

# Gobierno Corporativo y Sostenibilidad en Latinoamérica

## CORPORATE GOVERNANCE AND SUSTAINABILITY IN LATIN AMERICA

**Leydy Tatiana Quintero García**<sup>1\*</sup>   
Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia

**Sandra C. Gaitán Riaño**<sup>2</sup>   
Universidad EAFIT

**Rodrigo Alfonso Saavedra Najar**<sup>3</sup>   
Universidad de La Salle

\* Autor corresponsal.

1 Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas - Grupo de Investigación Eugene Fama, Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia, Avenida Central del Norte 39-115, Sede Central Tunja-Boyacá, CP 150003, COLOMBIA.

2 Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno, Universidad EAFIT, Carrera 49 #7 sur 50, El Poblado, Medellín, Antioquia, CP 050022, COLOMBIA.

3 Escuela de Negocios, Universidad de La Salle, Carrera 4a #59a - 44, Localidad de Chapinero, Bogotá. CP110231, COLOMBIA.

### Resumen

**Propósito:** Examinar la relación entre gobierno corporativo y sostenibilidad, medida desde las variables ambientales, sociales y de gobierno.

**Metodología:** El estudio es de alcance explicativo y utiliza la metodología de mínimos cuadrados generalizados factibles.

**Resultados:** Aspectos de la junta directiva como el tamaño, los comités, la diversidad de género explican la sostenibilidad corporativa, mientras que la dualidad del CEO, la independencia, la permanencia no lo son.

**Implicaciones:** Ofrecer una perspectiva para que las instituciones promuevan que las empresas avancen en materia de gobernanza corporativa y sostenibilidad, para garantizar la viabilidad a largo plazo de las organizaciones, la sociedad y el medio ambiente.

**Valor:** La sostenibilidad es un tema prioritario en las agendas multilaterales, mas su relación con el gobierno corporativo en Latinoamérica aún no ha sido explorada. Esta investigación presenta evidencia de variables que impactan la sostenibilidad en la región. Los resultados contribuyen al conocimiento académico sobre la relación entre gobierno corporativo y sostenibilidad en Latinoamérica, al ofrecer una mejor comprensión del tema y posibilitar nuevas áreas de investigación en la región.

**Limitaciones:** Una de las limitaciones del estudio radica en posibles sesgos de selección, información y reporte, dado que las métricas ambientales, sociales y de gobierno, pueden no reflejar completamente la realidad de la sostenibilidad corporativa. Por lo cual, es esencial abordar esta brecha mediante una mayor adaptación de las medidas y una profundización teórica para comprender mejor la sostenibilidad empresarial en Latinoamérica

### INFORMACIÓN ARTÍCULO

Recibido: 12 de Marzo 2024  
Aceptado: 29 de Mayo 2024

### Palabras Claves:

Sostenibilidad corporativa  
Gobierno corporativo  
Organización empresarial  
Responsabilidad Social Empresarial  
Junta directiva

## Abstract

**Purpose:** Examine the relationship between corporate governance (CG) and corporate sustainability (SC), measured through Environmental, Social, and Governance (ESG) variables.

**Methodology:** The study is explanatory in scope, and we used the feasible generalized least squares (FGLS) methodology to analyze the results.

**Findings:** The results show that some aspects of the board of directors such as size, committees and gender diversity significantly explain corporate sustainability, while CEO duality, independence, and tenure on the board do not.

**Practical implications:** to offer a perspective for institutions to promote companies to advance in matters pertaining corporate governance and sustainability to guarantee long-term viability of organizations, society, and the environment.

**Value:** The results contribute to academic knowledge about the relationship between CG and SC in Latin America by offering a better understanding of the topic and enabling new areas of research in the region. Most studies have focused on the relationship between ESG and performance, portfolio analysis, corporate disclosure, or asymmetric information. Unlike these studies, this work extends the field of research in CG by identifying the variables of the board of directors that are related to corporate sustainability.

**Limitations:** One of the limitations of the study lies in possible selection, information, and reporting biases as the ESG metrics may not fully reflect corporate sustainability. It is essential to address this gap through better adaptation of the measures and deeper theoretical exploration to better understand corporate sustainability in Latin America.

## ARTICLE INFO

Received: 12 March 2024

Accepted: 29 May 2024

### Keywords:

Corporate sustainability  
Corporate governance  
Business organization  
Corporate social responsibility  
Board of directors

## INTRODUCCIÓN

El Gobierno Corporativo (GC) y la Sostenibilidad Corporativa (SC) son conceptos fundamentales en el mundo empresarial actual (Hoyos et al., 2022). El GC se refiere a la forma en que una empresa es dirigida y controlada, mientras que la SC se centra en cómo una organización integra consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG) en sus operaciones (Zurbriegen, 2011). La manera cómo se han incorporado las medidas de sostenibilidad en la mayoría de las empresas es con la inclusión de criterios ESG en las operaciones de las empresas y su estrategia (United Nations-Principles for Responsible Investment). En tanto, la medida ESG es considerada una forma de capturar el grado de integración de la sostenibilidad dentro de la estrategia empresarial (Shalteger, 2006).

Se considera que el GC de una empresa es crítico para asegurar la atención ambiental y social de esta (Savitz & Weber, 2006). Asimismo, factores del GC incluyen la independencia de los directores de las juntas directivas y su tamaño (Cooper & Uzun, 2022; Oh & Park, 2021; Leal &

Anjos, 2023), la existencia de comités (Rivero, 2005; Leal & Anjos, 2023), la diversidad de género de la Junta Directiva (JD), CEO duality (Nicolò & Andrades-Peña, 2024), y la permanencia promedio en la junta (Livnat et al., 2021).

En la literatura, diversas investigaciones han demostrado cómo las prácticas de GC tienen un efecto positivo en el desempeño empresarial. Además, los elementos de sostenibilidad empresarial han ganado interés en los últimos años, y desde hace algún tiempo se han comenzado a incorporar aspectos de sostenibilidad empresarial en las agendas de las organizaciones multilaterales y de las empresas. Este tema de acuerdo con diversos autores, se considera como uno de los más importantes dentro de la estrategia empresarial, en la que las juntas directivas juegan un papel fundamental (Gamal et al., 2022; Gardazi et al., 2020; Grove et al., 2021).

En coherencia con lo planteado, diferentes investigaciones reconocen la importancia de la relación entre GC y SC en mercados desarrollados; sin embargo, para la región de América Latina poco se conoce sobre la relación entre estos dos conceptos (Aras & Crowther, 2008;

Khan, 2019; Acevedo & Piñeros, 2019; Campillo & Briano, 2022; Useche, 2023). Lo anterior, porque América Latina es una región que enfrenta desafíos significativos, especialmente en lo que respecta a su sistema de gobierno empresarial debido a la falta de transparencia, a la debilidad que presenta el sistema legal y los altos costos de agencia (Santiago-Castro & Brown, 2007). Estas características hacen que la región sea propicia para estudiar los aspectos de GC y sostenibilidad.

Desde la perspectiva de la teoría de agencia, que busca maximizar el beneficio de los accionistas, los costos representan un elemento importante al interior de las empresas (Jensen & Mecklin, 1976). Por tanto, en la medida en que el GC de una empresa tenga los elementos necesarios para ejercer un buen control y reducir los costos de agencia, se promoverán aspectos positivos que favorezcan la sostenibilidad del largo plazo y con un beneficio para los accionistas. También, desde el punto de vista de la teoría de los grupos de interés (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 2010; Jensen, 2001), considerar aspectos relevantes para la sociedad como los ambientales y sociales, beneficia a las partes involucradas. Finalmente, desde la teoría de la legitimidad, para las empresas es importante promover aspectos sostenibles como parte de las normas, valores y creencias aceptadas por la sociedad (Campbell et al., 2003; Dowling & Pfeffer, 1975).

El objetivo de esta investigación es determinar si existe relación entre el GC y la SC medida desde las variables ESG. Para alcanzar el objetivo, se utiliza la base de datos LSEG (antes Refinitiv) para analizar las empresas que cotizan en la bolsa de valores de México, Brasil, Argentina, Chile, Colombia y Perú, entre el periodo 2013-2022. Se utiliza la metodología de panel de datos bajo mínimos cuadrados generalizados factibles. Con los resultados de este estudio se espera identificar los desafíos y oportunidades que tienen las empresas, las instituciones y el gobierno para promover políticas sostenibles.

El aporte que se propone esta investigación es triple. En primer lugar, porque permite comprender qué aspectos del GC son relevantes para la sostenibilidad en Latinoamérica. En segundo lugar, pues provee evidencia para las empresas en la región sobre la importancia que tiene el GC en la toma de decisiones de las empresas para fortalecer aspectos esenciales que pueden

ayudar al desarrollo sostenible. Y, en tercer lugar, proporciona claridad a los administradores, inversionistas e instituciones sobre cómo el GC permite alinear la estrategia empresarial con la sostenibilidad.

## REVISIÓN DE LITERATURA

### *El gobierno corporativo una mirada integral*

El GC comprende la administración y supervisión de empresas (Cadbury, 1992) priorizando la interacción entre las partes interesadas para el desarrollo empresarial a largo plazo (Huse, 2005). Según la OCDE (2016), el GC respalda la eficiencia económica y el crecimiento sostenible, asegurando un trato equitativo para accionistas y los grupos de interés, mediante políticas y estrategias que fomentan la cooperación, coordinación y liderazgo empresarial (Hakim et al., 2019).

El GC abarca principios, políticas y prácticas que regulan el funcionamiento empresarial, fomentando transparencia, rendición de cuentas y equidad en la toma de decisiones. Asimismo, involucra a accionistas, directivos y otros grupos en la supervisión (Mejía et al., 2021). Busca equilibrar aspectos económicos y sociales interactuando con diferentes actores (Aras & Croether, 2008; García, 2016). Se enfoca en cumplir normativas, maximizar valor para accionistas, promover responsabilidad social empresarial considerando impacto ambiental y social, e involucrar a todas las partes interesadas (Gill, 2021).

Uno de los beneficios del GC en el sector financiero, es su relación positiva con las empresas de tecnología financiera y bancos (Alhares et al., 2022). En tanto, los bancos europeos también integran gradualmente aspectos de sostenibilidad en sus procesos de negocio y GC, desafiando a los directivos a mejorar el desempeño financiero corporativo e incluir a las partes interesadas (Dicuonzo et al., 2022). Desde el punto de vista normativo, la regulación impulsa la implementación efectiva del GC en economías emergentes, reforzando la protección legal de los accionistas y mejorando el rendimiento empresarial (Hernawati, 2020).

El GC se fundamenta en la JD, encargada de preservar intereses corporativos, mejorar decisiones, asegurar retornos y mitigar el impacto

ambiental (Gamal et al., 2022; Gardazi et al., 2020), y que integra principios de sostenibilidad y GC, e incorpora estas prácticas en el informe de sostenibilidad (Grove et al., 2021; Hasan et al., 2021).

### Sostenibilidad Corporativa

De acuerdo con Gómez (2020), sostenibilidad es “la capacidad de satisfacer las necesidades actuales sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones, esto implica encontrar un equilibrio entre el crecimiento económico, la protección del medio ambiente y el bienestar social” (p. 54). Además, busca preservar recursos naturales, minimizar impactos ambientales y promover la equidad social para garantizar la viabilidad a largo plazo.

Según Colonial (2023), la sostenibilidad empresarial abarca tres dimensiones, a saber: ambiental, social y de gobierno. La primera incluye la gestión responsable de recursos, la reducción de emisiones, la conservación de la biodiversidad y

prácticas sostenibles en la cadena de suministro; la dimensión social se enfoca en el impacto en la sociedad y comunidades, respetando los derechos humanos, promoviendo la igualdad de género, creando empleos dignos y apoyando la educación y programas de responsabilidad social. La dimensión de gobernanza se refiere a la composición y diversidad de la JD, políticas de transparencia y códigos de conducta.

### Relación entre Gobierno Corporativo y Sostenibilidad Corporativa en América Latina

La relación entre SC y el GC ha ganado importancia en la literatura académica y en la práctica empresarial. Pues, un sólido GC promueve decisiones sostenibles integrando la sostenibilidad en el desarrollo empresarial, garantizando responsabilidad, transparencia y rendición de cuentas (Aras & Crowther, 2008). Ambos conceptos contribuyen a un desarrollo empresarial responsable, equilibrado y sostenible (Figura 1).



Figura 1. Interrelación entre GC y SC. Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, Khan (2019) destaca la importancia del GC para preservar y aumentar el capital, abordando las condiciones para establecer negocios sostenibles a largo plazo. En tanto, Aras y Crowther (2008) examinan la relación entre el GC y sostenibilidad, mostrando que los principios de GC pueden contribuir a la sostenibilidad empresarial. Pinillos et al. (2018), encuentran una conexión entre índices globales de sostenibilidad y el GC. Mientras que Acevedo y Piñeros (2019), concluyen que considerar el GC y la SC puede mejorar el desempeño financiero y corporativo.

En complemento, Shrivastava y Addas (2014) encuentran una relación positiva entre el GC y la adopción de políticas de cadena de suministro sostenibles. Para Dhaliwal et al. (2010), la

relación entre el GC y la divulgación ambiental, sugiere que el tamaño y la independencia de la junta tiene un impacto positivo en la divulgación ambiental. Finalmente, la literatura académica respalda la noción de que el GC puede ser un facilitador fundamental para la integración efectiva de la sostenibilidad en las estrategias empresariales de países desarrollados (Dhaliwal et al., 2010).

En efecto, la relación entre GC y SC en América Latina presenta desafíos y oportunidades particulares, teniendo en cuenta que, la región ha experimentado dificultades en términos de gobierno empresarial y falta de transparencia, lo que ha obstaculizado la adopción efectiva de prácticas sostenibles (Pérez, 2021). A pesar de esto, en los últimos tiempos ha existido un cre-

ciente interés por promover cambios en los sistemas de GC y alentar a las empresas a incluir criterios de sostenibilidad en su estrategia.

En la misma línea, la relación entre el GC y SC se ve influenciada por factores legales y estructurales únicos. A diferencia de mercados más desarrollados, donde existen sistemas legales sólidos que protegen los derechos de los accionistas, en Latinoamérica se encuentran sistemas legales más frágiles que impactan en el GC (Aras & Crowther, 2008). Esto puede afectar los intereses de las partes interesadas, porque la normativa varía según los distintos países (Khan, 2019).

Algunos estudios examinan cómo las empresas abordan la sostenibilidad en la región. Por ejemplo, Acevedo y Piñeros (2019) analizan la presentación de prácticas de sostenibilidad y desempeño empresarial. Correa-García et al. (2020) investigan la influencia de aspectos de GC y los informes de sostenibilidad en su calidad, encontrando una relación positiva con la participación de directores independientes y la propiedad de los accionistas externos. En este sentido, Campillo y Briano (2022) proponen una matriz de indicadores ESG que valora el compromiso sostenible en empresas familiares latinoamericanas. Mientras que Useche (2023), estudia las relaciones entre los indicadores ESG y el desempeño financiero en empresas del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), encontrando una relación directa entre la estrategia en ESG y el desempeño financiero.

De acuerdo con lo anterior, esta investigación considera importante estudiar la relación entre el GC y la SC de las empresas en Latinoamérica. Para ello, se utilizan los criterios ESG que permiten medir el desempeño de las empresas en esos aspectos (Alkayed et al., 2024; Delgado-Ceballos et al., 2023; Issa & Hanaysha, 2023; Haque & Ntim, 2022; Quiñoy, 2022; Banco Interamericano de Desarrollo, 2020). Es importante reconocer que la investigación en GC y SC en América Latina, experimenta un crecimiento gradual a medida que las empresas, los gobiernos y las instituciones comienzan a comprender la importancia de abordar estos temas para abonar el camino hacia un desarrollo sostenible en la región.

Además, la teoría de agencia plantea la existencia de costos en detrimento de la maximización del valor para el accionista (Jensen & Mecklin,

1976). Bajo esta perspectiva se esperaría que empresas con medidas de GC sólidas reduzcan el problema de agencia, favoreciendo a los accionistas y alineándose con la sostenibilidad corporativa. Esperaríamos que las medidas de GC impactaran positivamente la sostenibilidad. Desde el punto de vista de la teoría de los grupos de interés (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 2010; Jensen, 2001), promover políticas sostenibles enfocadas en aspectos ESG benefician a todas las partes involucradas. Por lo tanto, se esperaría una relación positiva entre aspectos de GC y sostenibilidad corporativa.

Desde el punto de vista de la teoría de la legitimidad, las empresas estarían interesadas en estar alineadas con las normas, valores y creencias de las sociedades. Por lo tanto, para las empresas sería muy importante ser parte de aquellas que buscan ser sostenibles para alinear su estrategia con el deber ser (Campbell et al., 2003; Dowling & Pfeffer, 1975).

De acuerdo con los planteamientos anteriores, se plantea la siguiente hipótesis:

*Existe una relación significativa entre el GC y la SC en las empresas de Latinoamérica.*

## METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

### Datos

Para la investigación se utilizó la base de datos de LSGE (antes Refinitive), una de las empresas proveedoras de información financiera y no financiera que cuenta con puntajes de calificación en los aspectos ESG. Esta base de datos cubre el 85% de la capitalización del mercado global, siendo una de las más completas en la industria debido a que incluye más de 630 métricas de ESG diferentes, con un historial hasta el año 2022 (Refinitive, 2022). Es una de las bases de datos más usadas en este tipo de investigaciones (Oliveira et al., 2022; Saif Al Mutairi & Bakar, 2023).

La base de datos de LSGE cuenta con los puntajes para evaluar de manera transparente y objetiva el desempeño relativo de una empresa en los aspectos ESG, así como su compromiso y eficacia, utilizando datos reportados por la propia empresa. La puntuación del pilar es la suma

ponderada de las categorías, cuyos pesos varían según la industria en los aspectos ambientales y sociales. En el caso de la gobernanza, los pesos de los pilares se normalizan a porcentajes que oscilan entre 0 y 100, y son consistentes en todas las industrias. La base de datos incluye un conjunto mínimo de 54 indicadores distribuidos en tres dimensiones: Preparación (evaluación de sistemas y políticas de gestión), Divulgación (transparencia en temas ESG), y Desempeño Financiero (cuantitativo como cualitativo).

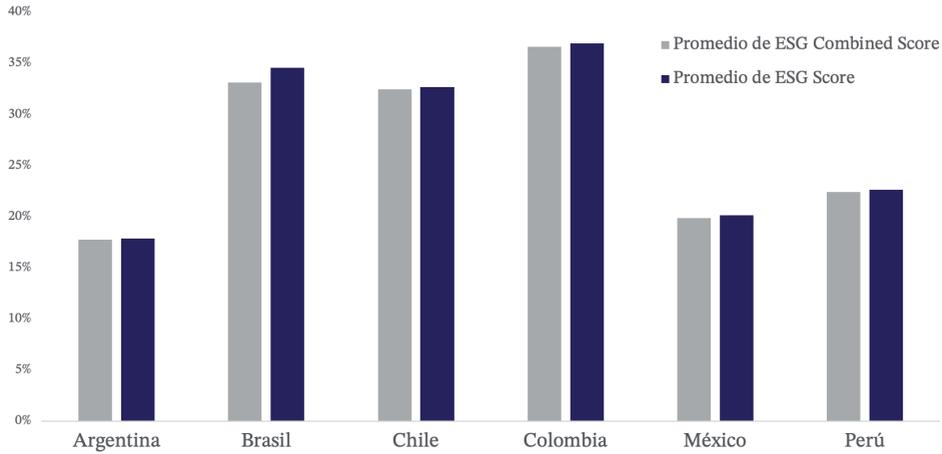
Para probar la hipótesis, se seleccionaron varios indicadores el ESGScore “ESG”, ESG Combined Score “ESGCombined”, SocialPillarScore “Social” y EnvironPillarS “Environ”, todos considerados como variables dependientes. También se utiliza el promedio entre el pilar ambiental y

social, conocido en la literatura como Responsabilidad Social Empresarial (RSE), para corroborar que los resultados no están afectados por problemas de endogeneidad (Breuer et al., 2018). La información financiera se extrae de la misma base de datos. En particular, se optó por utilizar datos históricos de los últimos diez años, centrándose en empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La muestra final abarca empresas de México, Brasil, Argentina, Chile, Colombia y Perú, durante el periodo comprendido entre 2012 y 2022, sumando un total de 2046 observaciones para 354 empresas. La definición de las variables, sustentada por la literatura, se encuentra en el Apéndice y la estadística descriptiva, en la Tabla 1.

**Tabla 1.** Estadística descriptiva de puntajes ESG y variables dependientes.

Variable	N	Media	Mínimo	Percentil 25	Percentil 50	Percentil 75	Máximo	Desviación Estándar
ESG	2046	45.48	2.440	27.87	47.49	63.30	88.45	22.39
ESGCombined	2046	44.44	2.440	27.42	45.92	61.21	88.10	2046
Social	2046	47.22	0.630	25.26	51.32	69.40	93.33	2046
Governance	2046	49.49	4.160	31.13	50.50	68.12	92.52	2046
Environ	2046	39.38	0	15.14	39.52	62.04	92.94	2046
RSE	2046	43.30	0.320	20.58	45.10	64.48	90.86	2046
BoardSize	2046	10.16	4	7	9	12	23	3.840
AverageBoa	1565	7.390	1.250	3.750	6	9.600	25.95	5.030
BoardGenderD	2045	50.04	13.64	22.73	49.60	74.18	98.64	27.36
EMGDiversity	2039	49.38	11.76	24.58	40.70	74.42	98.61	27.28
CEODuality	2046	0.270	0	0	0	1	1	0.440
Audit BC	2046	0.750	0	1	1	1	1	0.430
Comp BC	2046	0.300	0	0	0	1	1	0.460
Nom BC	2046	0.150	0	0	0	0	1	0.360
Corp GBC	2046	0.270	0	0	0	1	1	0.440
TotalAssets	2046	8245	52.78	1481	3647	9683	87275	13061
MarketCap	2039	4832	9.330	660.4	2095	5467	62315	8497
leverage	2044	0.300	0	0.170	0.300	0.400	0.800	0.180
ROA	2046	0.0600	-0.300	0.0200	0.0500	0.100	0.400	0.100
Indep	1731	37.12	0	20	36.36	53.85	100	23.07

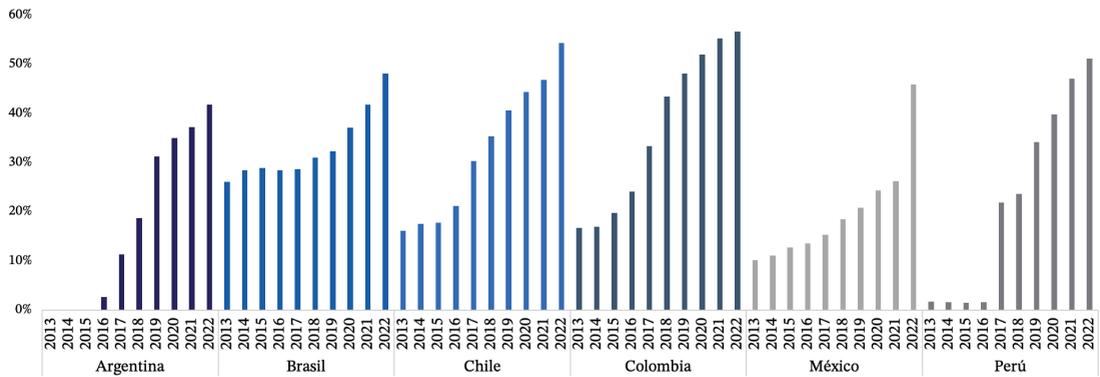
Fuente: Elaboración propia.



**Figura 2.** Puntajes ESG por países. Fuente: Elaboración propia.

La Figura 2 compara los puntajes ESG por país y en la Figura 3 se presenta la tendencia de la calificación ESG. La tendencia creciente en las puntuaciones ESG indica mejoras en sostenibilidad y GC, atribuibles a una mayor preocupación

ambiental, regulaciones más estrictas y mayor conciencia empresarial. Este progreso tiene implicaciones significativas para empresas, inversores y la sociedad, como se ha observado en la literatura.



**Figura 3.** Tendencia ESG por países. Fuente: Elaboración propia.

**Método**

Para probar la hipótesis se utiliza un modelo de datos de panel para explicar la relación entre

GC y sostenibilidad. La especificación del modelo econométrico se presenta a continuación:

$$Sostenibilidad_{it} = \beta_0 + \beta_1 GC_{it} + \beta_2 X_{jt} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

La sostenibilidad es medida usando los puntajes ESG definidos previamente. GC corresponde a las variables de GC (detalles en Apéndice). X es un vector de variables de control a nivel de firma (detalles en Apéndice).  $\alpha$  es efectos fijos a nivel de firma, efectos temporales, y corresponde al término de error. Las variables de control que hemos utilizado son similares a las empleadas por Cooper y Uzun (2022), Shrivastava y Addas (2014).

Luego, se realiza una revisión de las variables explicativas para detectar posibles problemas de multicolinealidad, mediante la prueba del factor de inflación de la varianza, conocida como VIF. Los resultados revelan que el factor es menor a 5, lo que indica que el modelo carece de multicolinealidad. En tanto, la metodología de datos de panel permite controlar por la heterogeneidad no observada entre las firmas. Para el caso de las empresas de América Latina pueden existir variables no observables, como podrían ser prácticas empresariales que afecten la sostenibilidad.

También, pueden existir variables que se afectan con el tiempo como los cambios en las prácticas que promueven las instituciones frente a la sostenibilidad y otros factores gubernamentales: políticas y regulaciones que impacten a las empresas para incorporar prácticas sostenibles. Mediante el test de Hausman se corrobora la elección del panel de datos con efectos fijos, siendo explicado principalmente por las características propias de cada firma que afecta la sostenibilidad de esta. El modelado permite considerar efectos particulares de cada compañía, que no guarda correlación y que podría no estar sistemáticamente vinculado con las variables independientes contempladas en nuestro estudio (Gujarati & Porter, 2009).

Se realizó la prueba de Wald modificada y el test de Wooldridge, y se encontró la presencia de heterocedasticidad y autocorrelación. Por lo tanto, en el modelo econométrico se utiliza el estimador de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (FGLS), con el fin de controlar estos problemas (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2009).

## RESULTADOS

En la Tabla 2 se presentan los resultados de la relación entre sostenibilidad y GC, mediante el uso de la medida de tamaño de la JD (Boardsize). Estudios previos han validado esta medida como un buen proxy para evaluar el GC (Cooper & Uzun, 2022; Oh & Park, 2021). Además, los resultados muestran que la JD tiene una relación positiva y significativa al 1% para explicar la sostenibilidad y la RSE. Incluso, ante la presencia de controversias y para los aspectos ambientales y sociales el tamaño de la JD es importante. En tanto, se evidencia un impacto positivo en la sostenibilidad corporativa respaldando la relación entre GC y sostenibilidad.

La Tabla 3 presenta los resultados para el caso de la medida existencia del comité de la junta de nominación (Nom\_BC), una medida validada como un buen proxy para evaluar el GC, según estudios previos como la investigación de Trujillo et al. (2015). En la Columna (1), donde se utilizó “ESG” como medida de sostenibilidad, se encontró una relación positiva y significativa al 1%, indicando un efecto positivo de ‘Nom\_BC’ en la sostenibilidad. Esta relación positiva se mantuvo en la Columna (2) con “ESGCombined” y en la Columna (3) con “Social” como proxy para la sostenibilidad, ambas con significancia al 1%. Sin embargo, en la Columna (4), donde se empleó “Environ” como variable proxy, ‘Nom\_BC’ no demostró significancia, sugiriendo que no tiene un impacto relevante en la sostenibilidad ambiental. Similar fenómeno ocurre en la columna (5) con la medida de RSE. Esta falta de significancia en el contexto ambiental y de RSE, indica que el Comité de la Junta de Nominación no influye significativamente en las medidas ambientales ni de RSE, lo que sugiere que el compromiso de las empresas en aspectos de RSE y ambientales pueden ser independientes de la estructura organizativa de los comités de las JD.

**Tabla 2.** Relación entre Tamaño de la junta y Sostenibilidad.

	Variable dependiente				
	ESGScore	ESGCombined	Social	Environ	RSE
ESG <sub>T-1</sub>	0.66*** (0.02)				
ESGCombined <sub>T-1</sub>		0.61*** (0.02)			
Social <sub>T-1</sub>			0.64*** (0.02)		
Environ <sub>T-1</sub>				0.64*** (0.02)	
RSE <sub>T-1</sub>					0.68*** (0.02)
BoardSize	1.93*** (0.61)	1.86*** (0.65)	2.41*** (0.69)	1.62*** (0.53)	2.32*** (0.34)
TotalAssets	0.63 (0.39)	0.70* (0.42)	0.91* (0.48)	-0.15 (0.37)	0.76** (0.36)
MarketCap	0.06 (0.23)	-0.26 (0.26)	-0.29 (0.26)	0.34 (0.22)	-0.21 (0.20)
leverage	0.07 (1.37)	0.26 (1.56)	0.79 (1.42)	-0.61 (1.33)	1.52 (0.98)
ROA	-2.28** (1.13)	-2.19 (1.50)	-1.73 (1.14)	-1.58 (1.23)	-0.41 (1.02)
Constante	-3.08 (8.53)	4.31 (10.11)	-3.10 (10.30)	7.50 (8.76)	-4.94 (7.87)
Observaciones	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
Number of id	271	271	271	271	271
EF por firma	Si	Si	Si	Si	Si
EF por industria	Si	Si	Si	Si	Si
EF por país	Si	Si	Si	Si	Si
Wald chi2	130 462	97 317	161 803	152 666	193 363
Prob > chi2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: \*p<0.01; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.1. Errores estándar entre paréntesis. EF significa Efectos Fijos.

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 3.** Relación entre la existencia de comité de nominación y Sostenibilidad.

	Variable dependiente				
	ESGScore	ESGCombined	SocialPillar	EnvironPillarS	RSE
ESG <sub>T-1</sub>	0.66*** (0.02)				
ESGCombined <sub>T-1</sub>		0.60*** (0.02)			
Social <sub>T-1</sub>			0.63*** (0.02)		
Environ <sub>T-1</sub>				0.64*** (0.02)	
RSE <sub>T-1</sub>					0.68*** (0.02)
Nom_BC	4.13*** (0.93)	5.57*** (1.33)	3.80*** (1.16)	0.61 (1.16)	1.32 (1.09)
TotalAssets	0.87** (0.39)	0.98** (0.40)	1.15** (0.48)	0.09 (0.38)	1.17*** (0.35)
MarketCap	-0.26 (0.22)	-0.52** (0.24)	-0.54** (0.26)	0.35 (0.23)	-0.16 (0.19)
leverage	-0.02 (1.36)	0.11 (1.56)	1.14 (1.13)	-0.60 (1.34)	0.80 (1.02)
ROA	-2.62** (1.21)	-2.79* (1.43)	-1.26 (1.02)	-1.32 (1.22)	-1.11 (0.90)
Constante	-0.11 (8.84)	3.59 (10.06)	0.23 (10.19)	5.78 (9.03)	-10.31 (7.91)
Observaciones	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
Number of id	271	271	271	271	271
EF por firma	Si	Si	Si	Si	Si
EF por industria	Si	Si	Si	Si	Si
EF por país	Si	Si	Si	Si	Si
Wald Chi2	143 875	138 245	243 243	142 624	166 476
Prob > chi2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: \*p<0.01; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.1. Errores estándar entre paréntesis. EF significa Efectos Fijos.

Fuente: *Elaboración propia.*

La Tabla 4 presenta la relación entre 'BoardGenderD' (porcentaje de diversidad de género en la junta) y la sostenibilidad corporativa. La diversidad de género es una medida validada como un buen proxy para evaluar el GC (Cooper & Uzun, 2022; Krause et al., 2014). En la Columna (1) y (2), se observa una relación positiva y significativa al 1% entre 'BoardGenderD' y la sostenibilidad incluso ante la presencia de controversias. Los resultados muestran que la diversidad de género en la JD tiene un impacto

positivo en la sostenibilidad, lo cual corrobora la hipótesis planteada. Sin embargo, si se evalúa la relación entre la diversidad de género y los aspectos ambientales, sociales y de responsabilidad social empresarial (RSE) de manera individual, no se encuentra significancia. Una de las explicaciones podría ser que para las empresas en Latinoamérica, los aspectos sociales y ambientales hacen parte del ADN de la organización.

**Tabla 4.** Relación entre la diversidad de género en la junta directiva y la sostenibilidad.

	Variable dependiente				
	ESGScore	ESGCombined	Social	Environ	RSE
ESG <sub>T-1</sub>	0.66*** (0.02)				
ESGCombined <sub>T-1</sub>		0.60*** (0.02)			
Social <sub>T-1</sub>			0.64*** (0.02)		
Environ <sub>T-1</sub>				0.65*** (0.02)	
RSE <sub>T-1</sub>					0.68*** (0.02)
BoardGenderD	0.02*** (0.01)	0.02*** (0.01)	-0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	-0.00 (0.01)
TotalAssets	0.97** (0.39)	1.17*** (0.39)	1.07** (0.49)	0.12 (0.37)	1.21*** (0.35)
MarketCap	-0.11 (0.22)	-0.42* (0.24)	-0.39 (0.27)	0.29 (0.23)	-0.09 (0.18)
leverage	-0.45 (1.35)	-0.38 (1.55)	1.84 (1.19)	-0.59 (1.29)	0.61 (1.03)
ROA	-2.42** (1.20)	-2.80** (1.41)	-0.65 (1.32)	-1.00 (1.21)	-1.05 (0.88)
Constante	-2.93 (8.86)	1.28 (10.05)	2.77 (10.38)	5.85 (8.83)	-11.31 (7.72)
Observaciones	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
Number of id	271	271	271	271	271
EF por firma	Si	Si	Si	Si	Si
EF por industria	Si	Si	Si	Si	Si
EF por país	Si	Si	Si	Si	Si
Wald Chi2	142767	174848	342055	145258	170258
Prob > chi2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: \*p<0.01; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.1. Errores estándar entre paréntesis. EF significa Efectos Fijos.  
Fuente: Elaboración propia.

En la Tabla 5 se examinan los efectos de la ‘CEO\_Duality’. Se encuentra que el hecho de que el gerente sea también el presidente de la JD, no tiene un efecto significativo en la sostenibilidad ni en sus aspectos sociales o ambientales de manera individual, sin embargo, si se mide la RSE, este aspecto cobra importancia cuando

el CEO es el presidente de la JD. Esto podría explicarse por las características particulares de las empresas en Latinoamérica de pertenecer a grupos económicos o familias, junto con el esfuerzo en materia de sostenibilidad que las empresas han venido incorporando, lo cual está respaldado por la teoría de la legitimidad.

**Tabla 5.** Relación entre la Dualidad del CEO y sostenibilidad.

	Variable dependiente				
	ESG	ESGCombined	Social	Environ	RSE
ESG <sub>T-1</sub>	0.67*** (0.02)				
ESGCombined <sub>T-1</sub>		0.61*** (0.02)			
Social <sub>T-1</sub>			0.64*** (0.02)		
Environ <sub>T-1</sub>				0.65*** (0.02)	
RSE <sub>T-1</sub>					0.68*** (0.02)
CEO_Duality	0.64 (0.40)	0.24 (0.41)	1.01 (0.69)	1.10 (0.72)	1.53*** (0.58)
TotalAssets	0.91** (0.40)	1.00** (0.43)	1.12** (0.50)	0.02 (0.38)	1.19*** (0.35)
MarketCap	-0.07 (0.23)	-0.34 (0.25)	-0.45* (0.27)	0.37 (0.23)	-0.13 (0.19)
leverage	-0.22 (1.38)	-0.01 (1.58)	1.41 (1.20)	-0.65 (1.37)	1.02 (0.99)
ROA	-2.55** (1.20)	-2.67* (1.42)	-1.24 (1.06)	-1.15 (1.23)	-0.89 (0.91)
Constant	-1.39 (9.04)	4.39 (10.41)	2.31 (10.57)	7.57 (9.06)	-10.07 (7.99)
Observations	1,664	1,664	1,664	1,664	1,664
Number of id	271	271	271	271	271
EF por firma	Si	Si	Si	Si	Si
EF por industria	Si	Si	Si	Si	Si
EF por país	Si	Si	Si	Si	Si
Wald Chi2	156 673	144 099	266 550	144 266	168 416
Prob > chi2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: \*p<0.01; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.1. Errores estándar entre paréntesis. EF significa Efectos Fijos.

Fuente: *Elaboración propia.*

Finalmente, en la Tabla 6 se presentan los resultados del modelo de regresión para las empresas con un ESGScore inferior a la media de la muestra. Los resultados son robustos y continúan destacando la importancia de variables como el tamaño de la junta, la existencia del comité de nominación en la JD, la diversidad de género en la junta, y la presencia del CEO\_Duality, que muestra una significancia negativa para expli-

car el ESGScore. Estos hallazgos sugieren que, incluso para empresas con puntajes ESGScore inferiores a la media, las variables de GC siguen siendo cruciales para explicar su sostenibilidad. Para estas empresas es importante evitar la práctica del CEO\_Duality en la mejora de aspectos de sostenibilidad, lo cual es consistente con la teoría.

**Tabla 6.** Relación entre GC y Sostenibilidad cuando ESGScore es menor que la media de la muestra.

	Variable dependiente			
	Audit_BC	Corp_GBC	AverageBoardTenure	Indep
ESG <sub>T-1</sub>	0.58*** (0.02)	0.56*** (0.02)	0.55*** (0.02)	0.56*** (0.02)
BoardSize	4.54*** (0.71)			
Nom_BC		5.29*** (1.51)		
BoardGenderD			0.03*** (0.01)	
CEO_Duality				-0.96* (0.57)
TotalAssets	-0.01 (0.48)	0.88* (0.47)	0.98** (0.48)	1.03** (0.49)
MarketCap	-0.77*** (0.28)	-1.14*** (0.26)	-0.95*** (0.26)	-0.99*** (0.27)
leverage	0.90 (1.61)	-0.32 (1.53)	-0.41 (1.51)	-0.11 (1.56)
ROA	-5.25*** (1.57)	-5.92*** (1.48)	-7.50*** (1.18)	-5.54*** (1.49)
Constant	20.02** (9.47)	20.96** (9.16)	13.46 (9.69)	14.04 (9.52)
Observaciones	741	741	741	741
Number of id	166	166	166	166
EF por firma	Si	Si	Si	Si
EF por industria	Si	Si	Si	Si
EF por país	Si	Si	Si	Si
Wald chi2	99 404	101 197	126 269	107 285
Prob > chi2	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: \*p<0.01; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.1. Errores estándar entre paréntesis. EF significa Efectos Fijos.

Fuente: Elaboración propia.

Para determinar si la existencia de un comité de auditoría (Audit\_BC) y de GC en la junta (Corp\_GBC), la permanencia promedio en la junta (AverageBoardTenure) y la independen-

cia de los miembros de la JD (Indep) tienen un efecto en la sostenibilidad, se realizaron estimaciones de manera similar a las presentadas previamente. Los resultados, disponibles a so-

licitud (omitidos por limitaciones de espacio), no muestran una significancia estadística fuerte entre estas variables y la sostenibilidad.

## CONCLUSIÓN

La presente investigación tuvo como propósito determinar si existe relación entre el GC y la SC medida desde las variables ESG, en las empresas latinoamericanas entre el periodo 2013-2022. Se utilizó un modelo de mínimos cuadrados generalizados factibles que permitió analizar la relación entre las principales variables de GC y la SC. En tanto, los resultados respaldan la hipótesis, aceptándose que sí existe una relación significativa entre el GC y la SC en las empresas de Latinoamérica. El tamaño de la JD es importante para explicar la sostenibilidad corporativa y constituye un factor clave dentro de las políticas empresariales. Los resultados están en línea con estudios previos, donde el tamaño de la junta es importante para explicar el desempeño empresarial (Useche, 2023).

Por otra parte, la diversidad de género en la JD resultó ser estadísticamente significativa y positiva para explicar la sostenibilidad. Sin embargo, la dualidad del CEO no tiene un impacto en la sostenibilidad corporativa, pero sí en la RSE. Estudios previos indican su relevancia en la literatura de GC (Aras & Crowther, 2008). Estos resultados pueden ser explicados por la incorporación de políticas de sostenibilidad en las prácticas empresariales, a las características propias de las empresas en Latinoamérica que se caracterizan por hacer parte de grupos económicos a empresas de familias (Campillo & Briano, 2022).

Este contexto particular de las empresas de la región es valioso para la academia, porque permite comprender la dinámica particular en la región de manera de que se pueda prestar mayor atención a las variables claves de GC que promueven la sostenibilidad. Incluso, para las instituciones es importante fortalecer las recomendaciones con relación a las variables de GC que promueven la sostenibilidad y permiten el cumplimiento de las metas en esta materia.

En definitiva, la literatura revisada se ha enfocado en estudiar la relación entre los aspectos ESG y el desempeño empresarial, y otros se han centrado en el análisis de portafolios de inver-

sión responsables, información asimétrica y responsabilidad social corporativa, la existencia del área de sostenibilidad y la revelación de información sostenible. El estudio más cercano al nuestro es el de Cooper y Uzun (2022), el cual analiza la relación entre los directores ocupados y el desempeño ESG de empresas de Estados Unidos. Sin embargo, el presente estudio profundiza en la relación de las variables de GC que han sido reconocidas como importantes con la sostenibilidad en las empresas en Latinoamérica.

Estos hallazgos representan una valiosa contribución al entendimiento de la interrelación entre factores ambientales, sociales y de GC en el ámbito empresarial. Porque, al explorar variables previamente no investigadas en América Latina, se enriquece el conocimiento sobre cómo estas áreas impactan en la sostenibilidad y el desempeño de las empresas. A su vez, los resultados ofrecen orientación para los responsables del diseño de políticas y toma de decisiones estratégicas, para facilitar la implementación de prácticas que fomenten un desarrollo sostenible en América Latina. Finalmente, los resultados ofrecen una mayor comprensión sobre la importancia del GG para explicar la sostenibilidad en la región y explorar nuevas áreas de investigación.

La investigación revela una tendencia positiva en los puntajes de ESG en los últimos años, lo que indica un fortalecimiento continuo de la relación entre GC y sostenibilidad. Esta tendencia refleja un aumento en el enfoque hacia los factores ambientales, sociales y de GC en el ámbito empresarial, lo que sugiere un mayor compromiso con la sostenibilidad. Este hallazgo sugiere que, con el tiempo, la importancia del GC seguirá fortaleciendo la sostenibilidad corporativa, marcando una evolución positiva hacia prácticas más responsables y sostenibles en el ámbito empresarial latinoamericano.

Una de las limitaciones de este estudio reside en la posible presencia de sesgos de selección, información y reporte. Aunque la base de datos LSEG ha sido ampliamente empleada en la investigación académica para evaluar la sostenibilidad, es posible que las métricas utilizadas no capturen exhaustivamente las dinámicas reales de GC y sostenibilidad en las empresas. Además, existe la posibilidad de que se requiera una adaptación más precisa de estas métricas para reflejar adecuadamente las condiciones es-

pecíficas de las empresas objeto de estudio. Por ende, el desafío persiste para la academia en la búsqueda de métodos que aborden con mayor precisión esta compleja intersección entre la teoría y la práctica de la sostenibilidad empresarial en el contexto latinoamericano.

En tanto, es fundamental continuar explorando esta temática y profundizar en la teoría para ofrecer un entendimiento más holístico y pertinente sobre la sostenibilidad empresarial en la región. Los resultados de este estudio extienden el campo de investigación en el área de GC y específicamente en las variables de la JD, que impactan la sostenibilidad empresarial.

## REFERENCIAS

- Acevedo, J. P., & Piñeros, R. A. (2019). Evolución del Reporteo en Sostenibilidad en Latinoamérica bajo los lineamientos del GRI (Global Reporting Initiative). *SIGNOS - Investigación En Sistemas De gestión*, 11(2), 63–82. <https://doi.org/10.15332/24631140.5082>
- AlHares, A., Dahkan, A., & Abu-Asi, T. (2022). The effect of financial technology on the sustainability of banks in the gulf cooperation council countries. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(4), 359-373. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i4sip16>
- Alkayed, H., Yousef, I., Hussainey, K., & Shehadeh, E. (2024). The impact of COVID-19 on sustainability reporting: A perspective from the US financial institutions. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(2), 279-297. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2022-0345>
- Aras, G., & Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, 46(3), 433-448. <http://dx.doi.org/10.1108/00251740810863870>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2020). Finanzas sostenibles: ¿Qué puede hacer el sector financiero para gestionar mejor los riesgos ambientales y sociales? <http://dx.doi.org/10.18235/0003098>
- Breuer, W., Müller, T., Rosenbach, D., & Salzmann, A. (2018). Corporate social responsibility, investor protection, and cost of equity: A cross-country comparison. *Journal of Banking & Finance*, 96, 34-55. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.018>
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, & Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee.
- Campbell, D., Craven, B., & Shrive, P. (2003). Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(4), 558-581. <https://doi.org/10.1108/09513570310492308>
- Campillo, L. A. & Briano, G. d. (2022). Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) para empresas familiares latinoamericanas. *Podium*, (42), 73-92. <https://doi.org/10.31095/podium.2022.42.5>
- Colonial. (2023, July 12). *Criterios ESG: la clave para medir la sostenibilidad de las empresas a largo plazo*. Blog Colonial. <https://www.inmocolonial.com/blog/criterios-esg-la-clave-medir-la-sostenibilidad-de-empresas-largo-plazo>
- Cooper, E., & Uzun, H. (2022). Busy outside directors and ESG performance. *Journal of Sustainable Finance y Investment*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2122687>
- Correa-García, J. A., García-Benau, M. A., & García-Meca, E. (2020). Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups. *Journal of Cleaner Production*, 260, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121142>
- Delgado-Ceballos, J., Ortiz-De-Mandojana, N., Antolín-López, R., & Montiel, I. (2023). Connecting the Sustainable Development Goals to firm-level sustainability and ESG factors: The need for double materiality. *BRQ Business Research Quarterly*, 26(1), 2-10. <https://doi.org/10.1177/23409444221140919>

- Dhaliwal, D., Zhen, L. O., Tsang, A., & Yang, G. (2010). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1687155>
- Dicuonzo, G., Donofrio, F., Iannuzzi, A. P., & Dell'Atti, V. (2022). The integration of sustainability in corporate governance systems: an innovative framework applied to the European systematically important banks. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19, 249-263. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00140-2>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Oliveira, S. F. D. R., Belli, M. M., & Poker, J. H. (2023). Potential to improve decision-making capacity using sustainability reports: gri and refinitiv reports. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 27(2), 123-139.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: a stakeholder approach*. Cambridge. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Gamal, L., Wahba, H., & Correia, M. d. (2022). Corporate sustainability performance throughout the firm life cycle: Case of Egypt. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(1), 79-97. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i1p6>
- García, S. (Ed.). (2016). *La Gobernanza y sus enfoques*. Delta Publicaciones.
- Gardazi, S. S., Sheikh, A. F., & Johari, J. B. (2020). Board of Directors Attributes and Sustainability Performance in the Energy Industry. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 317-328. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.317>
- Gill, S. R. (2021). Gobernanza Global: "Cómo era, es y debería ser". Una reflexión crítica. *Foro internacional*, 242(4), 1261-1293. <https://doi.org/10.24201/fi.v60i4.2800>
- Gómez, R. (2020). *Del desarrollo sostenible según Brundtland a la sostenibilidad como biomimesis*. Hegoa.
- Grove, H., Clouse, M., & Xu, T. (2021). Human resource reporting: Implications for corporate governance. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 5(1), 26-36. <https://doi.org/10.22495/cgobrv5i1p3>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic econometrics*. McGraw-Hill.
- Hakimah, Y., Pratama, I., Fitri, H., Ganatri, M., & Sulbahrie, R. A. (2019). Impact of intrinsic corporate governance on financial performance of Indonesian SMEs. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(1), 32-51.
- Hasan, A., Hussainey, K., & Aly, D. (2022). Determinants of sustainability reporting decision: evidence from Pakistan. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 214-237. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1964813>
- Haque, F., & Ntim, C. G. (2022). Do corporate sustainability initiatives improve corporate carbon performance? Evidence from European firms. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3318-3334. <https://doi.org/10.1002/bse.3078>
- Hernawati, E. (2020). Business Strategy, Corporate Governance and Sustainability Reporting: An Analysis of the Fit Contingency Approach. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 761-771. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.761>
- Hoyos, O., Duque, M. C., León, N. T., Salazar, D. T., Montoya-Restrepo, L. A., Montoya-Restrepo, I. A., & Duque, P. (2023). Gobierno corporativo y desarrollo sostenible: un análisis bibliométrico. *Revista cea*, 9(19), e2190-e2190. <https://doi.org/10.22430/24223182.2190>
- Huse, M. (2005). Corporate governance: Understanding important contingencies. *Corporate Ownership & Control*, 2(4), 41-50. <https://doi.org/10.22495/cocv2i4p3>

- Issa, A., & Hanaysha, J. R. (2023). Achieving sustainable business: the nexus between external sustainability assurance, CSR strategy and emission reduction. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 3095-3109. <https://doi.org/10.1002/csr.2540>
- Jensen, M. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World. *Financial Analysts Journal*, 75, 103-123. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299>
- Leal, P. H., & Anjos, L. C. M. (2024). Do corporate governance and managerial power induce abnormal CEO compensation contracts? An analysis of the Brazilian market. *Contaduría y Administración*, 69(4), 168-201. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2024.4973>
- Livnat, J., Smith, G., Suslava, K., & Tarlie, M. (2021). Board tenure and firm performance. *Global Finance Journal*, 47, 100535. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100535>
- Mejía, N., Echeverri, A., & Vieira, J. (2021). Gobernanza corporativa en pequeñas y medianas empresas: una revisión sistemática de literatura. *Revista Venezolana de Gerencia*, 26(93), 245-263. <https://www.redalyc.org/journal/290/29066223016/html/>
- Nicolo, G., & Andrades-Peña, F. J. (2024). Does corporate governance influence environmental, social and governance disclosure practices of state-owned enterprises? An international study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-17. <https://doi.org/10.1002/csr.2824>
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Éditions OCDE. <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Oh, H., & Park, S. (2021). Corporate sustainable management, dividend policy and chaebol. *Sustainability*, 13(13), 1-19. <https://doi.org/10.3390/su13137495>
- Pérez, P. C. (2021). Propuesta de un marco orientador para acciones personales y empresariales que busquen aportar al desarrollo sostenible: El Modelo de los Cuadrantes Éticos. [Tesis de Magister]. Universitat Jaume I.
- Pinillos, A. A., Fernández, J.-L., & Fernández, J. (2018). Revisión crítica de la dimensión Gobierno Corporativo en los cuestionarios de los Índices de Sostenibilidad. *Revista de Comunicación*, 17(2), 9-40. <https://doi.org/10.26441/RC17.2-2018-A1>
- Quiñoy, L. (2022, May 5). Sostenibilidad corporativa: ¿qué es y cómo se gestiona? *ADP*. <https://www.apd.es/sostenibilidad-corporativa/>
- Rivero, P. (2005). Responsabilidad social y gobierno corporativo: Información y transparencia. *Revista Asturiana de Economía*, 34, 9-29.
- Saif Al Mutairi, A. M., & Bakar, S. B. (2023). Influence of Corporate Governance Mechanisms on Financial Risk and Financial Performance: Evidence from Refinitiv ESG Database. *WSEAS Transactions on Computer Research*, 11, 339-351. <https://doi.org/10.37394/232018.2023.11.31>
- Santiago-Castro, M. & Brown, C. J. (2007). Ownership structure and minority rights: A Latin American view. *Journal of Economics and Business*, 59(5), 430-442. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.005>
- Savitz, A. W., & Weber, K. (2006). *The Triple Bottom Line: How Today's Best-Run Companies Are Achieving Economic, Social and Environmental Success – And How You Can Too*. Jossey Bass.
- Shrivastava, P., & Addas, A. (2014). The impact of corporate governance on sustainability performance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 4(1), 21-37. <https://doi.org/10.1080/20430795.2014.887346>

- Useche, A. J. (2023). Desempeño medioambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) y su relación con los resultados financieros de las organizaciones. [Disertación Doctoral, Universidad del Rosario]. [https://doi.org/10.48713/10336\\_38067](https://doi.org/10.48713/10336_38067)
- Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory econometrics: a modern approach* (international student ed.). Cengage Learning.
- Zurbriggen, C. (2011). Gobernanza: una mirada desde América Latina. *Perfiles Latinoamericanos*, 19(38), 39-64. <https://doi.org/10.18504/pl1938-039-2011>

## APÉNDICE

**Tabla A.1.** Definición de variables.

Identificación	Descripción
Country	País de procedencia de la empresa.
Environ	Está en una escala de 0 a 100 y está tomado de la base de datos de LSGE La puntuación de 100 es la más alta (o más fuerte) mientras que 0 es la más baja.
Governance	Está en una escala de 0 a 100 y está tomado de la base de datos de LSGE La puntuación de 100 es la más alta (o más fuerte) mientras que 0 es la más baja.
Social	Está en una escala de 0 a 100 y está tomado de la base de datos de LSGE La puntuación de 100 es la más alta (o más fuerte) mientras que 0 es la más baja.
ESGCombined	La puntuación del ESG de LSGE proporciona una puntuación redondeada y exhaustiva del rendimiento ESG de una empresa basada en la información comunicada relativa a los pilares ESG con la superposición de las controversias ESG captadas de fuentes de medios de comunicación mundiales. La puntuación de 100 es la más alta (o más fuerte) mientras que 0 es la más baja.
ESG	La puntuación ESG de LSGE es una suma relativa de las ponderaciones por categoría, que varían según el sector para las categorías medioambiental y social. El caso de gobernanza, as ponderaciones son las mismas para todos los sectores. Las ponderaciones de los pilares se normalizan en porcentajes entre 0 (más débil) y 100 (más fuerte).
BoardSize	Numero de directores que forman parte del directorio de una empresa determinada en un año dado (Cooper y Uzun, 2022; Oh y Park, 2021; Leal y Anjos, 2023).
TotalAssets	Total de Activos (Oh y Park, 2021; Cooper y Uzun, 2022).
MarketCap	Capitalización de mercado de la empresa (Oh y Park, 2021; Cooper y Uzun, 2022)
RSE	Se define como el promedio entre el pilar ambiental y social (Breuer et al., 2018)
ROA	Rendimiento de los activos antes de impuestos (Oh y Park, 2021; Cooper y Uzun, 2022)
Leverage	Deuda total a activos totales (Oh y Park, 2021; Cooper y Uzun, 2022).
Comp_BC	Existencia de Comité de la Junta de Compensación tomando 1 como verdadero y 0 como falso (Rivero, 2005; Leal y Anjos, 2023)
Nom_BC	Existencia de Comité de la Junta de Nominación tomando 1 como verdadero y 0 como falso (Rivero, 2005; Leal y Anjos, 2023).
Corp_GBC	Existencia de Comité de Junta de GC tomando 1 como verdadero y 0 como falso (Rivero, 2005; Leal y Anjos, 2023).

**Tabla A.1.** Definición de variables (*Continuación*).

AverageBoardTenure	Permanencia promedio en la junta (Livnat et al., 2021).
RSE	Promedio entre el pilar ambiental y social (Breuer et al., 2018)
BoardGenderD	Diversidad de género en la junta, puntaje porcentual (Nicolo y Andrades-Peña, 2024)
EMGDiversity	Miembros ejecutivos Diversidad de género, puntaje porcentual
CEO_Duality	CEO presidente Dualidad tomando 1 como verdadero y 0 como falso (Nicolo y Andrades-Peña, 2024)
Audit_BC	Existencia del Comité de la Junta de Auditoría tomando 1 como verdadero y 0 como falso
Indep	Porcentaje de miembros independientes en la Junta directiva Nicolo y Andrades-Peña, 2024)