

## Estado del arte en inversión ESG: De la inversión tradicional a la inversión ESG

### State of the art in ESG investing: From traditional investing to ESG investing

DOI: <http://doi.org/10.5281/zenodo.7411377>

Rony Estuardo Monzón Citalán  
Universidad Mariano Gálvez de Guatemala  
ronymonzon@cunoc.edu.gt  
<https://orcid.org/0000-0001-9980-7944>

Arturo Morales Castro  
Universidad Nacional Autónoma de México  
amorales@fca.unam.mx  
<https://orcid.org/0000-0002-3159-5057>

#### Línea de investigación

Ciencias Económicas y Empresariales.

#### Resumen

Las empresas participan en actividades ESG para lograr mayores rendimientos financieros y señalar el cumplimiento en el mercado. El vínculo entre ESG y rendimiento de la acción bursátil de la empresa aún no está bien establecido porque la literatura está llena de resultados contradictorios y paradojas. Este estudio se realiza con el objetivo de presentar las contribuciones teóricas y empíricas que tienen por objeto de estudio evaluar el rendimiento ajustado al riesgo de la inversión ESG, para ello se consideran investigaciones a nivel global, las cuales son recuperadas en las principales bases de datos. Los resultados indican que las investigaciones en su mayoría son aplicadas para mercados financieros desarrollados, son escasas las investigaciones en los mercados emergentes. El tema del rendimiento de la inversión ESG al ser comparada con la inversión convencional presenta resultados heterogéneos, hay quienes indican que la inversión ESG paga una prima, hay otros que encuentran que la inversión ESG presenta mayores rendimientos que la inversión convencional y finalmente hay un grupo que indica que la inversión ESG al ser comparada con la convencional tienen el mismo rendimiento.

*Palabras claves:* Inversión, Bolsa de valores, Sustentabilidad.

#### Abstract

Companies engage in ESG activities to achieve higher financial returns and signal compliance in the marketplace. The link between ESG and company stock performance is not yet well established because the literature is full of contradictory results and paradoxes. This study is carried out with the objective of presenting the theoretical and empirical contributions whose object of study is to evaluate the risk-adjusted performance of ESG investment, for which global research is considered, which is retrieved



in the main databases. The results indicate that most of the research is carried out for developed financial markets, while research in emerging markets is scarce. The issue of ESG investment performance when compared to conventional investment presents heterogeneous results, there are those who indicate that ESG investment pays a premium, there are others who find that ESG investment presents higher returns than conventional investment and finally there is a group which indicates that the ESG investment, when compared to the conventional one, has the same performance.

*Keywords:* Investment, Stock market, Sustainability.

## Introducción

En 2013, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas encuestó a 1000 directores ejecutivos (CEO) de todo el mundo. Casi el 93 % de los directores ejecutivos que respondieron consideraron que las cuestiones relacionadas con el medio ambiente, la sociedad y la gobernanza (ESG) son esenciales para el éxito de sus negocios (ONU, 2019).

Para contribuir a superar los desafíos globales de sostenibilidad, los inversionistas se han interesado cada vez más en realizar inversiones responsables que incorporan criterios ambientales, sociales y de gobernanza –en el medio conocidas como inversiones ESG del acrónimo en inglés *environmental, social and governance*–; en sus decisiones de selección de carteras y actividades de gestión. Sin embargo, estos inversionistas y otros agentes interesados en la inversión sustentable necesitan información actualizada y sólida para apoyar su toma de decisiones (Fogliano et al., 2019).

El campo de estudio de la inversión ESG a pesar de ser una disciplina en construcción, han proliferado múltiples investigaciones sobre distintas líneas de investigación, por citar algunas: el desempeño ESG y su impacto en el desempeño financiero, el riesgo de

la inversión ESG, el rendimiento de la inversión ESG, la inversión ESG y el impacto en los objetivos de desarrollo sostenible (ODS), trabajos que se han realizado en distintos periodos y muestras. Sin embargo, para este trabajo se presenta una revisión de literatura tomando como objeto de estudio el rendimiento de la inversión ESG.

El tomar como objeto de estudio el rendimiento de la inversión ESG, es porque generalmente al inversionista le interesa saber si invertir de manera responsable le lleva a pagar o no una prima, o si la inversión responsable genera mayores rendimientos que la inversión convencional –inversión que no considera los criterios ESG–, a pesar que en la literatura se ha investigado el fenómeno, este aún es un enigma para el mundo financiero, debido que hay estudios que sugieren que la inversión ESG tiene un mayor rendimiento que la inversión convencional, en contraste otros sugieren que invertir en ESG genera menores rendimientos que la inversión convencional y hay otros que indican que no existe diferencia entre inversión ESG e inversión convencional.

Además de lo anterior, es relevante conocer las hipótesis que se están formulando respecto al rendimiento de la inversión ESG, las metodologías estadísticas, los periodos y las bases de datos de dónde se están tomando los puntajes ESG.

Por ello, la siguiente revisión del estado del arte, cita tanto investigaciones empíricas y teóricas que contribuyen a las aplicaciones prácticas del rendimiento de la inversión responsable. Se revisan los estudios teóricos y empíricos que fundamentalmente dieron prioridad al tema, incluidos los argumentos en contra del uso de la integración de factores ESG dentro de la inversión de renta variable.

El objetivo de esta revisión de literatura es un mapeo de las principales investigaciones que se han desarrollado dentro de la línea de investigación de la inversión responsable. Si



bien, la literatura respecto al tema ESG es abundante, en suma, que cada año toma mayor importancia e interés por parte de los académicos y profesionales de la inversión, y otros agentes involucrados; hace que el número de investigaciones publicadas requieran de un metaanálisis (ver Friede et al., 2015; Renneboog et al., 2008b; Revelli & Viviani, 2015; Chatzitheodorou et al., 2019). Sin embargo, en esta revisión de literatura se realiza una filtración *ex ante* de los trabajos, para lo cual se utiliza un análisis bibliométrico apoyado en el software VOSviewer y en el paquete Bibliometrix que es una herramienta del *software R*. En seguida, se seleccionan aquellos trabajos que cumplan con los siguientes filtros: (1) que sigan siendo vigentes, para ello se aplicaron las métricas correspondientes disponibles en las bases de datos; (2) que su factor de impacto sea Q1, Q2, Q3; (3) que los resultados empíricos sean robustos; (4) otros -mercado, periodo, datos-.

Los trabajos analizados, fueron obtenidos de bases de datos como: Scopus, ScienceDirect, Web of Science, Business Source Ultimate, JSTOR, Wiley Online Library, Traylor & Francis Online, Springer Link, Ebsco, Biblioteca Digital UNAM, Biblioteca Digital FCyA de la UNAM, SSRN. También se consultaron los principales *journals* y revistas como: *Journal of Sustainable and Investment*, *Management of Environmental Quality*, *Pacific Basin Finance Journal*, *Strategic Management Journal*, *Journal of Banking and Finance*, *SSRN Electronic Journal*, *Journal of Financial Economics*, *The Journal of Portfolio Management*, *Journal of Business Finance and Accounting*, *Journal of Corporate Finance*, *Gale In Context*, *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, entre otros.

## Desarrollo

La inversión ESG es parte de la creciente conciencia sobre el desarrollo sostenible. Tanto es así que, la Asamblea General de las Naciones Unidas definió 17 objetivos de desarrollo sostenible en septiembre de 2015

donde cada país debe implementar y alcanzar para 2030. En octubre de 2018, el Panel Internacional de Cambio Climático publicó un informe especial que pide la limitación del calentamiento global a 1.5 °C para reducir la ocurrencia de riesgos extremos futuros para los sistemas humanos, naturales y ecológicos. En este entorno, los gobiernos, las empresas corporativas y las personas son tres actores necesarios para cambiar el rumbo del cambio climático (Bennani et al., 2019).

Respecto a lo anterior, desde la perspectiva financiera, los propietarios y administradores de activos también tienen un papel que desempeñar. Por lo tanto, la iniciativa de Principios para la Inversión Responsable (PRI del inglés *Principles for Responsible Investment*) apoyada por las Naciones Unidas es una red internacional de inversionistas que promueve la inversión ESG. Desde su creación en abril de 2006, el PRI ha sido tomado por 400 propietarios de activos, 1,500 administradores de inversiones y 250 proveedores de servicios. Después de la crisis financiera mundial de 2008, el concepto de finanzas verdes se ha desarrollado rápidamente y ha impactado cada vez más el panorama del mundo financiero (Bennani et al., 2019). Según PRI, al 31 de marzo de 2021, el PRI tenía 3,823 signatarios que representaban USD 121.3 billones en activos bajo administración. Cifra que contrasta de forma positiva con su inicio en 2006 con 63 signatarios y USD 6.5 billones. En concreto se evidencia un real interés por el sistema financiero por invertir en empresas sostenibles.

Las razones para invertir en empresas con prácticas ESG, generalmente son en doble vía, por un lado están los valores éticos de los inversionistas como por ejemplo, el promover la igualdad de género, el reducir los niveles de carbono, o evitar el financiamiento en armamento o la minería, por otro lado están motivados a gestionar el riesgo a



largo plazo, este riesgo podrá ser operativo, reputacional, regulatorio pero también financiero (Bennani et al., 2019). La inversión ESG indica que, además de la rentabilidad de las acciones, los inversionistas también tienen en cuenta el desempeño de una empresa en materia de protección ambiental, responsabilidad social y gobierno corporativo al tomar la decisión de inversión. Esta estrategia de inversión tiene como objetivo generar una mayor rentabilidad para los inversores a largo plazo y mantener el desarrollo sano y sostenible de los mercados financieros. Esto, a su vez, es beneficioso para la economía real y el medio ambiente (Gao et al., 2020).

La integración de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo son apoyados firmemente por los modelos económicos, por ello, no es casualidad que William Nordhaus haya ganado el Premio Nobel en economía<sup>1</sup> en 2018 con su trabajo, al integrar el cambio climático en el análisis macroeconómico a largo plazo.

En contraste con lo anterior, históricamente el economista Friedman, (1970) ha sido uno de los opositores más abiertos a la RSE. En su famoso artículo titulado *La responsabilidad social de las empresas es aumentar sus beneficios*, publicado en 1970, argumentó que la aplicación de la RSE impone una tributación injustificada y fundamentalmente anti-

1. En esencia, la economía se ocupa de la gestión de los escasos recursos. La naturaleza dicta las principales limitaciones para el crecimiento económico y nuestro conocimiento determina qué tan bien manejamos estas limitaciones. Los hallazgos de William Nordhaus abordan las interacciones entre la sociedad, la economía y el cambio climático. A mediados de la década de 1990, creó un modelo cuantitativo que describe la interacción global entre la economía y el clima. El modelo de Nordhaus se utiliza para examinar las consecuencias de las intervenciones de política climática, por ejemplo, los impuestos al carbono (The Nobel Prize, 2018).

democrática a los accionistas, que los costos de implementación superan cualquier beneficio tangible potencial y que, por ello, constituye una mala asignación y apropiación indebida de valiosos recursos de la empresa.

En relación con lo anterior, desde una perspectiva financiera. De acuerdo con la teoría moderna de portafolios Markowitz (1952) expone que, cualquier intento de reducir el universo de inversión de una manera decididamente no aleatoria crearía una cartera de activos que estaría desproporcionadamente expuesta a riesgos no sistemáticos. Por lo tanto, la diversificación de la cartera sería subóptima y soportaría tipos de riesgos que no se compensan adecuadamente y, por lo tanto, sus rendimientos ajustados al riesgo serían inferiores. Esto debido a que, para algunos inversionistas consideran a empresas que operan bajo criterios ESG reducen la capacidad de diversificar e impacta de manera desfavorable el rendimiento de la cartera (Bruder et al., 2019). Lo cual no necesariamente se da en la práctica como Verheyden et al. (2016); ese asunto lo expone Pedersen et al. (2020) quien en su trabajo propone una teoría para solucionar el problema.

La inversión ESG es un fenómeno emergente desde las últimas décadas. Lo cual ha despertado el interés de los académicos, inversionistas, gobiernos, clientes, consumidores, empleados, reguladores, entre otros interesados. Si bien el campo de estudio tiene varias líneas de investigación, aquí se pretende abordar como problemática, la rentabilidad ajustada al riesgo.

La cuestión del rendimiento sigue siendo un tema controvertido y un enigma para la comunidad financiera. De hecho, los resultados académicos han sido mixtos y han revelado una fijación de precios en forma de U de las acciones en el mercado de valores, lo que significa que tanto las mejores acciones de su clase como las peores de su clase han sido recompensadas por el mercado de valores en el pasado (Bennani et al., 2019).



Por lo que invertir en ESG no degrada ni maximiza el rendimiento, lo cual hace que la inversión ESG sea sustituta de la inversión convencional. En otras palabras, el inversionista no está sacrificando los rendimientos cuando invierte en empresas ESG (ver Luther et al., 1992; Hamilton et al., 1993; Luther & Matatko, 1994; Mallin & Briston, 1995; Gregory et al., 1997; Goldreyer & Diltz, 1999; Bauer, Koedijk et al., 2005; Bauer, Derwall, et al., 2006; Bauer, Otten, et al., 2007; Arvidsson & Ljungbergh, 2015; Verheyden et al., 2016).

En contraste con lo anterior, existen hallazgos que evidencian que la inversión ESG presenta mayor rendimiento ajustado al riesgo en comparación con las inversiones que no consideran los filtros ESG. (ver Statman, 2000; Schröder, 2004; Kreander et al., 2005; Verheyden et al., 2016; Erragraguy & Revelli, 2015). También hay que considerar que la prima de valoración que se paga a las empresas con desempeño sustentable sólido ha aumentado con el tiempo y que tal prima es aumentada en función del impulso positivo del mercado Serafeim (2018). La selección de carteras basadas en ESG, tanto en mercados globales y desarrollados muestran rendimientos más altos, menor riesgo y ninguna reducción significativa del potencial de diversificación a pesar de la reducción en el número de empresas (Verheyden et al., 2016). Por tanto, el desempeño ESG de las empresas es informativo del desempeño de la rentabilidad futura (Khan, 2019).

Otros estudios evidencian que al invertir en activos financieros ESG los inversionistas están pagando una prima, (ver Geczy et al., 2005; Reboredo et al., 2017; Renneboog et al., 2008a; Azmi et al., 2019). Por otro lado los riesgos de los factores ESG, generan rendimientos negativos (Gloßner, 2017).

Con el paso del tiempo y la disponibilidad de la *data* los inversionistas han comenzado a medir el efecto de la calificación ESG en conjunto y por casa factor en individual -E,

S, G-, aun así. Los resultados siguen siendo dispersos, ya que algunos consideran que no hay un exceso de rendimiento ajustado al riesgo de la inversión ESG (ver Auer & Schuhamacher, 2016; Limkriangkrai et al., 2017) . Por el contrario, investigadores demuestran que la inversión ESG ha sido recompensada, esto con evidencia de Alfas positivas y significativas (Bennani et al., 2019; Naffa & Fain, 2020)

Ahora bien, al estudiar el fenómeno del rendimiento ajustado al riesgo para los mercados emergentes de las inversiones socialmente responsables. Se observa que la mayor parte de las investigaciones han sido desarrolladas para para países con mercados financieros desarrollados, son exiguas las investigaciones que hasta el momento se realizan para países emergentes -con excepción de China-. Los resultados también son diversos, ya que en el caso de Fernandes & Linhares (2018) al comparar el rendimiento de empresas en mercados emergentes contra empresas de mercado desarrollados encuentra que las empresas emergentes tienen mayor rentabilidad -con excepción a EE. UU-. Otros estudios que consideran dentro de su muestra a los mercados emergentes (Sherwood & Pollard, 2018; Serafeim, 2018; Erragragui et al., 2018; Azmi et al., 2019; Fogliano et al., 2019; Seretis et al., 2020).

En el caso particular del mercado mexicano de valores, han atendido el tema del rendimiento ajustado al riesgo, así como la eficiencia de la inversión ESG. Los resultados tienden a ser diferentes, por ejemplo, Valencia-Herrera (2015); De la Torre & Martínez (2015, 2017); De la Torre et al., (2016).

Otro tema para añadir es que existe un desacuerdo en las calificaciones de ESG lo cual impacta en la rentabilidad de las acciones. Esto debido a que los proveedores de datos ESG -KLD, Sustainalytics, Vigeo-Eiris, Asset4, and RobecoSAM, Bloomberg, Amundi ESG Research department, Refinitiv DataScope, OWL Analytics, Thomson Reuters'



ASSET4 ESG Ratings databas, XpressFeed, RepRisk – tienen distinta metodología para calcular el desempeño ambiental, social, y de gobierno corporativo, (Gibson et al., 2019; Li & Polychronopoulos, 2020; Fish et al., 2019). La falta de transparencia entre los proveedores de datos sobre los componentes del grupo de pares y los rangos observados para las métricas de ESG crea inconsistencias en todo el mercado y socava su confiabilidad (Kotsantonis & Serafeim, 2019).

En cuanto a los periodos analizados generalmente por la disponibilidad de la *data* ESG la mayoría de investigaciones lo hace del 2015 al 2020, seguramente con el paso de los años se verán investigaciones con mayor robustez en los resultados. Además, para comprobar las hipótesis generalmente utilizan modelos multifactoriales entre ellos, Fama & French (1993, 2015).

Finalmente, se presenta en la Figura 1 la línea de tiempo que enmarca la evolución de la inversión ESG en términos de la rentabilidad.

Desde el análisis de fondos mutuos en el siglo pasado hasta evaluar los puntajes ESG ha sido la evolución de la inversión responsable.

## Conclusiones

La inversión ESG es un campo de estudio de las finanzas sustentables, la mayor parte de los estudios se han desarrollado para mercados financieros desarrollados, en donde la fundamentación teórica de las hipótesis gira sobre comparar el rendimiento de la inversión ESG contra la convencional, otra hipótesis interesante que se han planteado los investigadores es determinar el impacto de los pilares E, S, G en el rendimiento de la acción.

Los resultados son heterogéneos principalmente se debe al periodo estudiado, la metodología estadística, el proveedor de datos ESG utilizado, la muestra, entre otros.

Para mercados emergentes y en particular el latinoamericano las investigaciones son exiguas, esto se debe a que Latinoamérica viene tarde en materia ESG, esto abre oportunidades de investigación importantes en el objeto de estudio aquí abordado.

La industria ESG tiene varios retos por delante, entre ellos el *greenwashing*, la estandarización de los reportes de sustentabilidad por parte de las empresas, la transparencia en los datos ESG.

Este tipo de inversión ha venido ganando terreno en el sistema financiero debido a la regulación de los países, demanda de los inversionistas, conciencia social, entre otros.

Las líneas de investigación que se observan en la revisión de la literatura son: comprobar si existe mayor reconocimiento ESG en los sectores que conforman la Bolsa Mexicana de Valores, utilizar metodologías de inteligencia artificial para identificar el impacto ESG en el rendimiento, trabajar los puntajes ESG de manera global y separada, utilizar como muestras mercados emergentes.

El Estado del arte en inversión ESG muestra un resumen temático y cronológico de los diferentes enfoques de los pilares ESG en la inversión y los diversos desarrollos que han contribuido a la conceptualización del fenómeno de las empresas ESG y su vínculo con el binomio riesgo-rendimiento.

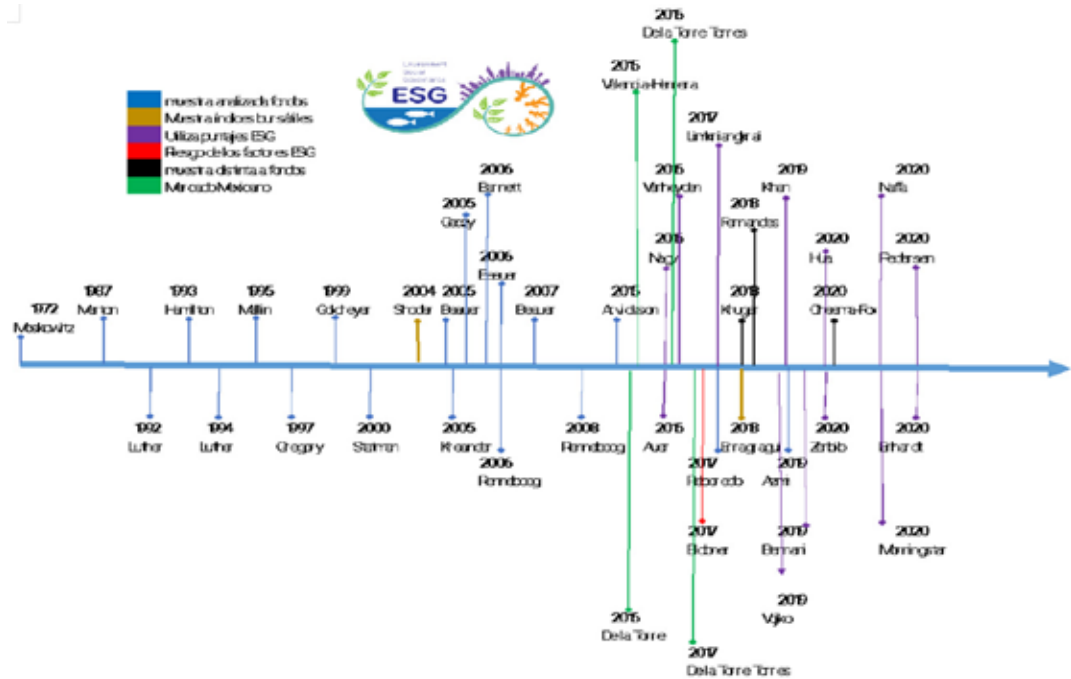
La inversión en ESG se utiliza tanto para la construcción de portafolios (número de activos) como para la asignación de activos (clase de activos). En la actualidad, los principios de inversión responsable y los pilares ESG se encuentran todavía en desarrollo y en el núcleo de muchos enfoques modernos para la asignación de activos, el análisis de inversiones, la gestión de riesgos, el presupuesto de capital, y la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre.

Las expectativas de los analistas financieros van más allá de los meros indicadores finan-



Figura 1

Línea de tiempo del rendimiento de la inversión ESG



cieros. Las empresas ahora son evaluadas en materia de sustentabilidad a través de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, en el mundo financiero conocidos como ESG –del acrónimo en inglés *en* *vironmental, social, governance*–.

Estos factores de sustentabilidad contribuyen a los objetivos amplios que como humanidad tenemos los Objetivos de Desarrollo Sostenible –ODS–. Producto de ello, en la actualidad, no solo se evalúan los retornos de las empresas, sino que también existe un legítimo esfuerzo consciente para examinar cómo las empresas obtuvieron sus retornos y el impacto de sus actividades en nuestra sociedad y el medio ambiente.

El carácter promisorio de la inversión ESG, es que en un futuro se reconozcan los pilares ESG dentro de las normas de información financiera, además que el mercado reconozca

estos factores a través de alfas positivas y significativas.

Referencias

Arvidsson, U., & Ljungbergh, E. (2015, May). *Socially Responsible Investments: Are investors paying a price for investing ethically?* <https://bit.ly/3CXSDmo>

Auer, B., & Schuhmacher, F. (2016, February). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, (59), 51-62. <https://doi.org/ggkrfx>

Azmi, W., Mohamad, S., & Shah, M. (2020, September). Ethical investments and financial performance: An international evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, (62), 101147. <https://doi.org/gkx32m>



- Bauer, R., Koedijk, K., & Otten, R. (2005, July). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking and Finance*, 29(7), 1751–1767. <https://doi.org/c3fw3s>
- Bauer, R., Derwall, J., & Otten, R. (2006, November 22). The Ethical Mutual Fund Performance Debate: New Evidence from Canada. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 111–124. <https://doi.org/bqkqt5>
- Bauer, R., Otten, R., & Rad, A. (2006, January). Ethical investing in Australia: Is there a financial penalty? *Pacific-Basin Finance Journal*, 14(1), 33–48. <https://doi.org/d278tr>
- Bennani, L., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., Roncalli, T., & Sekine, T. (2018, November 27). How ESG Investing Has Impacted the Asset Pricing in the Equity Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/ggk2mg>
- Bruder, B., Cheikh, Y., Deixonne, F., & Zheng, B. (2019, October 25). Integration of ESG in Asset Allocation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/gf72>
- Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2019). Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor classification. *Sustainable Production and Consumption*, 19, 117–129. <https://doi.org/jggt>
- De la Torre, O., Galeana, E., & Aguilascho, D. (2016, September-December). The use of the sustainable investment against the broad market one. A first test in the Mexican stock market. *European Research on Management and Business Economics*, 22(3), 117–123. <https://doi.org/f3j6k>
- De la Torre, O., & Martínez, M. (2017). ¿Es útil la inversión socialmente responsable en México? Una revisión multifactorial y ex-ante. *Contaduría y Administración*, 62(1), 222–238. <https://doi.org/ggk2mn>
- De la Torre, O., & Martínez, M. (2015). Revisión de la Inversión Sustentable en La Bolsa Mexicana Durante Periodos de Crisis. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 10(2), 115–130. <https://doi.org/jgtv>
- Erragragui, E., Hassan, M., Peillex, J., Nahian, A., & Khan, F. (2018, September). Does ethics improve stock market resilience in times of instability? *Economic Systems*, 42(3), 450–469. <https://doi.org/ggk2mq>
- Erragragui, E., & Revelli, C. (2015, August). Should Islamic investors consider SRI criteria in their investment strategies? *Finance Research Letters*, 14, 11–19. <https://doi.org/f7p3s6>
- Fama, E., & French, K. (1993, February). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. <https://doi.org/dnwhxx>
- Fama, E., & French, K. (2015, April). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/bmqj>
- Fernandes, J., & Linhares, H. (2017, December 20). Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos (Financial Performance of ESG Investments in Developed and Emerging Markets). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/jgtw>
- Fish, A., Kim, D., & Venkatraman, S. (2019, November 17). The ESG Sacrifice. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/jgtx>
- Fogliano, F., Meira, E., Orsato, R., Cabus, M., Cyrino, F., & Gusmao, R. (2019, November 5). Can sustainable investments outperform traditional benchmarks? Evidence from global stock markets. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 682–697. <https://doi.org/ggkrmd>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015, December 15). ESG and financial performance: aggregated evidence from more





- than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/ggkrnn>
- Friedman, M. (1970, September 13). The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times Magazine*. <https://nyti.ms/2I0pRDe>
- Gao, Y., Xiong, X., & Feng, X. (2020, April). Responsible investment in the Chinese stock market. *Research in International Business and Finance*, 52, 101173. <https://doi.org/gnn6gh>
- Geczy, C., Stambaugh, R., & Levin, D. (2005, October). Investing in socially responsible mutual funds. SSRN 416380. <https://doi.org/fig74s>
- Gibson, R., Krueger, P., Riand, N., & Schmidt, P. (2019, December 22). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analyst Journal*, (19-67). <https://doi.org/gqq58s>
- Glossner, S. (2021, February 17). The Price of Ignoring ESG Risks. *Social Science Research Network*. <https://bit.ly/3yL59Dh>
- Goldreyer, E., & Diltz, J. (1999, January 1). The performance of socially responsible mutual funds: Incorporating sociopolitical information in portfolio selection. *Managerial Finance*, 25(1), 23-36. <https://doi.org/c3mcnk>
- Gregory, A., Matatko, J., & Luther, R. (2003, March 4). Ethical unit trust financial performance: Small company effects and fund size effects. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24(5), 705–725. <https://doi.org/bc3mft>
- Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 49(6), 62-66. <https://bit.ly/3CwTSYp>
- Khan, M. (2019, October 1). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World. *Financial Analysts Journal*, 75(4), 103-123. <https://doi.org/ggkrmj>
- Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019, July 2). Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50-58. <https://doi.org/fsm9>
- Kreander, N., Gray, R., Power, D., & Sinclair, C. (2005, September 8). Evaluating the performance of ethical and non-ethical funds: A matched pair analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(7-8), 1465-1493. <https://doi.org/dvp4dm>
- Li, F., & Polychronopoulos, A. (2020, January). What a difference an ESG ratings provider makes! *Research Affiliates Publication*. <https://bit.ly/3ToQLZc>
- Limkriangkrai, M., Koh, S., & Durand, R. (2017). Environmental, Social, and Governance (ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: Australian Evidence. *International Review of Finance*, 17(3), 461-471. <http://10.0.4.87/irfi.12101>
- Luther, R., & Matatko, J. (1994, March). The performance of ethical unit trusts: Choosing an appropriate benchmark. *The British Accounting Review*, 26(1), 77-89. <https://doi.org/cwjj57>
- Luther, R., Matatko, J., & Corner, D. (1992, December). The Investment Performance of UK “Ethical” Unit Trusts. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4), 57-70. <https://doi.org/d42cf5>
- Mallin, C., & Briston, R. (1995, June). The financial performance of ethical investment funds. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(4), 483-496. <https://doi.org/bv4f2v>
- Markowitz, H. (1952, March). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/bhzd>
- Naffa, H., & Fain, M. (2020, December 22). Per-



- formance measurement of ESG-themed megatrend investments in global equity markets using pure factor portfolios methodology. *PLoS ONE*, 15(12), e0244225. <https://doi.org/gh3rmw>
- ONU. (2019). *The decade to deliver a call to business action*. <https://bit.ly/3yDzi7u>
- Pedersen, L., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021, November). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572-597. <https://doi.org/ghjp7t>
- Reboredo, J., Quintela, M., & Otero, L. (2017, June). Do investors pay a premium for going green? Evidence from alternative energy mutual funds. In *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 73, 512-520. Elsevier Ltd. <https://doi.org/ff34>
- Renneboog, L., Ter, J., & Zhang, C. (2008a, June). The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 302-322. <https://doi.org/fszh8x>
- Renneboog, L., Ter, J., & Zhang, C. (2008b, September). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1723-1742. <https://doi.org/bt2mg7>
- Revelli, C., & Viviani, J.-L. (2015, August 15). Financial Performance of Socially Responsible Investing (SRI): What Have We Learned? A Meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185. <https://doi.org/ggkrnk>
- Schröder, M. (2004, June). The performance of socially responsible investments: Investment funds and indices. *Financial Markets and Portfolio Management*, 18(2), 122-142. <https://doi.org/csh6fm>
- Serafeim, G. (2018, October 12). Public Sentiment and the Price of Corporate Sustainability. *Financial Analysts Journal*, 76(2), 26-46. <https://doi.org/ff35>
- Seretis, P., Nagy, Z., & Marshall, R. (2020, February). *ESG Investing in emerging markets*. MSCI. <https://bit.ly/3TrMhBj>
- Sherwood, M., & Pollard, J. (2017, May 31). The risk-adjusted return potential of integrating ESG strategies into emerging market equities. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 8(1), 26-44. <https://doi.org/ggkrn5>
- Statman, M. (2000). Socially Responsible Mutual Funds (corrected). *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30-39. <https://doi.org/djnfxt>
- Valencia-Herrera, H. (2015). Decomposition of the stocks returns in the sustainable index of the mexican stock exchange. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 10(1), 87-100. <https://bit.ly/3rUOYzk>
- Verheyden, T., Eccles, R., & Feiner, A. (2016, July 11). ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 47-55. <https://bit.ly/3y-IuCxe>



### Referencia

Monzón, R., & Morales, A. (2022, 30 de noviembre). Estado del arte en inversión ESG: De la inversión tradicional a la inversión ESG [Ponencia]. En L. Navarrete-Zavala (Ed.), *PROCEEDINGS. Primer Congreso Internacional Multidisciplinario “Ciencia, Tecnología e Innovación: Una mirada multidisciplinaria a los desafíos globales de la Agenda 2030”* (En línea), (pp. 132-142). Manglar Editores. <http://doi.org/10.5281/zenodo.7411377>

### Reference

Monzón, R., & Morales, A. (2022, November 30). State of the art in ESG investing: From traditional investing to ESG investing [Presentation]. In L. Navarrete-Zavala (Ed.), *PROCEEDINGS Primer Congreso Internacional Multidisciplinario “Ciencia, Tecnología e Innovación: Una mirada multidisciplinaria a los desafíos globales de la Agenda 2030”* (Online), (pp. 132-142). Manglar Editores. <http://doi.org/10.5281/zenodo.7411377>

### Citación en el texto / In-Text Citation

Monzón y Morales (2022)  
(Monzón & Morales, 2022)

