Interés	Desempeño Gobierno corporativo	Gob	Ratio de desempeño de gobierno corporativo Bloomberg	Rodríguez (2016) Meneses et al. (2021) Borges (2022)	(+)
VI - Interés	Desempeño ASG	ASG	Ratios de desempeño prácticas ASG Bloomberg	Correa y Vásquez (2020) Valenzuela et al. (2015) Farooq (2015)	(+)
VI - Control	Tamaño de la empresa	Tam	Logaritmo natural del activo total	Ebaid (2023) Amer y Othman (2012)	(+)
VI - Control	Sector económico	Sect	Sector al que pertenecen las empresas	Correa y Vásquez, 2020 Duque et al. (2022)	(+)
VI - Control	Apalancamiento	Lev	Deuda/Total activos invertidos	Meneses et al. (2021) Gil et al. (2018)	(>0)

Fuente: Elaboración propia.

Modelo de estimación

De acuerdo con las hipótesis planteadas y la definición de variables, se aplica un modelo de regresión de panel de datos, en el cual se hace una combinación de una serie de tiempo con unos individuos determinados (Labra et al, 2018) y donde se determina la relación entre una variable dependiente (Y) con respecto a otras variables independientes (x) y el impacto que tiene sobre la variable Y los cambios de las variables x. El panel de datos permite tener resultados más consistentes y tratar el problema de la heterogeneidad (Maurandi y González, 2022). Esta técnica facilita información más completa sobre las hipótesis de estudio, evaluando cada empresa (*i*) en el horizonte de tiempo (*t*) de la investigación. En este estudio, se realizaron las estimaciones bajo efectos aleatorios ya que según el test de Hasuman presentado en la tabla 6 este modelo es consistente frente al modelo de efectos fijos para los datos analizados en este estudio.

Para el modelo se establecen cuatro ecuaciones considerando los FCL en función de las variables: ambiente, sociedad, gobierno corporativo y ASG:

$$\text{Ecuación (1)} \quad FCL_{it} = \alpha + \beta_1 Amb_{it} + \beta_2 Tam_{it} + \beta_3 Sect_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

$$\text{Ecuación (2)} \quad FCL_{it} = \alpha + \beta_1 Soc_{it} + \beta_2 Tam_{it} + \beta_3 Sect_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

¹ FC: Flujo de caja; Amb: Ambiente; Soc: Social; Gob: Gobierno; ASG: Ambiente, social, gobierno; Tam: Tamaño Sect: Sector; Lev: Apalancamiento.

Ecuación (3) $FCLit = \alpha + \beta1Gobit + \beta2Tमित + \beta3Sectit + \beta4Levit + \mu i + \epsilon it$

Ecuación (4) $FCLit = \alpha + \beta1ASGit + \beta2Tमित + \beta3Sectit + \beta4Levit + \mu i + \epsilon it$

4. RESULTADOS

En el presente capítulo, se presentarán los resultados en dos partes: el análisis descriptivo y, el análisis explicativo donde se validan las hipótesis planteadas.

Análisis descriptivo

El análisis descriptivo, definido como un análisis basado en la descripción de datos y cuyo conocimiento constituye la base de los métodos estadísticos (González, 2017), es parte fundamental en el análisis de los resultados finales de la presente investigación, ya que permite conocer la tendencia de los datos existentes para cada una de las variables evaluadas en el programa estadístico R. En la Tabla 4, se presenta el resumen estadístico de cada una de las variables consideradas.

Con respecto a la variable dependiente FCL, se evidencia una media muestral de 748,261 indicando que en promedio las empresas estudiadas están generando FCL positivos que les permite tener oportunidades de inversión, de distribuir dividendos y la posibilidad de gestionar los pagos a terceros y accionistas. Asimismo, las medias obtenidas en relación con la muestra son 39,70; 31,28; 30,5 y 57,25, respectivamente, para las variables ASG, Amb, Soc y Gob. Es importante mencionar que los puntajes en promedio obtenidos para las variables ASG, Amb y Gob son más altos que los obtenidos en la variable Soc, lo que señala que las empresas tienen un alto potencial de mejora en la divulgación de las prácticas relacionadas con este aspecto, considerando que Latinoamérica presenta situaciones sociales vulnerables. La estrecha relación que guardan el medio ambiente con la sociedad indica que las empresas estudiadas no solo tienen un puntaje bajo en la dimensión social, sino que también lo tienen en la dimensión ambiental. Se destaca que actualmente existen empresas que no divulgan este tipo de información no financiera o lo hacen muy poco, pues se obtiene un mínimo de 0%, en prácticas ambientales y sociales.

Tabla 4. Estadísticas descriptivas

Table 4. Descriptive statistics

	Media	Desv. Est.	Min	Max
ASG	39,700	13,250	6,861	74,439
Amb	31,284	21,522	0,000	84,657
Soc	30,549	14,655	0,000	76,844
Gob	57,248	11,445	14,901	96,117
Variable financiera				
FCL [‡]	748,261	2103,987	0,203	33521,582
Variables de control				
Tam	8,548	1,475	3,870	12,963
Lev	3,204	8,886	0,004	197,391

Fuente: Elaboración propia.

[‡] Información en millones de USD.

De acuerdo con la Tabla 5, las variables: Amb, Soc y Gob tienen una relación positiva entre sí y con el índice agregado ASG, considerando que son componentes de este. Adicionalmente, cabe resaltar la relación significativa y positiva de las variables: Amb y Soc con el FCL, lo cual señala el impacto de estas en las decisiones de los grupos de interés, pues la divulgación de prácticas que aporten a una sociedad equitativa y justa y que contribuyan en la preservación y el cuidado del medio ambiente, están trascendiendo en los *stakeholders* y en las expectativas que tienen frente a las organizaciones. De otro lado, la variable Tam obtiene una buena relación con respecto a las variables, sin embargo, la variable de control Lev, obtuvo una calificación baja y para unas variables negativa.

Tabla 5. Matriz de correlación

Table 5. Correlation matrix

	FCL	ASG	Amb	Soc	Gob	Tam	Lev
FCL	1,000						
ASG	0,263***	1,0000					
Amb	0,210***	0,915***	1,000				
Soc	0,249***	0,883***	0,746***	1,000			
Gob	0,198**	0,618***	0,341***	0,387***	1,000		
Tam	0,543***	0,338***	0,265***	0,289***	0,300***	1,000	
Lev	0,058*	0,007	-0,013	0,019	0,020	0,071	1,000

Códigos de significancia: ***p<0,001, **p<0,01, *p<0,05, p<0,1

Fuente: Elaboración propia.

Análisis explicativo

El análisis explicativo está orientando a encontrar las razones o causas que explican el comportamiento de los datos (González, 2017). Los resultados de las regresiones mediante el modelo de panel de datos se presentan en la Tabla 6 para la variable dependiente FCL.

Tabla 6. Resultados para el FCL

Table 6. Results for the FCL

	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Estimate	Std. Error (Robust)						
Intercept	-3,055***	0,547	-3,193***	0,524	-3,275***	0,539	-3,185***	0,530
Amb	0,022**	0,007						
Soc			0,015**	0,005				
Gob					0,0008	0,0005		
ASG							0,014**	0,004
Tam	1,885***	0,089	1,902***	0,086	1,935***	0,087	1,877***	0,087
Lev	-0,559**	0,197	-0,575**	0,198	-0,514*	0,209	-0,562**	0,200
Sector	Controlado		Controlado		Controlado		Controlado	
País	Controlado		Controlado		Controlado		Controlado	
R ²	0,463		0,456		0,450		0,464	
Test de Hausman p-valor	0,807		0,526		0,212		0,599	
Test de Breusch-Pagan p-valor	0,00003		0,001		0,0005		0,00004	
Test de Wooldridge p-valor	0,0001		0,0003		0,0005		0,0001	
Test de Shapiro-Wilk	0,796		0,476		0,532		0,629	

	VIF Modelo 1	VIF Modelo 2	VIF Modelo 3	VIF Modelo 4
Amb	1.227			
Soc		1.238		
Gob			1.146	
ASG				1.284
Tam	1.540	1.510	1.468	1.579
Lev	1.336	1.342	1.323	1.337

Códigos de significancia: ***p<0.001, **p<0.01, *p<0.05, [^]p<0.1

Fuente: Elaboración propia.

Las variables Amb (Est. 0,022, Std. Error -Robust- 0,007) y el índice agregado ASG (Est. 0,014, Std. Error -Robust- 0,004), encuentra una relación positiva y significativa con una confianza del 99%. Este resultado está en línea con lo que plantean Okpa et al. (2019) y Méndez-Beltrán et al. (2018), donde en los trabajos realizados, confirman la influencia positiva de la divulgación de información ASG en el flujo de caja y el desempeño financiero y la importancia que han adquiridos las empresas frente al medio ambiente, considerando el desarrollo de su actividad económica y que los grupos están atentos a su manera de resarcir y actuar por la preservación del medio ambiente. De esta manera, se confirma las hipótesis 1 y 4 (H1-H4).

La variable Soc (Est. 0,015, Std. Error -Robust- 0,005) tiene una relación positiva con el FCL y un nivel de significancia del 99%, lo cual permite confirmar la hipótesis 2 (H2). Este resultado está en línea con lo que plante Gregory (2022), quien confirma que la inversión en estas prácticas, brindan resultados financieros posteriores en el FCL.

La variable Gob (Est. 0,0008, Std. Error -Robust- 0,0005) no presenta un impacto significativo en el FCL en los países latinoamericanos. Vives (2012) en su investigación expresa que tanto el gobierno como los inversionistas, al solicitar la divulgación de factores ASG, juegan un rol esencial y activo para la creación de condiciones que fomenten el crecimiento de las inversiones sustentables en los mercados latinoamericanos y destaca el valor del gobierno porque es un componente esencial para lograr una sostenibilidad. Además, se evidencia que, para todos los casos, considerando las variables: Amb, Soc, Gob individualmente y el índice en conjunto ASG, el comportamiento de la variable dependiente FCL es explicado en promedio en un 46% (R2), encontrando un resultado bastante similar al de Gregory (2022).

Al revisar los resultados de las variables de control, se encuentra una relación positiva y negativa para las variables Tam (Est. 1,877, Std. Error -Robust- 0,087) y Lev (Est. -0,562, Std. Error -Robust- 0,200) respectivamente. Esto confirma junto con el trabajo de Clarkson et al. (2008), que el tamaño de las empresas influye significativamente y que el apalancamiento que incide negativamente en el FCL de las empresas de la muestra seleccionada.

A continuación, la Tabla 7 presenta el resumen de las hipótesis planteadas:

Tabla 7. Confirmación de hipótesis

Table 7. Confirmation of hypotheses

			FCL
H1	Amb	Cumple	Cumple
H2	Soc	Cumple	Cumple
H3	Gob	No cumple	No cumple
H4	ASG	Cumple	Cumple

Fuente: Elaboración propia.

El resultado obtenido es una invitación para las empresas en la implementación y divulgación de prácticas ASG, de manera que logren construir relaciones sólidas y con base en la confianza con sus grupos de interés y así, se puedan tomar mejores decisiones financieras que influyan en la estabilidad de la empresa, su posicionamiento en el mercado y continuar como negocio en marcha dada la relevancia del FCL para estos propósitos.

De las cuatro hipótesis, la H3 asociada a prácticas de gobierno corporativo no presentó resultados positivos. Por lo tanto, se evidencia una oportunidad para mejorar este aspecto, ya que actualmente, los grupos de interés están dejando de lado este aspecto y los problemas que puedan presentarse si no se tiene un gobierno corporativo sólido. Es un tema que no trasciende en la toma de decisiones de los *stakeholders* pero que si debe influir interna y externamente en una compañía pues refleja el direccionamiento estratégico que tiene y a partir de este, se fijan los objetivos y metas de la organización para ser rentable y sostenible en el tiempo.

5. DISCUSIÓN

Actualmente, las empresas han evidenciado los efectos positivos de la divulgación de prácticas ASG en el desempeño financiero (Correa y Vásquez, 2020). En el contexto latinoamericano, como se ha mencionado a lo largo de este estudio, sigue siendo una región bastante retardada para que las empresas definan entre sus objetivos organizacionales la aplicación y divulgación de prácticas sostenibles. Es una región creciente en este aspecto de acuerdo con Méndez-Beltrán et al. (2018) y Vives (2012), pero tiene un amplio margen de mejora.

Es por esto importante considerar la idea de que las empresas latinoamericanas que aún no han adaptado la cultura ASG, sigan el ejemplo de aquellas que sí lo están haciendo y continúen el desarrollo de actividades sostenibles en pro de su continuidad y de lograr un mejor ambiente y sociedad. Esto confirma la teoría de la agencia y de los *stakeholders*, ante la necesidad de seguir rindiendo cuentas, de presentar a través de informes las actuaciones y beneficios organizacionales y porque el hecho de incluir prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno aumentan el valor que los inversores esperan para sus empresas (De Villiers et al., 2011).

En relación con los beneficios que se pueden obtener frente al FCL de las organizaciones, en general los resultados aquí presentados se encuentran en concordancia con las hipótesis planteadas en trabajos previos de Gregory (2022), Correa y Vásquez (2020), Okpa et al. (2019) y Méndez-Beltrán et al. (2018), arrojando una relación positiva en cuanto a las variables: ambiente, sociedad y el índice agregado ASG, confirmando que el hecho de que las empresas que divulguen este tipo de información generan valor para sus grupos de interés (Católico, 2011). Estas entidades incrementan la confianza en sus *stakeholders*, satisfacen las necesidades tanto de usuarios internos como externos de la organización y mejoran la fidelización de los clientes, atrayendo además ventajas competitivas, que se traducen en un aumento en sus ventas y una mejor reputación y a su vez, generar mejores flujos de caja (Valenzuela et al., 2015).

Individualmente, las variables: ambiente y sociedad siguen primando en los objetivos que tienen las empresas, ya que en sintonía con los trabajos de Jaramillo et al. (2020) y Meneses et al. (2021) evidencian una mayor influencia pues son las más afectadas producto del desarrollo de su actividad económica y las que más retos presentan según los Objetivos de Desarrollo Sostenibles planteados por la ONU para esta región (Ramón et al., 2021).

Por otro lado, para la variable de interés gobierno corporativo no se encontró una relación positiva entre esta y el FCL de las empresas. Es un escenario desfavorable, ya que el gobierno corporativo de las entidades es fundamental en el desarrollo de dichas prácticas, ya que es desde allí donde se logra a través de una planeación eficiente el desarrollo de objetivos y actuaciones sostenibles, además, de

que su refuerzo puede crear un impacto en los grupos de interés, pues la conformación y gestión de los gobiernos puede quebrantar o fortalecer la confianza con los *stakeholders*, de manera que influya al punto de que sea un aspecto que se valore y se considere indispensable dentro de las organizaciones (Solikhah y Ukhti, 2021). Cabe mencionar, al no encontrarse una relación significativa entre el gobierno corporativo y el FCL, las personas encargadas de implementar modelos de Gobierno Corporativo en las empresas no recogen todos los factores institucionales y no regulan adecuadamente las relaciones entre las distintas partes del conflicto (Stuebs y Sun, 2015) y a menos de que se tenga claridad sobre el funcionamiento de este y la incidencia que tiene sobre los inversionistas, se podrá fortalecer el desempeño financiero de las empresas (Correa et al, 2020).

En los países latinoamericanos el descontento social se ha ido incrementando el interés por la implementación de prácticas socialmente responsables en las empresas principalmente de mayor tamaño (Castillo-Muñoz et al., 2021). Sin embargo, es momento de que las empresas latinoamericanas reconozcan la relevancia de la implementación de estas estrategias dentro de su quehacer como empresa y que al realizar dichas prácticas aunque puede significar un desembolso de efectivo, este va a ser reflejado como una inversión, pues como lo expresan Valenzuela et al. (2015) las prácticas de sostenibilidad influyen positivamente en el posicionamiento de las compañías en el mercado, volviéndolas más competitivas y generándoles mayores beneficios financieros que aportan a mejora la liquidez y nivel de endeudamiento de estas.

Finalmente, al corroborarse la influencia positiva de las prácticas sostenible en el FCL de las empresas, se refleja la importancia de esta última variable dado que el FCL es determinante para la toma de decisiones de inversión y financiación (Harris y Roark, 2019). Además, un FCL positivo conllevará a tomar decisiones más óptimas y contribuirá a tener estructuras financieras mucho más sólidas, listas para enfrentar las diferentes amenazas que existen en el mercado actual y, la gestión ambiental y social puede influir positivamente en el FCL, demostrando que así mismo, las compañías pueden gestionar su objetivo básico financiero desde aspectos no financieros, lo cual garantizaría no solo la satisfacción de los intereses de los accionistas sino también de todos los grupos de interés, permitiendo generar valor desde una perspectiva integral.

6. CONCLUSIONES

En este trabajo se estudió la relación entre las variables de desempeño ASG y el FCL para una muestra de 210 empresas latinoamericanas evaluadas por el S&P Global bajo el Índice de Sostenibilidad DJSI, donde se obtuvieron 1274 observaciones entre 2013 y 2021. El análisis se realizó considerando el modelo de regresión de panel de datos, evaluando los componentes no financieros y su influencia en el FCL. En los resultados obtenidos se evidencia que las variables ASG, de manera individual y en el índice agregado aportan significativamente en el FCL, excepto la variable de gobierno corporativo. Esto indica que las empresas latinoamericanas están comprometidas con la sostenibilidad en el largo plazo la divulgación de información no financiera mejora sus flujos de caja.

Este estudio se suma a los otros realizados por Gregory (2022), Correa y Vásquez (2020), Okpa et al. (2019) y Méndez-Beltrán et al. (2018), en los que se ha investigado y explicado la importancia de las prácticas ASG con el desempeño financiero. Los resultados indican la necesidad de continuar indagando esta temática en la medida en que las empresas adopten prácticas sostenibles y con ellas estrategias financieras que mejoren sus flujos de caja, les permita tener un mejor desempeño financiero y puedan crear valor en el tiempo. Con respecto al desempeño en gobierno corporativo, al no evidenciarse una relación significativa, existe un alto potencial de mejora por parte de las entidades latinoamericanas y la necesidad de que incrementen su compromiso y la calidad de la información que divulgan a los grupos de interés frente a esta variable.

Los resultados obtenidos, son una motivación para las empresas frente al desarrollo de estrategias sostenibles y para la rendición de cuenta de sus prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno considerando las exigencias de los grupos de interés y el beneficio financiero en el FCL que pueden adquirir, además, de que teniendo en cuenta la importancia de este estado financiero, es necesario que se le dé mayor relevancia en las organizaciones por parte de los académicos, los reguladores y los profesionales. Esto, en atención a que Latinoamérica es una región con alto potencial en cuanto a recursos naturales que de ser bien aprovechados pueden generar beneficios financieros en las organizaciones y que, por ende, necesita una especial atención de todos los grupos de interés. El presente estudio es un aporte a la relación ASG y FCL, la cual, hasta donde tenemos conocimiento ha sido poco trabajada, pero en la literatura disponible los resultados pueden compararse con los de otros autores que abordan contextos institucionales distintos.

El presente estudio, resulta en aporte y una motivación para distintos actores. A la academia, al considerar que, hasta donde tenemos conocimiento, existe poca literatura que estudie la relación entre las prácticas ASG y el FCL lo que motiva la importancia por el aprendizaje de este estado financiero de propósito especial. En las empresas para que se incentiven y opten por la implementación de criterios ASG tras conocer los beneficios financieros que pueden obtener en sus flujos de caja y por tanto en la creación de valor de la organización. Para los reguladores, en cuanto a la existencia de normativas que conlleven a cada empresa a la divulgación de información financiera y no financiera y donde se le dé mayor importancia al Flujo de Caja Libre como herramienta de gestión y planificación financiera. Por último, para los profesionales en su búsqueda de establecer relaciones sostenibles y que impulsen la creación de valor, el análisis financiero y la toma de decisiones en las organizaciones.

Las limitaciones de este trabajo radican en la poca literatura disponible donde se abordará el tema trabajado y en no detallar la información ASG que se divulga por parte de las empresas. Estas fueron superadas, teniendo en cuenta autores que trabajaron temas de información financiera y no financiera y que fueran útiles para soportar las ideas aquí presentadas y, aunque no se describieron los aspectos ASG, en la base de datos de la plataforma Bloomberg se evidenciaron aquellos específicos de cada variable por parte de las empresas evaluadas.

Por último, este estudio se constituye como un aporte a la literatura y bajo el cual puedan surgir y apoyar futuras investigaciones. Como futura línea de investigación, se propone ampliar la muestra de cada país para analizar los resultados de manera individual y verificar si son replicables en cada territorio. Además, pueden realizarse trabajos donde se evidencie la evolución del rendimiento de las empresas latinoamericanas, la importancia del FCL en las organizaciones y de manera especial se enfatice en el gobierno corporativo de estas.

AGRADECIMIENTOS

Los autores agradecen el respaldo institucional del Departamento de Ciencias Contables de la Universidad de Antioquia.

CONFLICTOS DE INTERÉS

Los autores declaran que no presentan conflictos de interés financiero, profesional o personal que pueda influir de forma inapropiada en los resultados obtenidos o las interpretaciones propuestas.

CONTRIBUCIÓN DE AUTORES

Para el desarrollo de este proyecto todos los autores han realizado una contribución significativa especificada a continuación.

Stefanía Olaya Correa: como investigadora del proyecto participó en el diseño de la propuesta, recolección de datos, análisis de resultados y escritura integral del artículo de investigación. Su fortaleza en el proyecto estuvo centrada en la consolidación de datos, el análisis y la redacción.

Tania Katherine Mejía Cano: como investigadora del proyecto participó en el diseño de la propuesta, recolección de datos, análisis de resultados y escritura integral del artículo de investigación. Su fortaleza en el trabajo estuvo dirigida a la consolidación de la información y el de los mismos.

Jaime Andrés Correa García: como supervisor y acompañante permanente del proyecto, permitió la orientación específica para viabilizar la propuesta de investigación, realizar orientaciones metodológicas y teóricas para el desarrollo del trabajo. Realizó la revisión de los textos y aportó en los análisis de los resultados y la discusión.

Diego Andrés Correa Mejía: como supervisor y acompañante permanente del proyecto, permitió la orientación específica para viabilizar la propuesta de investigación, realizar orientaciones metodológicas y teóricas para el desarrollo del trabajo. Realizó la revisión de los textos y aportó en los análisis de los resultados y la discusión.

REFERENCIAS

- Álvarez, M.C. y Vargas, R.A. (2013). Beneficios que trae para las empresas la incorporación de la RSE en sus objetivos corporativos: caso colombiano. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (58-59), 55-71. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.14629>
- Ameer, R., y Othman, R. (2012), Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*, 108, 61-79. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y>
- Bhandari, S.B., y Adams, M.T. (2017). On the Definition, Measurement, and Use of the Free Cash Flow Concept in Financial Reporting and Analysis: A Review and Recommendations. *Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 11-19. <https://articlegateway.com/index.php/JAF/article/view/972>
- Borges, D.M. (2022). Corporate governance and capital structure in Latin America: empirical evidence. *Journal of Capital Markets Studies*, 6(2), 148-165. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2022-0010>
- Cardona, J.C. (2018). Impacto de las IFRS en la calidad del reporte financiero en Latinoamérica y el Caribe. *Contaduría y Administración*, 63(2), 841-861. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1233>
- Castillo-Muñoz, C.A., Ripoll, V., y Urquirdi, A. (2021). Divulgación de Responsabilidad Social Empresarial en América Latina: Evidencias en el uso de la Directriz GRI. *Revista Lasallista de Investigación*, 18(1), 134-157. <https://doi.org/10.22507/rli.v18n1a9>

- Católico, D.F. (2011). Revelación y divulgación de la información financiera y no financiera de las universidades públicas en Colombia. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 20(1), 57-76. <https://doi.org/10.18359/rfce.2185>
- Chan, M. C., Watson, J., y Woodliff, D. (2014). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal of Business Ethics*, 125, 59-73. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1887-8>
- Chung, K., Nguyen, L. T. M., y Nguyen, D. T. T. (2024). Improving hotels' operational efficiency through ESG investment: A risk management perspective. *Service Science*, 16(3), 172-183. <https://doi.org/10.1287/serv.2023.0080>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., y Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5) 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Correa, D. A., Quintero, J. D., Gómez, S., y Castro, C. M. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. *Revista Universidad Y Empresa* 22(38), 40-64. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>
- Correa, D. A., Reyes, D. C., y Montoya, K. M. (2018). La información no financiera y el desempeño financiero empresarial. *Semestre Económico*, 21(46), 185-202. <https://doi.org/10.22395/seec.v21n46a8>
- Correa, D. A., y Hernández, D. P. (2018). Informes de sostenibilidad y su impacto en la creación de valor financiero de las empresas. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (70), 43-60. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.331295>
- Correa-García, J. A., Correa-Mejía, D. A., y Ceballos-García, D. (2021). Prácticas de revelación en los reportes corporativos: Características de las empresas colombianas. *Revista Dimensión Empresarial*, 19(2), 91-114. <https://doi.org/10.15665/dem.v19i2.2667>
- Correa-García, J. A., y Correa-Mejía, D. A. (2021). Importancia del estado de flujos de efectivo para la gestión financiera sostenible. *Cuadernos de Contabilidad*, 22. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc22.iefef>
- 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>
- Correa-Mejía, D., Quintero-Castaño, J., Gómez-Orozco, S., y Castro-Castro, C. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. *Revista Universidad y Empresa*, 22(38), 40-64. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>
- Da Costa Pimenta, C.C. (2022). La responsabilidad social corporativa y su papel para la competitividad de las empresas latinoamericanas. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas: (UNNE)*, 28(1), 239-256. <https://doi.org/10.30972/rfce.2815951>
- De Villiers, C., Naiker, V., y Van Staden, C. J. (2011). The Effect of Board Characteristics on Firm Environmental Performance. *Journal of Management*, 37(6), 1636-1663. <https://doi.org/10.1177/0149206311411506>
- Deloitte. (2022). *Enfoque ASG La nueva forma de ver los negocios*. <https://www2.deloitte.com/ni/es/pages/about-deloitte/articles/enfoque-asg.html>

- Duque, P., Trejos, D., Hoyos, O., y Chica, J.C. (2022). Finanzas corporativas y sostenibilidad: un análisis bibliométrico e identificación de tendencias. *Semestre Económico*, 24(56), 25-51. <https://doi.org/10.22395/seec.v24n56a1>
- Ebaid, I.E.S. (2023), Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 65(2), 152-171. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2022-0073>
- Elamer, A. A., y Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3312-3327. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Farooq, O. (2015). Financial Centers and The Relationship Between ESG Disclosure and Firm Performance: Evidence from An Emerging Market. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(4). <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9298>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press
- García, A., Echeverri, A. y Vieira, J. A. (2021) Responsabilidad social corporativa y gobernanza: una revisión. *Revista Universidad Y Empresa*, 23(40). <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.9389>
- Gil, F.A. (2016). Confianza y gobierno corporativo. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 8(15), 57-67. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v8i15.1258>
- Gil-León, J. M., Rosso-Murillo, J.W., y Ocampo-Rodríguez, J.D. (2018). Nivel de apalancamiento y estabilidad financiera empresarial: el caso de las empresas en Colombia y Argentina. *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(2). <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4>
- González, L. (2017). Análisis Exploratorio de Datos: Una Introducción a La Estadística Descriptiva y Probabilidad. 1st ed. *Universidad Jorge Tadeo Lozano*. <https://doi.org/10.2307/j.ctvc5pc9g>
- Gregory, R.P. (2022). ESG activities and firm cash flow. *Global Finance Journal*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100698>
- Haro de Rosario, A., Alarcón, F., y Caba, M. del Carmen. (2011). Los determinantes de la divulgación de información sobre responsabilidad social corporativa en el sector financiero: el caso español. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 20(1), 189-205. <https://doi.org/10.18359/rfce.2192>
- Harris, C., y Roark, S. (2019). Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, 29, 393-397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.005>
- Horrach, P., y Socias, A. (2011). La actitud de las empresas de economía solidaria frente a la divulgación de información sobre sostenibilidad desde el prisma de la teoría de los *stakeholders* o grupos de interés. *Revista de Contabilidad*, 14, 267-297. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(11\)70035-8](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(11)70035-8)
- Islam, S. M. T., Ghosh, R., y Khatun, A. (2021). Slack resources, free cash flow and corporate social responsibility expenditure: evidence from an emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(4), 533-551. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2020-0248>

- Jaramillo-Arango, M., Ríos-Restrepo, W. A., y Correa-Mejía, D. A. (2020). Incidencia de factores ambientales y sociales en la generación de valor: evidencia desde las empresas MILA. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 28(2) 49-65. <https://doi.org/10.18359/rfce.4033>.
- Jaramillo Betancur, F. (2000). De los flujos de fondos a los flujos de caja libre. *Pensamiento y Gestión*, 9. <https://link.gale.com/apps/doc/A114368271/IFME?u=anon~d36d848d&sid=googleScholar&xid=be9dff4f>
- Jenkins, H., y Yakovleva, N. (2006). Corporate social responsibility in the mining industry: Exploring trends in social and environmental disclosure. *Journal of Cleaner Production*, 14, 271-284 <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2004.10.004>
- Jensen, M., y Mekling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jurado, E., y Rigail, A. (2016). El flujo de caja libre, operativo y del accionista, los elementos creadores de valor, los value drivers o inductores de valor corporativos. *INNOVA Research Journal*, 1(3), 21-75. <https://doi.org/10.33890/innova.v1.n3.2016.15>
- Kirby, C. (2023). Integración de los criterios ASG en los modelos de gestión y procesos de negocio. *Boletín De Estudios Económicos*, 77(233), 125-36. <https://doi.org/10.18543/bee.2639>
- Kurniati, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of good corporate governance on corporate value. *Corporate Governance*, 19(6), 1289-1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Labra Lillo, R., y Torrecillas, C. (2018). Estimating dynamic Panel data. A practical approach to perform long panels. *Revista Colombiana de Estadística*, 41(1), 31-35. <https://doi.org/10.15446/rce.v41n1.61885>
- Lámbarry Vilchis, F. (2016). Social Responsibility and Corporate Sustainability Factors in Mexico. *Universidad & Empresa*, 18(31), 103-109. <https://doi.org/10.12804/rev.univ.empresa.31.2016.05>
- Lokuwaduge, C., y De Silva, K. (2020). Emerging Corporate Disclosure of Environmental Social and Governance (ESG) Risks: An Australian Study. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(2), 35-50. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i2.4.g>
- Maurandi, A., y González, A. (2022). Análisis de datos y métodos estadísticos con R. *Editum Ediciones de la Universidad de Murcia*. <https://doi.org/10.6018/editum.2967>
- Méndez-Beltrán, J. A., Lugo, A. L., y Valenzuela, I. C. (2018). Generación de rendimientos financieros positivos, dada la divulgación de los contenidos de los códigos de buen gobierno en las organizaciones cotizadas en Colombia. *Revista Universidad y Empresa*, 20(35), 169-196. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5846>
- Méndez, M., Vélez, A., Villarreal, R., y Gómez, M. (2022). Implicaciones financieras de la inclusión del valor compartido en prácticas empresariales. *Revista Venezolana de Gerencia*, 27(28), 649-65. <https://doi.org/10.52080/rvgluz.27.98.17>
- Meneses, L., Carabali, J., y Pérez, C. (2021). La relación entre el gobierno corporativo y la valoración, apalancamiento y desempeño financiero en Colombia. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 32, 324-40. <https://doi.org/10.46661/revmetodoscuanteconomia.4517>

- Murillo Pérez, L. (2022). ¿Cómo genera valor el emprendimiento social de inclusión socio laboral? Propuesta metodológica para la identificación y análisis de buenas prácticas. *REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos*, 140. <https://doi.org/10.5209/reve.78927>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., y Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91-102. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. <https://www.oecd.org/publications/g20-ocde-principios-de-gobierno-corporativo-9789264259171-es.htm>
- Okpa, I., Agele, J., Nkwo, J., y Okarima, R. (2019). Implications of Environmental, Social and Governance Dimensions of CSR Practice on Firms' Profitability, Value and Cash flows in the UK. *IOSR Journal of Business and Management*, 21(5), 1-10. <https://doi.org/10.9790/487X-2105050110>
- Paranhos, M. A. H. L., Nääs, I. D. A., y Neto, P. L. D. O. C. (2024). Evolution and Challenges of Environmental, Social, and Governance Practices: An Analysis of the Brazilian Stock Exchange's Corporate Sustainability Index. *Sustainability*, 16(15), 6531. <https://doi.org/10.3390/su16156531>
- Petty, J., y John T. (2009). Free Cash Flow, the Cash Flow Identity, And the Accounting Statement of Cash Flows. *Journal of Financial Education*, 35, 41-55. <http://www.jstor.org/stable/41948624>
- Quairel-Lanoizelée, F. (2011). Are competition and corporate social responsibility compatible? The myth of sustainable competitive advantage. *Society and Business Review*, 6(1), 77-98. <https://doi.org/10.1108/17465681111105850>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., y Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412-1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Ramón-Llorens, M., Martínez-Ferrero, J., y García-Meca, E. (2021). Los ODS en Latinoamérica: compromiso y relación con la responsabilidad social. *Contaduría Universidad De Antioquia*, 79, 63-78. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n79a03>
- Rendtorff, J.D. (2019). Corporate Social Responsibility, Sustainability, and Stakeholder Management. En *Philosophy of Management and Sustainability: Rethinking Business Ethics and Social Responsibility in Sustainable Development*. Emerald Publishing Limited, 43-52. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-453-920191004>
- Rodriguez- Fernandez, M. (2016). Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-51. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>
- Ruggeri, M., Zaki, M. G., y Vinci, G. (2024). Towards social life cycle assessment of food delivery: findings from the Italian case study. *The International Journal of Life Cycle Assessment*, 29, 1116-1136. <https://doi.org/10.1007/s11367-024-02300-2>
- Saavedra- García, M. (2022). La sustentabilidad empresarial y el desempeño financiero. *Cuadernos de Administración*, 38(72). <https://doi.org/10.25100/cdea.v38i72.10835>

- Sánchez, A., y Ocampo, E. (2017). La responsabilidad social y medio ambiental de la empresa: Una perspectiva desde Cuba. *Revista de la Responsabilidad social de la empresa*, 27, 15-40. https://www.accioncontraelhambre.org/sites/default/files/documents/revista_rse_n27_3nov.pdf
- Serzante, M., y Stankevych, V. (2024). Experimental Evaluation of Most Sustainable Companies: Impact on Economic Growth, Return on Equity (ROE) and Methodological Comparison. *Economics and Culture*, 21(1), 159-174. <https://doi.org/10.2478/jec-2024-0012>
- Shakuri, M., y Barzinpour, F. (2024). A risk-averse sustainable perishable food supply chain considering production and delivery times with real-world application. *Plos One*, 19(9), e0308332. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0308332>
- Solikhah, B., y Ukhti M. (2021). Factors Influencing Environment Disclosure Quality and the Moderating Role of Corporate Governance. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1876543>
- Stuebs, M., y Sun, L. (2015). Corporate governance and social responsibility. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 38-52. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2014-0034>
- Terrero-De La Rosa, A., Santiago-Ortega, R., Medina-Rivera, Z., y Berrios-Lugo, J. (2017). Corporate Social Responsibility Practices and Programs as a Key Strategic Element in Organizational Performance. *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance (Developments in Corporate Governance and Responsibility)*, Emerald Publishing Limited, 223-247. <https://doi.org/10.1108/S2043-052320170000011011>
- Valenzuela-Fernández, L., Jara-Bertin, M., y Villegas- Pineaur F. (2015). Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero. *Revista de Administração de Empresas*, 55(3), 329-44. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020150308>
- Vives, A. (2012). Is Socially Responsible Investment Possible in Latin America? *The Journal of Corporate Citizenship*, 48, 59-74. <http://www.jstor.org/stable/jcorpciti.48.59>
- Weiss-Belalcázar, A. (2003). Responsabilidad Social de Las Empresas En Una Sociedad de 'Afectados' (Stakeholder Society). *Innovar: Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 22, 43-54. <http://www.jstor.org/stable/23741365>
- Yiwei, L., Mengfeng, G., Xiu-Ye, Z., y Lenny, K. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>

REVISTA
cea

SE PARTE DE
NUESTRA COMUNIDAD EN

 @sistemaderevistasITM

 @sistemaderevistasITM

 @sistemaderevistasITM