

Responsabilidad social empresarial y desempeño financiero en América Latina: Revisión Sistemática de Literatura, 2000-2023

Corporate social responsibility and financial performance in Latin America: a Systematic Literature Review, 2000-2023

Norma Laura Godínez-Reyes*, Arcadio González-Samaniego**
y Marco Alberto Valenzo-Jiménez***

*Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo. Correo electrónico: lgodinez@umich.mx.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9341-5488>

**Consejo Nacional de Humanidades Ciencias y Tecnologías. Correo electrónico: arcadio.gonzalez@umich.mx.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2640-4495>

***Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo. Correo electrónico: marco.valenzo@umich.mx.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6155-5948>

RESUMEN

La Responsabilidad Social Empresarial (RSE) es un importante componente para alcanzar los objetivos corporativos, identificando estrategias de sostenibilidad. Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), impactan en el rendimiento financiero; sin embargo, en Latinoamérica es un enfoque poco abordado. El objetivo del documento fue identificar las tendencias en investigación sobre la relación que guarda la RSE medida bajo los criterios ASG y el desempeño financiero en investigaciones enfocadas en Latinoamérica. Se realizó una revisión sistemática de literatura en el periodo 2000 a 2023, en la base de datos Scopus-Elsevier, analizando la co-ocurrencia de palabras clave en 107 documentos. El gobierno corporativo y la eficiencia ambiental son la base fundamental del desempeño financiero, debido a que la previsión de riesgos disminuye costos, mejora la reputación organizacional e incrementa los rendimientos. Incorporar al modelo de la Responsabilidad Social Empresarial la medición bajo criterios ASG abona a la competitividad empresarial.

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) is an important component in achieving corporate objectives by identifying sustainability strategies. Environmental, social, and corporate governance (ESG) factors impact financial performance. However, in Latin America, it is an approach that has been scarcely addressed. The objective of the paper was to identify research trends on the relationship between CSR as measured by ESG criteria and financial performance in research focused on Latin America. A systematic literature review was conducted for the period 2000 to 2023, in the Scopus-Elsevier database, analyzing the co-occurrence of keywords in 107 documents. Corporate governance and environmental efficiency are the fundamental basis of financial performance, because risk anticipation lowers costs, improves organizational reputation, and increases returns. Incorporating ESG measurement into the Corporate Social Responsibility model contributes to business competitiveness.

Recibido: 22/julio/2024
Aceptado: 30/agosto/2024
Publicado: 10/enero/2025

Palabras clave:

| Criterios ASG |
| Responsabilidad social
empresarial | Desempeño
financiero | Revisión
sistemática de literatura |
| Latinoamérica |

Keywords:

| ESG standards |
| Corporate social
responsibility | financial
performance | Systematic
literature review |
| Latin America |

Clasificación JEL |

JEL Classification |
M10, P25, Z33



Esta obra está protegida
bajo una Licencia
Creative Commons
Reconocimiento-
NoComercial-
SinObraDerivada 4.0
Internacional

INTRODUCCIÓN

El cambio climático se ha convertido en uno de los más grandes desafíos que enfrentan todas las naciones del planeta. La industrialización, deforestación, agricultura a gran escala y el incremento en el consumo ha generado aumento en el nivel de las emisiones de gases efecto invernadero (GEI) que puede ocasionar

que muchos sistemas humanos y naturales enfrenten graves riesgos para su supervivencia (*Intergovernmental Panel on Climate Change*, 2023). Como consecuencia surge una tendencia a investigar la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) bajo los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (ASG), ya que las empresas con estrategias ASG cuentan con mayor cobertura de riesgos, lo que les permite mejorar el rendimiento empresarial (Pham *et al.*, 2022). El Centro Mexicano de Filantropía, A.C. define a la RSE como una forma de hacer negocios con el cumplimiento de los objetivos de la empresa en forma sustentable, cumpliendo con las dimensiones económicas, sociales y ambientales (Mazzotti y Torres-Castañeda, 2022). De ahí que el término ASG responda a la exigencia de ampliar la responsabilidad de las empresas e instarlas a internalizar diversas externalidades empresariales, al tiempo que se proporciona a los grupos de interés datos más detallados y transparentes de las actividades empresariales (Nielsen y Villadsen, 2023). La RSE medida a través de criterios ASG (RSE-ASG) representa un compromiso constante de las empresas con la construcción de un futuro sostenible y equitativo al que las empresas se adhieren en forma voluntaria. Donde el desempeño financiero es un medio para implementar estrategias de responsabilidad social exitosas.

La RSE tiene sus raíces en las teorías éticas y filantrópicas que han existido a lo largo de la historia; sin embargo, fue a partir de la segunda mitad del siglo XX cuando comenzó a tomar forma como un concepto empresarial cuando Bowen en 1953, señala la relación de la RSE con la política de toma de decisiones relativas a la sociedad en la que se ubica (Garriga y Melé, 2013). Para finales del siglo XX la RSE evolucionó de ser una actividad altruista hasta convertirse en un componente integral en la toma de decisiones empresariales y en modelo de negocio de gestión estratégica (Signori *et al.*, 2021; Nicole *et al.*, 2022). A la par de reconocer a la RSE como estrategia de gestión empresarial, surge la corriente ASG como respuesta a las limitaciones en la medición de la RSE, prometiendo abordar múltiples cuestiones derivadas de los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las operaciones de las empresas bajo lo establecido en el enfoque de la *Triple Bottom Line* (Elkington, 2006). En sus orígenes, los criterios ASG se usaron para evaluar la sostenibilidad de las inversiones socialmente responsables (ISR), incorporando posteriormente la evaluación de las políticas empresariales que promueven una gestión de la RSE comparable y transparente, y su impacto en el desempeño financiero (Clément *et al.*, 2022).

Trabajos de investigación empíricos han comprobado que existe una relación positiva entre el rendimiento financiero o los niveles de capitalización de la empresa, y las actividades ASG (Alonso-Almeida *et al.*, 2012; Xie *et al.*, 2019; Li *et al.*, 2022; Nicole *et al.*, 2022; Rojo-Suárez y Alonso-Conde, 2023). Mientras que otros autores encuentran solo mayor productividad, mejor reputación, menor riesgo o hasta algunos de ellos, una reducción en la rentabilidad (Fernández *et al.*, 2015; Rouine *et al.*, 2022; Yuen *et al.*, 2022). En Latinoamérica se han realizado estudios comparativos con otros países emergentes como los ubicados en el continente africano (Mate, 2001), o en filiales de empresas multinacionales (Rodríguez-Gutiérrez *et al.*, 2018). Se enfocan principalmente en la valuación económica de los resultados, dejando de lado la estrategia o el reporte integrado (Lavin y Montecinos-Pearce, 2022; Ramirez *et al.*, 2022). No se encuentra uniformidad en las investigaciones, por lo que esta diversidad de posturas manifiesta la importancia de estudiar las nuevas tendencias en el ámbito de la RSE-ASG y el desempeño financiero en Latinoamérica.

En este contexto, la literatura académica ha investigado ampliamente la incidencia de la RSE en el Desempeño Financiero (DF) de las empresas, sin llegar a conclusiones contundentes acerca del efecto positivo de la RSE en el DF (Jo y Harjoto, 2011; Porter *et al.*, 2019; Kramer y Pfitzer, 2022). Algunos de los resultados muestran que puede mejorar las prácticas operativas, la reputación y la credibilidad corporativa, minimizar riesgos sociales, ambientales y financieros, así como incrementar el valor de mercado de la firma (Godínez-Reyes *et al.*, 2022; Li *et al.*, 2022; Rouine *et al.*, 2022; Xie, 2023). Sin embargo, hay poca evidencia de investigaciones

de este tipo en revistas de alto impacto en Latinoamérica (Cuellar *et al.*, 2023) donde, primordialmente se aplica desde un enfoque legal y no desde el enfoque de generación de valor (Cardona-Valencia *et al.*, 2023).

Es así como se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuál es el estado actual del conocimiento acerca de la RSE medida bajo criterios ASG y el desempeño financiero y cuál es la relevancia de las publicaciones en Latinoamérica? De esta manera, el objetivo de esta investigación es identificar las actuales tendencias en investigación acerca de la relación que guarda la responsabilidad social empresarial medida bajo criterios ASG y el desempeño financiero y su relevancia en las publicaciones sobre Latinoamérica. Una revisión sistemática de literatura identifica las tendencias en investigación sobre un tema determinado (Gonzalez-Samaniego *et al.*, 2023). Es por ello por lo que se considera que es la metodología adecuada para alcanzar los objetivos planteados. El presente documento se encuentra estructurado en una introducción, donde se forma parte el presente. A continuación, se presenta la metodología utilizada, seguida por los principales resultados, la discusión de estos y las conclusiones a las que se llegó con la investigación.

I. METODOLOGÍA

Para lograr el objetivo planteado de la investigación, se efectuó una Revisión Sistemática de Literatura (RSL). Una RSL es un análisis cuantitativo acerca de la producción académica publicada en un sector de la ciencia (Kraus *et al.*, 2022). Indica el proceso que debe ser replicable por otros investigadores, para recopilar los documentos que cumplen los criterios planteados y dando respuesta a la pregunta de investigación, realizando un análisis de la literatura seleccionada (Mayring, 2014). El procedimiento utilizado es una adaptación del propuesto por Tranfield (Tranfield *et al.*, 2003). Se utilizaron los programas *Biblioshiny* y *VosWiever* para analizar los documentos recabados (Figura 1). La búsqueda se efectuó en la base de datos Elsevier Scopus, reconocida por la calidad de los documentos que alberga (Espinoza-Torres y Segarra-Oña, 2022). Se contempló el periodo 2000-2023, realizándose la búsqueda en octubre de 2023. Se limitó la búsqueda a artículos científicos, ya fueran publicados o en proceso de publicación. No se limitó el idioma de publicación. Las palabras clave que se utilizaron fueron “*esg*”, acrónimo comúnmente utilizado de *environment, social government, “enviroment AND social AND government AND scores”*, “*corporate AND social AND responsibility*”, “*csr*” que es el acrónimo de *corporate social responsibility*, “*financial AND performance*” y “*lat**”, con el objeto de incluir los estudios realizados con enfoque en Latinoamérica con cualquiera de sus terminaciones (Figura 1). Se utilizó asterisco como comodín después de la palabra “*lat*”, para incluir todas las variantes léxicas derivadas de la palabra raíz: Latinoamérica, lo que amplía el alcance de la búsqueda para cubrir una mayor variedad de significados con relevancia del tema. La búsqueda se realizó en la sección de “Tema” que incluye los títulos, resúmenes y palabras clave de los artículos. El término de búsqueda fue: ((*TITLE-ABS-KEY("esg") OR TITLE-ABS-KEY(enviroment AND social AND goverment AND scores)*) *OR TITLE-ABS-KEY(corporate AND social AND responsibility)* *OR TITLE-ABS-KEY("csr") AND TITLE-ABS-KEY(financial AND performance)* *AND TITLE-ABS-KEY(lat*) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE,"ar")) AND (LIMIT-TO(SUBJAREA,"BUSI") OR LIMIT-TO (SUBJAREA,"SOCI") OR LIMIT-TO(SUBJAREA,"ECON") OR LIMIT-TO (SUBJAREA,"ENVI"))*). Se encontraron 107 documentos que cumplieron los parámetros de la investigación planteada (Tabla 1).

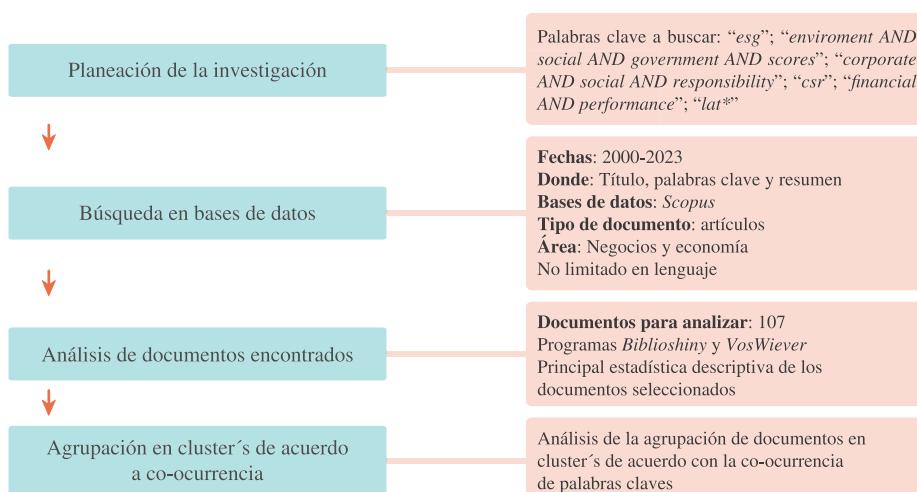
Tabla 1
Criterio de búsqueda y resultados

<i>Concepto</i>	<i>Aplicación</i>
Base de datos	Scopus
Espacio de tiempo	2000-2023
Fecha de consulta	Octubre de 2023
Tipo de documentos	Article
Área	<i>All types in Business and Economy</i>
Campo de búsqueda	<i>Title, abstract, keywords</i>
Términos de búsqueda	esg; environment AND social AND government AND scores; corporate AND social AND responsibility; csr; financial AND performance; lat*
Total de documentos	107
Revistas	65

Fuente: elaboración propia.

Posteriormente, se emprendió un proceso para refinar los datos, con la finalidad de evitar artículos duplicados o de baja relevancia. Así, cada uno de los 107 documentos fue sometido a un cribado preliminar basado en la revisión del título, resumen y palabras clave. Después, se hizo el análisis de los 107 documentos que arrojó la búsqueda, los cuales se agruparon en cuatro clústeres de acuerdo con la co-ocurrencia de sus palabras clave, lo que proporciona un panorama de la investigación y permite identificar tendencias emergentes o temas novedosos en la intersección entre la RSE-ASG y el DF. Asimismo, se identificaron los documentos que hacían referencia a Latinoamérica para conocer la relevancia del tema en esta área geográfica.

Figura 1
Protocolo de investigación



Fuente: elaboración propia.

II. RESULTADOS

Se encontraron 107 documentos que cumplen los requisitos marcados. Se observa un creciente interés del tema en años recientes por la comunidad científica, ya que el 50% del total de las publicaciones del tema se presentan en los últimos 4 años (Figura 2). En este periodo se promueve con mayor frecuencia el uso de los criterios ASG para valorar la gestión estratégica de la responsabilidad social empresarial (Nielsen y Villadsen, 2023) y bajo este criterio se compara el impacto que tiene en el desempeño financiero.

Figura 2
Número de publicaciones al año



Fuente: elaboración propia.

Los documentos fueron publicados en 65 revistas de áreas de negocios, economía y finanzas, con diez revistas concentrando el 35% del total de las publicaciones. La revista con mayor producción científica es *Sustainability* con 11 publicaciones, siguiendo el *Journal of Business Ethics* con 6, el *Social Responsibility Journal* con 5 y la *Business Strategy and the Environment* con 4 documentos publicados (Tabla 2). Es en el continente europeo donde se ubican las editoriales que publican estas revistas, destacando el Reino Unido con 6 revistas, así como Suiza, Países Bajos, España y Ucrania. En este sentido, no aparece ninguna revista latinoamericana en la fuente de las publicaciones. Se destaca que siete de las diez revistas pertenecen al cuartil Q1, mostrando la alta relevancia que se impieza a dar al tema de RSE-ASG y DF.

Tabla 2
Fuente de publicaciones

Revista	% del total	País	Cuartil	SJR	H-index
<i>Sustainability (Switzerland)</i>	10.3 %	Suiza	Q1	0.66	136
<i>Journal of Business Ethics</i>	5.6 %	Países Bajos	Q1	2.59	229
<i>Social Responsibility Journal</i>	4.7 %	Reino Unido	Q1	0.82	45
<i>Business Strategy and The Environment</i>	3.7 %	Reino Unido	Q1	2.87	131

Revista	% del total	País	Cuartil	SJR	H-index
<i>Corporate Social Responsibility and Environmental Management</i>	1.9 %	Reino Unido	Q1	2.13	96
<i>European Business Review</i>	1.9 %	Reino Unido	Q1	3.67	51
<i>Journal Of Business and Industrial Marketing</i>	1.9 %	Reino Unido	Q1	0.85	78
<i>Revista Galega de Economía</i>	1.9 %	España	Q3	0.24	9
<i>Corporate Ownership and Control</i>	1.9 %	Ucrania	SAA	0.14	24
<i>Strategic Direction</i>	1.9 %	Reino Unido	Q4	0.12	17

Abreviaturas:
SAA: Sin asignación aún; SJR: SCImago Journal Rank

Fuente: elaboración propia.

Existe una gran diversidad de universidades con producción científica del tema, destacando diez que aportan 33 de los 107 artículos analizados. Son la Universidad de *Shenzhen* en China y la Universidad Nacional de Colombia, seguidas de la Universidad Turku en Finlandia y *Degli Studi Di Bari Aldo Moro* de Italia las más destacadas. Los países donde se genera el mayor número de publicaciones del tema son Estados Unidos de América, España e Inglaterra. El único país latinoamericano relevante en este sentido es Colombia, ocupando el séptimo lugar.

Los 107 artículos recabados recibieron un total de 3,855 citas, destacando que 20 artículos han recibido el 80% de total de las citaciones (Tabla 3). El documento escrito por Chatterji *et al.* (2009) se muestra como el más relevante con 670 citas, las cuales representan el 17% del total, el cual muestra diversas discordancias entre la valoración de los criterios ASG por las calificadoras. El siguiente documento más citado es el de Ortiz-de-Mandojana y Basal (2016), con 420 citas, donde sostiene que las prácticas sociales y medioambientales contribuyen no sólo en los resultados financieros, sino también en la resiliencia organizativa de las empresas.

Tabla 3
Publicaciones más citadas sobre responsabilidad social empresarial y desempeño financiero

Autores	Título	Fuente	Año	Citas
Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W.	<i>How well do social ratings actually measure corporate social responsibility?</i>	<i>Journal of Economics and Management Strategy</i>	2009	670
Ortiz-de-Mandojana, N. & Bansal, P.	<i>The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices</i>	<i>Strategic Management Journal</i>	2016	420
Wagner, M.	<i>The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects</i>	<i>Ecological Economics</i>	2010	243
Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J.	<i>Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilaterals: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack</i>	<i>Journal of Business Ethics</i>	2021	214
Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., & Patten, D. M.	<i>The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France</i>	<i>Journal of Business Ethics</i>	2015	208

Autores	Título	Fuente	Año	Citas
Esteban-Sanchez, P., de-la-Cuesta-Gonzalez, M., & Paredes-Gazquez, J. D.	<i>Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry</i>	<i>Journal of Cleaner Production</i>	2017	157
Martínez-Ferrero, J. & Frías-Aceituno, J. V.	<i>Relationship between sustainable development and financial performance: International empirical research</i>	<i>Business Strategy and the Environment</i>	2015	136
Buciuniene, I. & Kazlauskaitė, R.	<i>The linkage between HRM, CSR and performance outcomes</i>	<i>Baltic Journal of Management</i>	2012	125
Crifo, P. & Forget, V. D.	<i>The economics of corporate social responsibility: A firm-level perspective survey</i>	<i>Journal of Economic Surveys</i>	2015	118
Camilleri, M. A.	<i>Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures</i>	<i>Corporate Communications</i>	2018	104

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con los autores con mayor número de publicaciones, existen cinco autores que han publicado dos investigaciones en revistas incluidas en la base de datos consultada (Tabla 4). Ramirez *et al.* (2022) publican su investigación acerca de la importancia de relacionar los criterios ASG y el costo de capital, encontrando una relación de mayor significancia en el pilar de gobierno corporativo. Mientras que en el 2023 con Arango-Home *et al.* investigan el impacto que tiene la existencia de mujeres en los consejos de administración con el valor económico (Ramirez *et al.*, 2022 Arango-Home *et al.*, 2023). Jitmaneeroj (2017), es el segundo autor de mayor relevancia quien publica un artículo de RSE y su relación con el valor de la firma. Asimismo, Venkatraman & Nayak (2015) realizan una investigación empírica con empresas de Australia, donde estudian la interconexión entre el desempeño ambiental, social y económico medido bajo la triple cuenta de resultados (TBL, por sus siglas en inglés: *Triple Bottom Line*). Zumente y Lace (2020) hacen una evaluación de la relación entre la diversidad de los Consejos de Administración y los criterios ASG y encuentran una relación positiva, aunque no significativa en grandes empresas. Por otro lado, los autores más citados son Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2021), quienes determinan que existe una alta relación entre las prácticas de RSE asociadas a los criterios ASG y el rendimiento financiero de empresas Latinoamericanas.

Tabla 4
Diez autores más relevantes

Autor	Nº de publicaciones	Scopus Nº Citaciones	Índice H
González-Ruiz, J.D.	2	7	2
Jitmaneeroj, B.	2	28	2
Nayak, R.R.	2	36	2
Venkatraman, S.	2	36	2
Zumente, I.	2	9	2
Adam, Nc.	1	13	1
Afanasev, Do.	1	N/D	N/D
Aggarwal, V.	1	1	1
Aguilera-Caracuel, J.	1	214	1
Al-Dah, B.	1	12	1

Fuente: elaboración propia.

Se identifican 13 investigaciones acerca de la relación RSE-ASG con el DF directamente en Latinoamérica, mostrando la importancia de realizar más investigaciones sobre esta temática (Tabla 5). Las investigaciones más recientes ponen atención en la búsqueda de generar valor económico a partir de las inversiones ASG (Plattek y Figueiredo, 2023; Arango-Home *et al.*, 2023), la importancia de la divulgación de los temas de RSE-ASG para generar mayor confianza (Lavin y Montecinos-Pearce, 2022; Kelley *et al.*, 2019; Karaman *et al.*, 2018; Lopez y Fornes, 2015; Tamajón y Font, 2013), así como la atención en el impacto socioeconómico de la ASG y la gobernanza corporativa con un enfoque de género en los consejos de administración. Se aprecia que los estudios realizados en Latinoamérica se han realizado en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México principalmente. Esto se puede entender por el tamaño de las economías de los países. Asimismo, destacan las investigaciones en Perú, mostrando la importancia que está generando el tema en este país. Existen investigaciones que se realizan sobre Latinoamérica en general o Sudamérica (Lopez y Fornes, 2015). Aunque los países del área se pueden apreciar similares por la lengua o por la ubicación geográfica, pueden tener diferencias significativas por el nivel de su economía o por la magnitud de sus empresas, tal como puede ser entre México y Brasil en comparación con los países del Caribe.

Tabla 5
Estudios del impacto de la RSE-ASG en el DF en Latinoamérica

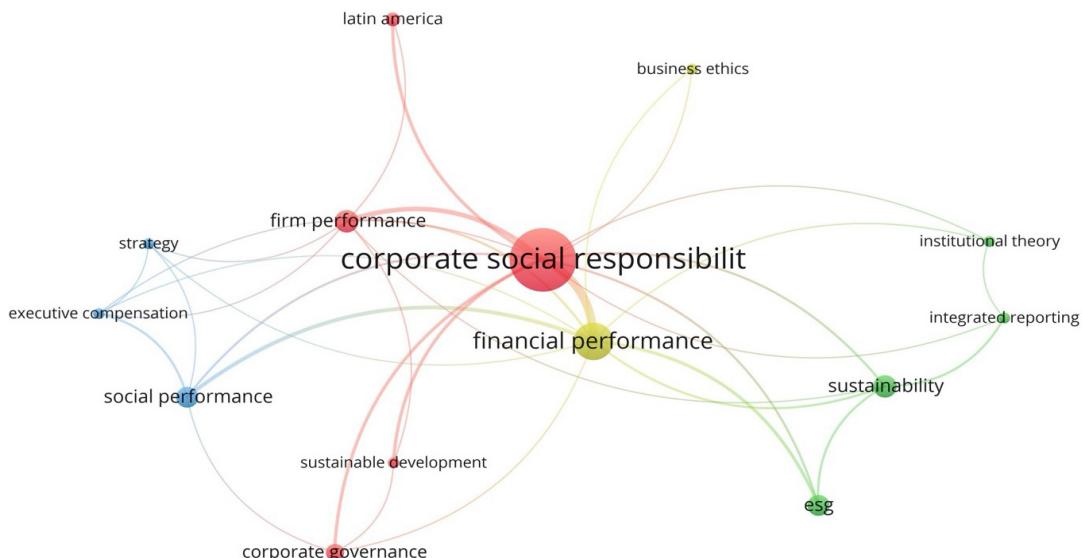
Año	Autores	Tema / hallazgos	País de investigación	Citas
2023	Plattek, D., & Figueiredo, O.	Inversiones sostenibles, encuentran que en épocas bajistas el desempeño financiero y la volatilidad es similar a las inversiones convencionales	Brasil	2
2023	Arango-Home, M.C.; González-Ruiz, J.D. & Valencia-Arias, A.	Valor Económico Agregado y presencia de las mujeres en los Consejos de Administración generan valor económico añadido	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá, Perú, Puerto Rico y Uruguay	1
2022	Cherkasova, V. & Nenuzhenko, I.	Inversión en ASG impulsa DF, pero poco en Latinoamérica	Latinoamérica en general	3
2022	Ramírez, A.G.; Monsalve, J.; González-Ruiz, J.D. & Almonacid, P.; Peña, A.	ASG-costo de capital. Aumenta la transparencia y es impulso de creación de valor porque genera confianza financiera en empresas latinoamericanas	Latinoamérica en general	7
2022	Lavin, J.F. & Montecinos-Pearce, A.A.	Divulgación de datos ASG genera confianza financiera	Chile	3
2022	Echeverri-Pimienta, M.; Valencia-Herrera, S. & Correa-Mejía, D.A.	Objetivos de Desarrollo Sostenible y Desempeño financiero tienen un efecto positivo asociados a las personas	Colombia, Chile, México y Perú	0
2021	Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J.	Encuentran una relación negativa entre ASG y DF	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú	214
2019	Kelley, K.J.; Hemphill, T.A. & Thams, Y.	Valor reputacional / más difícil en mercados emergentes		26
2018	Karaman, A.S.; Kilic, M. & Uyar, A.	ASG reduce costos de agencia y da legitimidad	Latinoamérica y el Caribe sin especificar el país	79
2018	Rodríguez-Gutiérrez P.; Fuentes-García F.; Sánchez-Cañizares S. & Luque-Vilchez M.	Impacto socioambiental sobre sucursales de los bancos BBVA y Santander asentadas en Latinoamérica. Resultados, poca inversión ambiental y temas internos y de filantropía	Latinoamérica en general	0

Año	Autores	Tema / hallazgos	País de investigación	Citas
2015	Lopez, B. & Fornes, G.	RSE y DF buscan aumentar su legitimidad (no los desafíos de países anfitriones) y gestionan activamente con sus grupos de interés para fortalecer su reputación local buscando mejorar su DF	Sudamérica en general	22
2013	Tamajón, L.G. & Font, X.	En las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) prevalecen las iniciativas de altruismo y las que vayan vinculadas al DF	Chile	77
2001	Mate, K.	Impacto socioeconómico de la minería en países africanos y latinoamericanos	Latinoamérica en general	6

Fuente: elaboración propia.

Analizando las palabras clave más frecuentemente utilizadas, se encontró que la “responsabilidad social empresarial”, “desempeño financiero”, “desempeño de la firma”, “ASG”, “desempeño social”, “gobierno corporativo” y “Latinoamérica”, representan el 83% del total de ocurrencias. Al analizar la co-ocurrencia de las palabras clave con al menos tres ocurrencias, se identificaron un total de 14 palabras clave, las cuales se agruparon en 4 clústeres alrededor del tema de esta investigación (Figura 3). De esta manera, el clúster 1 agrupa a los elementos fundamentales de la RSE, el clúster 2 congrega los ASG y los Reportes Integrados, el clúster 3 contiene las investigaciones enfocadas en la dimensión social y en el clúster 4 agrupa los temas financieros, tal como se observa en la Tabla 6.

Figura 3
Co-ocurrencia de palabras clave



Fuente: modificado a partir de Scopus en programa VosWiever (2023).

Tabla 6
Análisis de clústers de acuerdo con las palabras clave

<i>Clúster</i>	<i>Palabras clave</i>	<i>Artículos más representativos de cada clúster</i>
1	Gobierno corporativo	Chatterji <i>et al.</i> (2009), Esteban-Sánchez <i>et al.</i> (2017), Gangi, F. <i>et al.</i> (2020), Spallini <i>et al.</i> (2021) y Echeverri-Pimienta <i>et al.</i> (2022)
	RSE	
	Desempeño de la firma	
	Latinoamérica	
	Desarrollo sostenible	
2	ASG	Camilleri (2018), De-Lucia <i>et al.</i> (2020), Lee, M.T. <i>et al.</i> (2022) y Ramirez <i>et al.</i> (2022)
	Teoría institucional	
	Reporte integrado	
	Sostenibilidad	
3	Compensación socios	Buciuniene y Kazlauskaite (2012), Callan y Thomas (2014), Tamayo-Torres <i>et al.</i> (2019) y Zumente y Lace (2020)
	Desempeño social	
	Estrategia	
4	Ética en los negocios Desempeño financiero	Esteban-Sánchez <i>et al.</i> (2017), Jitmaneeroj (2017) y Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel (2021)

Fuente: elaboración propia.

III. DISCUSIÓN

Derivado del análisis de co-ocurrencia de las palabras clave, a continuación, se discuten las agrupaciones encontradas para identificar las tendencias en investigación del tema.

El clúster 1 muestra un análisis robusto de los temas fundamentales de la RSE. Uno de los más importantes es el grupo de trabajos que revisan la eficiencia de los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la valoración y mejora de las empresas en el largo plazo, así como los beneficios de la RSE en el desempeño corporativo y financiero (Shen y Chang, 2009; Wagner, 2010; Wang y Tuttle, 2014; Lopez y Fornes, 2015; Ortiz-de-Mandojana y Bansal, 2016; Esteban-Sánchez *et al.*, 2017; Moudud-Ul-Huq, 2022). De los criterios ASG, la variable ambiental sigue siendo la más valorada, ya que es la que más impacta en el desempeño financiero (Chatterji *et al.*, 2009; Gangi *et al.*, 2020) mientras que la variable social es la más olvidada (Crifo y Forget, 2015; Martínez-Ferrero y Frías-Aceituno, 2015). Las prácticas de gobierno corporativo impactan positivamente en la generación de valor corporativo, donde se da un peso importante a la presencia de mujeres en los consejos de administración, y a la emisión de reportes de sostenibilidad hacia los *stakeholders* de la empresa (Breitbarth *et al.*, 2010; Kühn *et al.*, 2014; Chauvey *et al.*, 2015; Karaman *et al.*, 2018; Doni *et al.*, 2022; Rojas-Molina *et al.*, 2023). Las investigaciones más recientes incluyen los objetivos de desarrollo sostenible en el diseño de estrategias de RSE y las evaluaciones a empresas de Latinoamérica (Echeverri-Pimienta *et al.*, 2022; Spallini *et al.*, 2021).

El clúster 2, contiene las publicaciones agrupadas sobre gobierno corporativo y divulgación de la RSE-ASG y el reporte integrado, donde este debe mejorar para arrojar resultados más comparables entre sí. Sus propuestas van desde unificar la valoración de los criterios, las mediciones contables bajo la TBL hasta el uso de términos lingüísticos en su divulgación (De-Lucia *et al.*, 2020; Yook y Hooke, 2020; Lee y Woo, 2022; Lee *et al.*, 2022; Petridis *et al.*, 2023). Más del 80% de la literatura de este grupo hace referencia al uso de los criterios

ASG para medir la RSE en la gestión interna de la empresa o en la medición de la ISR (De-Lucia *et al.*, 2020; Forgione y Migliardo, 2020; Yook y Hooke, 2020; Ramirez *et al.*, 2022; Arango-Home *et al.*, 2023; Petridis *et al.*, 2023; Plattek y Figueiredo, 2023). Estos estudios fundamentan sus resultados en la teoría de la legitimidad y la teoría institucional (Camilleri, 2018; Rintala *et al.*, 2022; Wai-Khuen *et al.*, 2023).

El clúster 3 agrupa las publicaciones relacionadas con la dimensión social, la cual por su bajo impacto directo en la generación de valor ha llegado a ser la dimensión de menor atención de la RSE (Crifo y Forget, 2015). Enfatizan los temas de gestión de los recursos humanos (Jun, 2016; Srivastava y Tang, 2022), contabilidad verde (Deegan, 2013), diversidad en los consejos de administración y gestión sostenible de la cadena de suministro como impulsores de las prácticas de sostenibilidad ASG. Algunos de estos resultados muestran una relación positiva entre la dimensión de gobierno corporativo y el valor de mercado o financiero, una relación negativa con la dimensión social y una relación con poca significancia con la dimensión ambiental (Mill, 2006; Ray y Mitra, 2018; Tamayo-Torres *et al.*, 2019; Ramirez *et al.*, 2022; Arango-Home *et al.*, 2023). Otra temática que aborda es el problema de agencia, donde la eficiencia corporativa, se prueba al ligar las compensaciones de los directivos al desempeño social y ambiental, y no al desempeño financiero de las firmas (Callan y Thomas, 2014; Smith *et al.*, 2019; Tamayo-Torres *et al.*, 2019; Zumente y Lace, 2020; Kim *et al.*, 2021; Hadro *et al.*, 2022).

En el clúster 4, se agrupan investigaciones acerca del desempeño financiero y la ética en los negocios. Se muestra evidencia de que el desempeño financiero se ve asociado a la dimensión ambiental (Duque-Grisales y Aguilera-Caracuel, 2021; Chouaibi *et al.*, 2022; Rintala *et al.*, 2022; Ji *et al.*, 2023), así como a las buenas prácticas de gobierno corporativo (Esteban-Sánchez *et al.*, 2017). En el largo plazo se demuestra mejor desempeño financiero y valor económico impulsado por las buenas prácticas ASG, especialmente en períodos de recesión o en sectores específicos. Sin embargo, en períodos de alza no hay evidencia contundente del buen desempeño financiero (Lozano *et al.*, 2006; Martínez-Ferrero y Frías-Aceituno, 2015; Walker *et al.*, 2016; Fernández *et al.*, 2019; Dao *et al.*, 2020; Ikram *et al.*, 2020; Plattek & Figueiredo, 2023). Así, surgen los estudios que evidencian la preocupación de las empresas socialmente responsables en generar impactos positivos en los grupos de interés tanto internos como externos, a través de comportamientos éticos e institucionalizados (Kolk, 2016; Jitmaneeroj, 2017; Dinu & Bunea, 2019).

CONCLUSIONES

El objetivo de la investigación fue identificar las actuales tendencias en investigación acerca de la relación que guarda la RSE medida bajo criterios ASG y el desempeño financiero y su relevancia en las publicaciones sobre Latinoamérica. Para alcanzarlo, se realizó una revisión sistemática de literatura en la base de datos Scopus, encontrando 107 documentos que cumplieron los parámetros marcados.

La RSE medida con criterios ASG ha cobrado gran importancia en el interés de la comunidad científica, demostrando las empresas una preocupación por alcanzar parámetros de sostenibilidad en beneficio de las personas y el planeta. El marco referencial que proporciona el TBL, muestra las variables económicas, sociales y ambientales que impactan a las acciones de RSE sobre el DF, mediando las relaciones de las organizaciones con sus *stakeholder's*, incrementando su importancia en la gestión estratégica. El gobierno corporativo y el enfoque hacia el impacto de las actividades sobre el medio ambiente siguen siendo las dimensiones que mayor impacto tienen en el rendimiento y la competitividad corporativa. Existe una tendencia a mejorar la comunicación de las empresas hacia sus grupos de interés, a través de la mejora en los reportes integrados. Los aspectos que implican la dimensión social tienen menor interés; a pesar de ello, resalta la calidad de vida laboral, los derechos humanos, así como la participación de las mujeres en la toma de decisiones en los consejos de administración.

Aunque existe un incipiente interés de realizar investigaciones en empresas latinoamericanas, es necesario incrementarlas considerando las características particulares de la región, proponiendo modelos acordes a la realidad económica, social y ambiental de Latinoamérica.

Limitaciones

El realizar una RSL permite a los investigadores evaluar un gran número de publicaciones de su campo de interés, sin embargo, los filtros que restringen el enfoque de la investigación podrían también limitar los resultados. El uso de sólo una base de datos, debido a su disponibilidad para los autores, limitó los alcances de la investigación. El utilizar otras bases de datos permitiría tener una visión más amplia. Los resultados mostraron con cierta significancia temas de gobierno corporativo, de ética y legalidad, por lo que ampliaría los alcances de investigaciones futuras incluir temas de Legislación Corporativa.

Agradecimientos

Se agradece al Conahcyt y al ICTI del estado de Michoacán por su apoyo para esta investigación.

REFERENCIAS

- Alonso-Almeida, M. D. M., Rodriguez-García, M. D. P., Cortez-Alejandro, K. A. y Abreu-Quintero, J. L. (2012). La responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero: un análisis en empresas mexicanas. *Contaduría y Administración*, 57(1), 53-77. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2012.195>
- Arango-Home, M. C., González-Ruiz, J. D., & Valencia-Arias, A. (2023). Relationship between Women on Board Directors and Economic Value Added: Evidence from Latin American Companies. *Sustainability*, 15(17), 1-21. <https://doi.org/10.3390/su151713179>
- Breitbarth, T., Harris, P., & Insch, A. (2010). Pictures at an exhibition revisited: reflections on a typology of images used in the construction of corporate social responsibility and sustainability in non-financial corporate reporting. *Journal of Public Affairs*, (10), 238-257. <https://doi.org/10.1002/pa.344>
- Buciuniene, I. y Kazlauskaitė, R. (2012). The linkage between HRM, CSR and performance outcomes. *Baltic Journal of Management*, 7(1), 5-24. <https://doi.org/10.1108/17465261211195856>
- Callan, S. J. & Thomas, J. M. (2014). Relating CEO Compensation to Social Performance and Financial Performance: Does the Measure of Compensation Matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(4), 202-227. <https://doi.org/10.1002/csr.1307>
- Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications*, 23(4), 567-581. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>
- Cardona-Valencia, D., Salazar-Jiménez, E. J. y Álvarez-Osorio, M. C. (2023). Análisis bibliométrico de la relación entre la responsabilidad empresarial y el desempeño financiero. *Revista Virtual Universidad Católica Del Norte*, (68), 188-216. <https://doi.org/10.35575/rvucn.n68a9>
- Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(1), 125-169. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x>
- Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2015). The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789-803. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2114-y>
- Cherkasova, V. & Nenuzhenko, I. (2022). Investment in ESG projects and corporate performance of multinational companies. *Journal of Economic Integration*, 37(1), 54–92. <https://doi.org/10.11130/jei.2022.37.1.54>

- Chouaibi, S., Rossi, M., Siggia, D., & Chouaibi, J. (2022). Exploring the moderating role of social and ethical practices in the relationship between environmental disclosure and financial performance: evidence from esg companies. *Sustainability*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010209>
- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. (2022). Improving ESG Scores with Sustainability Concepts. *Sustainability*, 14(20), 13154. <https://doi.org/10.3390/su142013154>
- Crifo, P. & Forget, V. D. (2015). The economics of corporate social responsibility: A firm-level perspective survey. *Journal of Economic Surveys*, 29(1), 112-130. <https://doi.org/10.1111/joes.12055>
- Cuellar Hernández, Ma. De Lourdes, Morales Ramírez, Dionicio, y Alvarado Lagunas, Elías. (2023). Impacto de la Responsabilidad Social empresarial en el desempeño financiero: Evidencia de México. *Análisis económico*, 38(99), 101-117. <https://doi.org/10.24275/uam/azc/dcsf/ae/2023v38n99/cuellar>
- Dao, V. T., Phung, M. T., & Cheng, H. (2020). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: A Moderating Effect of Economic Policy Uncertainty. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 304-318. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n5p304>
- De-Lucia, C., Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 1-26. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Deegan, C. (2013). The accountant will have a central role in saving the planet . really? A reflection on “green accounting and green eyeshades twenty years later.” *Critical Perspectives on Accounting*, 24(6), 448-458. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2013.04.004>
- Dinu, V. & Bunea, M. (2019). The corporate social responsibility of the Romanian banking system. *E a M: Ekonomie a Management*, 22(4), 119-133. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2019-4-008>
- Doni, F., Corvino, A., & Bianchi Martini, S. (2022). Corporate governance model, stakeholder engagement and social issues evidence from European oil and gas industry. *Social Responsibility Journal*, 18(3), 636-662. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0336>
- Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Echeverri-Pimienta, M., Valencia-Herrera, S., & Correa-Mejía, D. A. (2022). Sustainable development goals in Latin America: a mechanism that improves financial performance. *International Journal of Sustainable Economy*, 14(4), 331-348. <https://doi.org/10.1504/ijse.2022.125980>
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 522-529. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00527.x>
- Espinoza-Torres, D. & Segarra-Oña, M. (2022). Disentangling the relationship between prior knowledge and entrepreneurial orientation: a bibliometric study. *Tec Empresarial*, 16(2), 1-17. <https://doi.org/10.18845/te.v16i2.6167>
- Esteban-Sánchez, P., de-la-Cuesta-Gonzalez, M., & Paredes-Gazquez, J. D. (2017). Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102-1110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.127>
- Fernández, J. M. V., Marqués, J. F., & Vasallo-Rapela, A. M. (2019). The construction sector in galicia: Corporate social responsibility and financial results. *Revista Galega de Economía*, 28(1), 40-56. <https://doi.org/10.15304/rge.28.1.6162>
- Fernández, L. V., Jara-Bertin, M., & Pineaur, F. V. (2015). Social responsibility practices, corporate reputation and financial performance. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 55(3), 329-344. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020150308>

- Forgione, A. F. & Migliardo, C. (2020). CSR engagement and market structure: Evidence from listed banks. *Finance Research Letters*, (35). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101592>
- Gangi, F., Daniele, L. M., & Varrone, N. (2020). How do corporate environmental policy and corporate reputation affect risk-adjusted financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1975-1991. <https://doi.org/10.1002/bse.2482>
- Garriga, E. & Melé, D. (2013). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. In: Michalos, A., Poff, D. (eds), *Citation Classics from the Journal of Business Ethics. Advances in Business Ethics Research*, (vol. 2, 69-96). Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-94-007-4126-3_4
- Godínez-Reyes, N. L., Gómez-Monge, R., Alfaro-Calderón, G. G., & Calderón-Gutiérrez, A. (2022). Sustainable Value: An Empirical Research on Large Firms. In León-Castro, E., Blanco-Mesa, V., Alfaro-García, V., Gil-Lafuente, A.M., Merigó, J.M. & Kaeprzyk, J., (eds.), *Soft Computing and Fuzzy Methodologies in Innovation Management and Sustainability* (pp. 197-208). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-96150-3_14
- Gonzalez-Samaniego, A., Valenzo-Jimenez, M.A., Martinez-Arroyo, J.A. and Casanova, V.S.A. (2023). Assessing the degree of development of dynamic capabilities theory: A systematic literature review. *Problems and Perspectives in Management*, 21(3), 418-434. doi:10.21511/ppm.21(3).2023.34
- Hadro, D., Fijałkowska, J., Daszyńska-Żygałdło, K., Zumente, I., & Mjakuškina, S. (2022). What do stakeholders in the construction industry look for in non-financial disclosure and what do they get? *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 762-785. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1093>
- Ikram, M., Qayyum, A., Mehmood, O., & Haider, J. (2020). Assessment of the Effectiveness and the Adaption of CSR Management System in Food Industry: The Case of the South Asian versus the Western Food Companies. *SAGE Open*, 10(1). <https://doi.org/10.1177/2158244019901250>
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2023). Climate Change 2021 – The Physical Science Basis. *Climate Change 2021 – The Physical Science Basis*. <https://doi.org/10.1017/9781009157896>
- Ji, Y., Ji, M., Yang, G., & Dong, S. (2023). Water resource management and financial performance in high water-sensitive corporates. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2419-2434. <https://doi.org/10.1002/csr.2493>
- Jitmaneeroj, B. (2017). The impact of corporate social responsibility on firm value: An application of structural equation modelling. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 12(4), 306-329. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2017.090214>
- Jo, H. & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jun, H. (2016). Corporate governance and the institutionalization of socially responsible investing (SRI) in Korea. *Asia Pacific Business Review*, 22(3), 487-501. <https://doi.org/10.1080/13602381.2015.1129770>
- Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2018). Sustainability reporting in the aviation industry: worldwide evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4), 362-391. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2017-0150>
- Kelley, K.J., Hemphill, T.A. & Thams, Y. (2019). Corporate social responsibility, country reputation and corporate reputation: A perspective on the creation of shared value in emerging markets. *Multinational Business Review*, 27(2), 178-197. <https://doi.org/10.1108/MBR-07-2017-0047>
- Kim, J. Y. J., Shi, L., & Zhou, N. (2021). CEO pulchronomics and appearance discrimination. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 443-473. <https://doi.org/10.1108/ARA-06-2021-0115>
- Kolk, A. (2016). The social responsibility of international business: From ethics and the environment to CSR and sustainable development. *Journal of World Business*, 51(1), 23-34. <https://doi.org/10.1016/J.JWB.2015.08.010>

- Kramer, M. R. & Pfitzer, Ma. W. (2022). The Essential Link Between ESG Targets & Financial Performance It's key to building a sustainable business model. *Harvard Business Review*. Retrieved from <https://hbr.org/2022/09/the-essential-link-between-esg-targets-financial-performance>
- Kraus, S., Breier, M., Lim, W. M., Dabić, M., Kumar, S., Kanbach, D., Mukherjee, D., Corvello, V., Piñeiro-Chousa, J., Liguori, E., Palacios-Marqués, D., Schiavone, F., Ferraris, A., Fernandes, C., & Ferreira, J. J. (2022). Literature reviews as independent studies: guidelines for academic practice. *Review of Managerial Science*, 16(8), 2577-2595. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00588-8>
- Kühn, A.-L., Stiglbauer, M., & Heel, J. (2014). Does mandatory CSR reporting lead to higher CSR transparency? The case of France. *Corporate Ownership and Control*, 11(2 A), 29-45. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2p3>
- Lavin, Jaime F., and Montecinos-Pearce, Alejandro A. (2022). Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market. *Sustainability*, 14(23), 15760. <https://doi.org/10.3390/su142315760>
- Lee, H. & Woo, S. W. (2022). ESG Bad News and Management Voluntary Forecast. *Korean Accounting Review*, 47(5), 207-245. <https://doi.org/10.24056/KAR.2022.10.007>
- Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2022). Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation. *Journal of Business Research*, (138), 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.061>
- Li, Z., Wang, B., & Zhou, D. (2022). Financial experts of top management teams and corporate social responsibility: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(4), 1335-1386. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01077-5>
- Lopez, B. & Fornes, G. (2015). Corporate social responsibility in emerging markets: case studies of Spanish MNCs in Latin America. *European Business Review*, 27(2), 214-230. <https://doi.org/10.1108/EBR-03-2013-0053>
- Lozano, J. M., Albareda, L., & Balaguer, M. R. (2006). Socially responsible investment in the Spanish financial market. *Journal of Business Ethics*, 69(3), 305-316. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9092-7>
- Mate, K. (2001). Capacity-building and Policy Networking for Sustainable Development. *Minerals & Energy - Raw Materials Report*, 16(2), 3-25. <https://doi.org/10.1080/140410401300226921>
- Martínez-Ferrero, J. & Frías-Aceituno, J. V. (2015). Relationship between sustainable development and financial performance: International empirical research. *Business Strategy and the Environment*, 24(1), 20-39. <https://doi.org/10.1002/bse.1803>
- Mayring, P. (2014). Qualitative content analysis: theoretical foundation, basic procedures and software solution. Ed. SSOAR. <https://www.ssoar.info/ssoar/handle/document/39517>
- Mazzotti Pabello, G. M., & Torres-Castañeda, A. M. (2022). Responsabilidad Social Empresarial un concepto polisémico en la práctica. Estudio de caso en una Pyme de Chihuahua, México, en el contexto del COVID-19. *Administración y Organizaciones*, 25(48), 10-25. <https://doi.org/10.24275/uam/xoc/dcsh/rayo/2022v25n48/Mazzotti>
- Mill, G. A. (2006). The financial performance of a socially responsible investment over time and a possible link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 63(2), 131-148. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-2410-7>
- Moudud-Ul-Huq, S. (2022). Impacts of Sharī'ah supervision and corporate social responsibility on banks' risk-taking behavior and profitability. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 15(4), 811-828. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2020-0126>

- Nicole, S. J., Lada, S., Ansar, R., Abdul-Adis, A. A., Fook, L. M., & Chekima, B. (2022). Corporate Social Responsibility and Strategic Management: A Bibliometric Analysis. *Sustainability*, 14(17). <https://doi.org/10.3390/su141710526>
- Nielsen, H., & Villadsen, K. (2023). The ESG Discourse Is Neither Timeless Nor Stable: How Danish Companies ‘Tactically’ Embrace ESG Concepts. *Sustainability*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/su15032766>
- Ortiz-de-Mandojana, N. & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615-1631. <https://doi.org/10.1002/smj.2410>
- Petridis, K., Kiosses, N., Tampakoudis, I., & Ben-Abdelaziz, F. (2023). Measuring the efficiency of mutual funds: Does ESG controversies score affect the mutual fund performance during the COVID-19 pandemic? *Operational Research*, 23(3). <https://doi.org/10.1007/s12351-023-00795-5>
- Pham, T. N., Tran, P. P., Le, M. H., Vo, H. N., Pham, C. D., & Nguyen, H. D. (2022). The Effects of ESG Combined Score on Business Performance of Enterprises in the Transportation Industry. *Sustainability*, 14(14). <https://doi.org/10.3390/su14148354>
- Plattek, D. N. F. & Figueiredo, O. H. S. (2023). Sustainable and Governance Investment Funds in Brazil: A Performance Evaluation. *Sustainability*, 15(11), 8517. <https://doi.org/10.3390/su15118517>
- Porter, M., Serafeim, G., & Kramer, M. (2019). Where ESG fails. *Institutional Investor*, 16(2). <https://www.institutionalinvestor.com/article/2bswdin8nvg922puxdzwg/opinion/where-esg-fails>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship between the Cost of Capital and Environmental, Social, and Governance Scores: Evidence from Latin America. *Sustainability*, 14(9). <https://doi.org/10.3390/su14095012>
- Ray, K. K. & Mitra, S. K. (2018). Firm's Financial Performance and Sustainability Efforts: Application of Classifier Models. *Global Business Review*, 19(3), 722-736. <https://doi.org/10.1177/0972150917713859>
- Rintala, O., Laari, S., Solakivi, T., & Töyli, J. (2022). Fulfilling expectations or overachieving: The role of market values in the linkage between environmental and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 768-781. <https://doi.org/10.1002/bse.2916>
- Rodríguez-Gutiérrez, P., Fuentes-García, F., Sánchez-Cañizares, S., Luque-Vílchez, M. (2018). Internationalization and corporate social responsibility of the Spanish banking sector in Latin America. *Revista Galega de Economía*, 27(1), 83-98. <https://doi.org/10.15304/rge.27.1.5228>
- Rojas-Molina, L. K., Pérez-López, J. Á., & Campos-Lucena, M. S. (2023). Meta-analysis: associated factors for the adoption and disclosure of CSR practices in the banking sector. *Management Review Quarterly*, 73(3), 1017-1044. <https://doi.org/10.1007/s11301-022-00267-8>
- Rojo-Suárez, J. & Alonso-Conde, A. B. (2023). Short-run and long-run effects of ESG policies on value creation and the cost of equity of firms. *Economic Analysis and Policy*, 77, 599-616. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.12.017>
- Rouine, I., Ammari, A., & Bruna, M. G. (2022). Nonlinear impacts of CSR performance on firm risk: New evidence using a panel smooth threshold regression. *Finance Research Letters*, 47(B), 102721. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102721>
- Shen, C. H. & Chang, Y. (2009). Ambition versus conscience, does corporate social responsibility pay off? the application of matching methods. *Journal of Business Ethics*, 88(SUPPL. 1), 133-153. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9826-9>
- Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Rusconi, G. (2021). Stakeholder value creation: Comparing esg and value added in european companies. *Sustainability*, 13(3), 1-16. <https://doi.org/10.3390/su13031392>

- Smith, W. L., Hillon, Y. C., & Liang, Y. (2019). Reassessing measures of sustainable firm performance: A consultant's guide to identifying hidden costs in corporate disclosures. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 353-365. <https://doi.org/10.1002/bse.2254>
- Spallini, S., Milone, V., Nisio, A., & Romanazzi, P. (2021). The dimension of sustainability: A comparative analysis of broadness of information in Italian companies. *Sustainability*, 13(3), 1-22. <https://doi.org/10.3390/su13031457>
- Srivastava, R. V. & Tang, T. (2022). The Matthew effect in talent management strategy: reducing exhaustion, increasing satisfaction, and inspiring commitment among boundary spanning employees. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 37(3), 477-496. <https://doi.org/10.1108/JBIM-06-2020-0296>
- Tamajón, L. G., & Font, X. (2013). Corporate social responsibility in tourism small and medium enterprises evidence from Europe and Latin America. *Tourism Management Perspectives*, 7(July), 38-46. <https://doi.org/10.1016/j.tmp.2013.03.002>
- Tamayo-Torres, I., Gutierrez-Gutierrez, L., & Ruiz-Moreno, A. (2019). Boosting sustainability and financial performance: the role of supply chain controversies. *International Journal of Production Research*, 57(11), 3719-3734. <https://doi.org/10.1080/00207543.2018.1562248>
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207-222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Venkatraman, S. & Nayak, R.R. (2015). Relationships among triple bottom line elements. *Journal of Global Responsibility*, 6(2): 195-214. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2012-0013>
- Wagner, M. (2010). The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects. *Ecological Economics*, 69(7), 1553-1560. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2010.02.017>
- Walker, K., Zhang, Z., & Yu, B. (2016). The angel-halo effect: How increases in corporate social responsibility and irresponsibility relate to firm performance. *European Business Review*, 28(6), 709-722. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2015-0139>
- Wai-Khuen, W., Boon-Heng, T., & Siow-Hooi, t. (2023). The influence of external stakeholders on environmental, social, and governance (ESG) reporting: Toward a conceptual framework for ESG disclosure. *Foresight and STI Governance*, 17(2), 9-20. <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.2.9.20>
- Wang, L. & Tuttle, B. (2014). Using corporate social responsibility performance to evaluate financial disclosure credibility. *Accounting and Business Research*, 44(5), 523-544. <https://doi.org/10.1080/00014788.2014.922408>
- Xie, J. (2023). Analysis on the digital transformation index system of enterprise's low carbon business performance based on AHP-DEA. *Frontiers in Energy Research*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2022.1094440>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Yook, K. & Hooke, J. (2020). A study of "fossil free" equity portfolio performance. *Journal of Investing*, 29(2), 70-79. <https://doi.org/10.3905/joi.2019.1.110>
- Yuen, M. K., Ngo, T., Le, T. D. Q., & Ho, T. H. (2022). The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector. *Journal of Economics and Development*, 24(4), 345-364. <https://doi.org/10.1108/jed-08-2022-0136>
- Zumente, I. & Lace, N. (2020). Does Diversity drive Non-financial reporting: Evidence from the baltic states. *Intellectual Economics*, 14(2), 50-66. <https://doi.org/10.13165/IE-20-14-2-04>