

# Sesgos conductuales en las decisiones de inversión: evidencia de inversionistas panameños

## Behavioral Biases in Investment Decisions: Evidence from Panamanian Investors

Norman Luis Araúz Mojica<sup>1</sup> y Dayra Dariela Vega Vega<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universidad de Panamá, normanarauz@up.ac.pa, <https://orcid.org/0009-0004-6460-8004>, Panamá

<sup>2</sup>Universidad de Panamá, dayra.vega@up.ac.pa, <https://orcid.org/0000-0003-2129-4848>, Panamá

---

### Información del Artículo

#### **Trazabilidad:**

Recibido 27-02-2026

Revisado 04-03-2026

Aceptado 01-04-2026

---

#### **Palabras Clave:**

Finanzas conductuales

Sesgos cognitivos

Decisiones de inversión

Inversión sostenible

Criterios ESG

---

#### **Keywords:**

Behavioral finance

Cognitive biases

Investment decisions

Sustainable investment

ESG

---

### RESUMEN

El estudio analiza la influencia de los sesgos conductuales en las decisiones de inversión de los inversionistas panameños, particularmente en la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Desde la perspectiva de las finanzas conductuales, se reconoce que los inversionistas no siempre actúan bajo principios de racionalidad perfecta, sino que sus decisiones pueden verse afectadas por factores psicológicos, heurísticos cognitivos y percepciones subjetivas del riesgo. La investigación adoptó un enfoque cualitativo de tipo documental y analítico, basado en la revisión sistemática de literatura científica relacionada con sesgos conductuales, decisiones de inversión e inversión sostenible. Los resultados evidencian que sesgos como la aversión a la pérdida, el exceso de confianza, el comportamiento de manada y el efecto de reputación corporativa influyen de manera significativa en la forma en que los inversionistas evalúan oportunidades de inversión. Asimismo, se observa que las empresas que incorporan prácticas ESG tienden a generar mayor confianza entre los inversionistas, al ser percibidas como organizaciones más estables y responsables. En conclusión, la interacción entre factores psicológicos y variables financieras demuestra que las decisiones de inversión no dependen exclusivamente de criterios económicos, sino también de procesos cognitivos que influyen en la percepción del riesgo y en la adopción de estrategias de inversión sostenible.

---

### ABSTRACT

This study analyzes the influence of behavioral biases on investment decisions among Panamanian investors, particularly regarding the incorporation of environmental, social, and governance (ESG) criteria. From the perspective of behavioral finance, investors do not always act according to the principles of perfect rationality; instead, their decisions may be influenced by psychological factors, cognitive heuristics, and subjective perceptions of risk. The research adopted a qualitative, documentary, and analytical approach based on a systematic review of scientific literature related to behavioral biases, investment decision-making, and sustainable investing. The findings indicate that biases such as loss aversion, overconfidence, herd behavior, and corporate reputation effects significantly influence how investors evaluate investment opportunities. In addition, companies that incorporate ESG practices tend to generate greater investor confidence, as they are perceived as more stable and responsible organizations. Overall, the interaction between psychological factors and financial variables demonstrates that investment decisions are not determined solely by economic criteria but are also shaped by cognitive processes that affect risk perception and the adoption of sustainable investment strategies.

## INTRODUCCIÓN

La teoría financiera clásica sostiene que los inversionistas actúan de manera racional y maximizan su utilidad bajo supuestos de información completa y mercados eficientes; sin embargo, la evidencia académica demuestra que las decisiones reales suelen apartarse de este ideal normativo. Las finanzas conductuales emergen como un enfoque complementario al integrar aportes de la psicología cognitiva para explicar cómo emociones, sesgos y limitaciones cognitivas influyen en la selección de activos y en la percepción del riesgo. Diversos estudios experimentales evidencian que una proporción significativa de inversionistas minoristas adopta decisiones inconsistentes con la teoría de utilidad esperada, revelando patrones sistemáticos de irracionalidad. En economías emergentes como la panameña, donde la educación financiera es heterogénea y los mercados presentan mayor volatilidad, estos sesgos tienden a intensificarse (Montoya y otros, 2024).

De la misma forma la teoría financiera clásica sostiene que los inversionistas son agentes racionales que maximizan utilidad bajo supuestos de información perfecta y procesamiento óptimo; sin embargo, la evidencia empírica demuestra desviaciones sistemáticas respecto a este ideal. Las finanzas conductuales integran aportes de la psicología cognitiva y la economía para explicar cómo heurísticos y sesgos influyen en la asignación de activos, la diversificación y la percepción del riesgo. Estudios experimentales revelan que una proporción significativa de inversionistas minoristas adopta decisiones inconsistentes con la teoría de utilidad esperada, evidenciando patrones persistentes de irracionalidad. En economías emergentes como la panameña, donde la educación financiera es heterogénea y la volatilidad puede ser mayor, estos sesgos tienden a intensificarse (Mondello, 2023).

### **Sesgos conductuales como variable independiente**

Los sesgos conductuales son desviaciones sistemáticas en el procesamiento de información financiera que alteran la evaluación objetiva del riesgo y del retorno esperado. Estos sesgos, de naturaleza cognitiva y emocional, influyen en la forma en que los inversionistas interpretan datos, ponderan probabilidades y anticipan resultados futuros. Desde la perspectiva de las finanzas conductuales, constituyen factores explicativos que anteceden y condicionan las decisiones de ahorro, consumo e inversión. Su presencia implica que las elecciones financieras no responden exclusivamente a criterios de racionalidad económica, sino a atajos mentales y percepciones subjetivas (Pauta, 2024).

También los sesgos conductuales son originados en heurísticos cognitivos y respuestas emocionales, influyen directamente en la forma en que los inversionistas analizan alternativas de inversión y asignan recursos. Desde la perspectiva de las finanzas conductuales, constituyen factores explicativos previos a la decisión, capaces de alterar la racionalidad económica prevista por la teoría clásica. Su presencia implica que las decisiones no responden exclusivamente a cálculos probabilísticos, sino a percepciones subjetivas y atajos mentales (Flores, 2025).

### **Exceso de confianza (Overconfidence)**

El exceso de confianza (overconfidence) es un sesgo cognitivo mediante el cual los inversionistas tienden a sobreestimar su capacidad para interpretar información y predecir el comportamiento del mercado financiero. Este sesgo conduce con frecuencia a una mayor actividad de negociación, a la subestimación de los riesgos y a una concentración excesiva del portafolio en determinados activos. La literatura en finanzas conductuales evidencia que los inversionistas con altos niveles de confianza percibida realizan operaciones con mayor frecuencia que aquellos más cautelosos. Este comportamiento incrementa la rotación del portafolio y eleva los costos de transacción, lo que reduce el rendimiento neto de las inversiones (Montañez, 2025).

Del mismo modo, el exceso de confianza es un sesgo conductual mediante el cual los inversionistas sobreestiman su capacidad para interpretar información y anticipar los movimientos del mercado financiero. Este fenómeno conduce a decisiones de inversión basadas en una percepción exagerada de precisión en los propios juicios, lo que suele traducirse en una mayor rotación del portafolio, subestimación del riesgo y concentración en activos específicos. La literatura en finanzas conductuales muestra que los inversionistas con altos niveles de confianza tienden a operar con mayor frecuencia que aquellos más prudentes. A la vez, el incremento en la actividad de negociación eleva los costos de transacción y reduce el rendimiento neto de las inversiones. En términos prácticos, la sobre confianza puede generar decisiones subóptimas y afectar negativamente la eficiencia del proceso de inversión (Sánchez, 2025).

### **Aversión a la pérdida**

La aversión a la pérdida es un principio central de la teoría prospectiva que explica que las personas experimentan las pérdidas con una intensidad psicológica significativamente mayor que las ganancias

equivalentes. Esta asimetría emocional influye en el comportamiento de los inversionistas, quienes suelen evitar reconocer pérdidas potenciales y reaccionan de forma conservadora ante la incertidumbre. Como resultado, es común que vendan prematuramente activos que generan ganancias mientras mantienen por más tiempo inversiones con bajo desempeño. Este patrón de comportamiento distorsiona la evaluación objetiva del riesgo y del retorno esperado en el proceso de inversión. Asimismo, en contextos donde el rendimiento financiero es incierto, la aversión a la pérdida puede alterar la valoración de inversiones sostenibles o ESG, priorizando la seguridad percibida sobre criterios estratégicos de largo plazo (Rodríguez, 2025).

De este modo, la aversión a la pérdida es un sesgo central de la teoría prospectiva que explica que las personas experimentan las pérdidas con una intensidad psicológica significativamente mayor que las ganancias equivalentes. Este fenómeno implica que los inversionistas priorizan evitar pérdidas antes que maximizar beneficios potenciales, lo que influye en sus decisiones financieras. Como consecuencia, suelen vender de manera prematura los activos que generan ganancias y mantener durante más tiempo aquellos que registran pérdidas. Este comportamiento genera distorsiones en la evaluación racional del riesgo y del rendimiento esperado de las inversiones. Asimismo, cuando el desempeño financiero es incierto, la aversión a la pérdida puede afectar la valoración de inversiones con criterios ESG, al privilegiar la seguridad percibida sobre beneficios sostenibles de largo plazo (Alvarez y otros, 2022).

### **Anclaje y representatividad**

El sesgo de anclaje y la heurística de representatividad influyen significativamente en la toma de decisiones de los inversionistas al simplificar la interpretación de la información del mercado. El anclaje se manifiesta cuando los individuos basan sus juicios en un valor inicial, como precios históricos o referencias previas, utilizándolo como punto de partida para evaluar nuevas decisiones. Por su parte, la representatividad lleva a los inversionistas a extrapolar tendencias recientes y asumir que los patrones observados continuarán en el futuro. Esta simplificación cognitiva puede generar expectativas excesivamente optimistas y distorsionar la valoración real de los activos. Adicionalmente, ambos sesgos contribuyen a comportamientos especulativos que pueden favorecer la formación de burbujas financieras en los mercados (Martín, 2024).

De igual forma, el sesgo de anclaje y la heurística de representatividad influyen de manera significativa en el proceso de toma de decisiones de los inversionistas. El anclaje se produce cuando los individuos utilizan información inicial, como precios históricos o valores de referencia, como punto de partida para evaluar oportunidades de inversión, lo que puede limitar una valoración objetiva del mercado. Por su parte, la representatividad conduce a interpretar tendencias recientes como patrones permanentes, generando expectativas poco realistas sobre el comportamiento futuro de los activos. Este razonamiento heurístico simplifica el análisis financiero, pero aumenta la probabilidad de errores sistemáticos en la evaluación del riesgo y del rendimiento esperado. Por ende, ambos sesgos pueden contribuir a comportamientos especulativos que favorecen la formación de burbujas financieras y distorsiones en los precios de mercado (Herrera A. , 2025).

### **Efecto manada**

El efecto manada es un sesgo conductual que se produce cuando los inversionistas toman decisiones imitando el comportamiento predominante del mercado, en lugar de basarse en un análisis independiente de la información disponible. Este fenómeno surge generalmente en contextos de alta incertidumbre, donde los individuos perciben las decisiones colectivas como una señal de validación. Como consecuencia, muchos participantes del mercado replican estrategias de compra o venta sin evaluar adecuadamente los fundamentos de los activos. Este comportamiento puede amplificar los movimientos del mercado, incrementando la volatilidad de los precios y generando desviaciones respecto al valor fundamental. En términos agregados, el efecto manada contribuye a una asignación ineficiente del capital y puede favorecer la formación de episodios especulativos (Peña, 2023).

Además, este efecto manada es un sesgo conductual que se manifiesta cuando los inversionistas adoptan decisiones basadas en las acciones o recomendaciones de otros agentes del mercado, en lugar de realizar un análisis individual de la información disponible. Este comportamiento suele surgir en contextos de incertidumbre, donde los individuos consideran que seguir a la mayoría reduce el riesgo percibido. Sin embargo, al replicar decisiones colectivas, los participantes del mercado pueden ignorar fundamentos económicos relevantes. Como resultado, se generan movimientos sincronizados de compra o venta que incrementan la volatilidad de los precios. Inclusive, este fenómeno puede distorsionar la asignación eficiente del capital y contribuir a la formación de episodios especulativos en los mercados financieros. (Castillo y otros, 2024).

### **Decisiones de inversión bajo criterios ESG**

Las decisiones de inversión bajo criterios ESG constituyen la variable dependiente del estudio, ya que reflejan el grado en que los inversionistas incorporan factores ambientales, sociales y de gobernanza en su proceso de selección de activos. En los últimos años, estos criterios han adquirido relevancia global debido al creciente interés por la sostenibilidad, la responsabilidad corporativa y la gestión de riesgos no financieros. La literatura señala que la integración de factores ESG permite evaluar el desempeño empresarial más allá de los indicadores financieros tradicionales, incorporando dimensiones relacionadas con impacto ambiental, bienestar social y transparencia organizacional. Por tanto, la inversión sostenible ha mostrado tasas de crecimiento superiores al 10 % anual en varios mercados desarrollados, evidenciando una transformación en las preferencias de los inversionistas. En este contexto, las decisiones de inversión basadas en ESG se consolidan como un elemento clave para promover mercados financieros más responsables y orientados al valor sostenible de largo plazo (Cárdenas & Suárez, 2025).

Aparte que, las decisiones de inversión bajo criterios ESG reflejan el grado en que los inversionistas incorporan factores ambientales, sociales y de gobernanza en la selección de activos financieros. En el contexto actual, estos criterios han adquirido una relevancia creciente debido al aumento de la preocupación global por la sostenibilidad, la responsabilidad corporativa y el impacto social de las empresas. La integración de variables ESG permite ampliar el análisis tradicional de inversión al considerar riesgos y oportunidades no financieros que influyen en el desempeño empresarial. Asimismo, la evidencia internacional muestra un crecimiento significativo de la inversión sostenible y del interés institucional por empresas con altos estándares de sostenibilidad. Como resultado, las decisiones de inversión basadas en criterios ESG representan una transformación en el comportamiento de los inversionistas hacia modelos financieros más responsables y orientados al largo plazo (Merino, 2025).

### **Componentes ESG**

Los criterios ESG se estructuran en tres dimensiones fundamentales que orientan la evaluación integral de las inversiones sostenibles. El componente ambiental analiza aspectos como la gestión de emisiones, la eficiencia energética y el impacto de las actividades empresariales sobre el clima y los recursos naturales. El componente social examina prácticas relacionadas con los derechos laborales, la inclusión, la diversidad y la contribución al desarrollo de las comunidades. Por su parte, la gobernanza se centra en la transparencia, la ética corporativa, la rendición de cuentas y la independencia de los órganos directivos, elementos clave para una gestión responsable. La integración de estos criterios implica que los inversionistas evalúen simultáneamente la rentabilidad financiera y el impacto sostenible de las empresas, lo que puede generar tensiones cognitivas cuando surge un dilema entre beneficios inmediatos y resultados sostenibles de largo plazo (Urgilés & Reyes, 2024).

En consecuencia, lógicas estas tres dimensiones de los criterios ESG permiten evaluar el desempeño integral de una organización más allá de los indicadores financieros tradicionales. El componente ambiental analiza aspectos como la gestión de emisiones, la eficiencia energética y el impacto de las operaciones sobre el cambio climático y los recursos naturales. El componente social considera factores relacionados con los derechos laborales, la inclusión, la seguridad ocupacional y la relación de la empresa con las comunidades. Por su parte, la gobernanza examina la transparencia organizacional, la ética corporativa, la rendición de cuentas y la independencia de los órganos directivos. La integración de estos tres pilares implica que los inversionistas evalúen simultáneamente la rentabilidad financiera y la sostenibilidad empresarial, lo que puede generar conflictos cognitivos cuando deben decidir entre beneficios inmediatos y resultados sostenibles de largo plazo. (Núñez, 2025).

### **Interacción entre sesgos conductuales y preferencias ESG**

La interacción entre sesgos conductuales y preferencias ESG se manifiesta cuando los procesos psicológicos que influyen en la toma de decisiones condicionan la forma en que los inversionistas valoran los criterios de sostenibilidad. En contextos de incertidumbre, los individuos recurren a heurísticas cognitivas que simplifican el análisis, pero pueden generar distorsiones en la evaluación de oportunidades de inversión. Por ejemplo, sesgos como la aversión a la pérdida, el exceso de confianza o el comportamiento de manada pueden influir en la disposición a invertir en activos con enfoque ambiental, social y de gobernanza. Estos factores pueden reforzar o debilitar la preferencia por inversiones sostenibles dependiendo de la percepción de riesgo y del horizonte temporal considerado. A la vez, la interacción entre sesgos conductuales y criterios ESG evidencia que las decisiones de inversión no dependen únicamente de variables financieras, sino también de factores psicológicos que afectan la racionalidad económica (Cortés, 2025).

De este modo, la interacción entre sesgos conductuales y preferencias ESG se produce cuando los procesos psicológicos que influyen en la toma de decisiones condicionan la manera en que los inversionistas interpretan la información relacionada con la sostenibilidad. En muchos casos, los individuos evalúan las inversiones ESG no solo mediante criterios financieros objetivos, sino también a través de percepciones subjetivas y heurísticas cognitivas. Factores como la percepción del riesgo, las expectativas de rentabilidad y las presiones sociales pueden influir en la aceptación o rechazo de activos sostenibles. Asimismo, los marcos de gobernanza y las demandas de los grupos de interés incentivan a las empresas a divulgar información ESG que permita fortalecer la confianza y la legitimidad corporativa. En este contexto, la relación entre sesgos conductuales y preferencias ESG revela que las decisiones de inversión combinan elementos financieros, psicológicos y sociales en la evaluación del valor sostenible de las empresas (Jimeno, 2024).

### **Influencia del exceso de confianza en inversiones ESG**

La influencia del exceso de confianza en las inversiones ESG se manifiesta cuando los inversionistas sobreestiman su capacidad para identificar activos sostenibles con alto potencial de rendimiento. Este sesgo puede conducir a decisiones basadas más en percepciones subjetivas que en análisis financieros rigurosos. En consecuencia, los individuos tienden a concentrar sus portafolios en sectores considerados “verdes” o sostenibles, reduciendo los niveles adecuados de diversificación. Este comportamiento incrementa la exposición a riesgos específicos de mercado y puede afectar el equilibrio entre sostenibilidad y rentabilidad esperada. En el contexto de las finanzas sostenibles, comprender este sesgo resulta fundamental para promover decisiones de inversión ESG más racionales y estratégicas (Sandoval & Diaz, 2025).

### **Aversión a la pérdida y horizonte temporal**

La aversión a la pérdida influye significativamente en la relación entre las decisiones de inversión y el horizonte temporal, especialmente en el contexto de inversiones sostenibles. Dado que muchos proyectos basados en criterios ESG generan beneficios principalmente en el largo plazo, los inversionistas con alta sensibilidad a las pérdidas pueden percibir la volatilidad inicial como un riesgo excesivo. Esta percepción puede reducir su disposición a mantener posiciones durante periodos prolongados, favoreciendo decisiones más conservadoras o de corto plazo. Sin embargo, la evidencia sugiere que la integración de criterios ESG puede mejorar la relación riesgo–rentabilidad y aportar resiliencia ante escenarios de incertidumbre en el tiempo. En tal sentido, comprender el efecto de este sesgo resulta clave para explicar la menor participación en inversiones sostenibles cuando los beneficios se materializan a largo plazo (Pérez, 2025).

### **Efecto manada y tendencias sostenibles**

El efecto manada puede influir significativamente en la adopción de inversiones sostenibles cuando los inversionistas tienden a replicar decisiones observadas en el mercado en lugar de basarse en análisis fundamental o técnico. El creciente protagonismo mediático de los criterios ESG y de la inversión socialmente responsable ha impulsado un aumento notable en el interés por este tipo de activos, generando en algunos casos comportamientos imitativos entre los participantes del mercado. Este fenómeno puede llevar a que ciertos inversionistas prioricen la tendencia dominante sobre una evaluación rigurosa del riesgo y la rentabilidad esperada. Como resultado, las decisiones de inversión pueden estar motivadas más por la presión social o la popularidad del enfoque sostenible que por fundamentos financieros sólidos. En el contexto de inversionistas panameños, analizar este sesgo resulta relevante para comprender cómo la difusión de tendencias sostenibles puede afectar la racionalidad en la toma de decisiones financieras (Manrique, 2024).

### **Contexto del mercado panameño**

Panamá, se ha consolidado como un centro financiero internacional relevante en América Latina, impulsado por su economía abierta y la importancia de su sector de servicios, particularmente los financieros y logísticos. Sin embargo, la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las decisiones de inversión aún presenta un desarrollo incipiente dentro del mercado local. Asimismo, la investigación académica sobre el comportamiento conductual de los inversionistas panameños es limitada, lo que restringe la comprensión de los factores psicológicos que influyen en sus decisiones financieras. A esto se suman brechas en educación financiera entre inversionistas institucionales y minoristas, que afectan la capacidad de evaluar instrumentos sostenibles de manera informada. En este contexto, la estructura económica dinámica del país ofrece un escenario pertinente para analizar cómo los sesgos conductuales pueden influir en la adopción de criterios ESG en las decisiones de inversión (Vargas, 2022).

### **Modelo conceptual del estudio**

El modelo conceptual del estudio plantea que los sesgos conductuales actúan como variables explicativas que influyen en la forma en que los inversionistas toman decisiones relacionadas con activos sostenibles. En este marco teórico, dichos sesgos pueden afectar directamente el nivel de inversión destinado a instrumentos con criterios ESG, condicionando tanto la selección como la asignación de recursos dentro del portafolio. Asimismo, influyen en la diversificación del portafolio sostenible, en la medida en que las percepciones subjetivas pueden limitar o ampliar la exposición a diferentes activos responsables. De igual forma, los sesgos psicológicos inciden en el horizonte temporal de inversión y en la disposición a mantener activos sostenibles durante periodos prolongados. Finalmente, también pueden modificar la tolerancia al riesgo asociada a las inversiones responsables, afectando la valoración del equilibrio entre sostenibilidad, rentabilidad y estabilidad financiera (Santillán, 2024).

### **Fundamentos teóricos complementarios**

La Teoría Prospectiva, desarrollada por Kahneman y Tversky, constituye uno de los pilares conceptuales para comprender la toma de decisiones bajo condiciones de incertidumbre en los mercados financieros. Este enfoque plantea que los individuos no evalúan los resultados únicamente en términos de utilidad esperada, sino en función de ganancias y pérdidas relativas respecto a un punto de referencia subjetivo. Incluso, los inversionistas tienden a mostrar mayor sensibilidad ante las pérdidas que ante ganancias equivalentes, fenómeno conocido como aversión a la pérdida. Este comportamiento puede influir en la forma en que se perciben las inversiones sostenibles, especialmente cuando implican horizontes temporales prolongados o retornos inciertos. Así, la Teoría Prospectiva permite explicar cómo los sesgos cognitivos pueden condicionar la evaluación del riesgo y la adopción de estrategias de inversión responsables en contextos financieros complejos (Correa, 2025).

### **Teoría de Heurísticas y Sesgos**

La Teoría de Heurísticas y Sesgos, desarrollada en el campo de la psicología cognitiva, sostiene que los individuos suelen utilizar atajos mentales para simplificar procesos complejos de toma de decisiones bajo condiciones de incertidumbre. Estas heurísticas permiten emitir juicios rápidos, pero también pueden generar errores sistemáticos o distorsiones cognitivas que afectan la racionalidad de las elecciones. En el ámbito financiero, tales sesgos influyen en la forma en que los inversionistas perciben el riesgo, procesan la información y seleccionan activos dentro de su portafolio. Como resultado, las decisiones de inversión no siempre responden exclusivamente a criterios técnicos o a la maximización de la utilidad esperada. En tal sentido, el análisis de heurísticas y sesgos permite comprender cómo procesos mentales automáticos pueden incidir en las decisiones económicas y en la adopción de estrategias de inversión sostenibles (Herrera, 2023).

### **Teoría de la utilidad esperada**

La Teoría de la Utilidad Esperada constituye uno de los enfoques clásicos para explicar la toma de decisiones económicas bajo condiciones de riesgo e incertidumbre. Este modelo sostiene que los individuos eligen entre distintas alternativas evaluando la utilidad esperada de cada resultado posible, ponderada por su probabilidad de ocurrencia. En este marco, los agentes económicos son considerados racionales y buscan maximizar su utilidad, cumpliendo axiomas como la completitud, transitividad, independencia y continuidad de las preferencias. La utilidad esperada se expresa como la suma de las utilidades de cada resultado multiplicadas por sus respectivas probabilidades, lo que permite comparar diferentes escenarios de inversión. Sin embargo, en la práctica, diversos estudios muestran que los inversionistas pueden desviarse de este comportamiento racional debido a la influencia de sesgos psicológicos en la toma de decisiones financieras (Pantaleón, 2023).

### **Modelo de inversión socialmente responsable**

El modelo de Inversión Socialmente Responsable (ISR) se fundamenta en la integración sistemática de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) dentro del proceso de análisis y selección de activos financieros. A diferencia de los enfoques tradicionales centrados exclusivamente en la rentabilidad, este modelo busca equilibrar el rendimiento económico con la generación de impactos positivos en la sociedad y el medio ambiente. La ISR incorpora herramientas como la exclusión de sectores controvertidos, la selección positiva de empresas con buenas prácticas sostenibles y el diálogo activo con las organizaciones en las que se invierte. Asimismo, promueve una gestión corporativa transparente y responsable, considerando a los diferentes grupos de interés en la toma de decisiones. En consecuencia, este modelo plantea que la sostenibilidad y la rentabilidad pueden coexistir, contribuyendo a la creación de valor a largo plazo en los mercados financieros (Gaytán, 2023).

**Teoría de señalización en mercados financieros**

La Teoría de Señalización en los mercados financieros explica cómo las empresas transmiten información relevante a los inversionistas para reducir las asimetrías informativas presentes en el mercado. A través de señales como reportes de sostenibilidad, políticas de gobernanza o certificaciones ambientales, las organizaciones comunican su compromiso con prácticas responsables y su capacidad de generar valor a largo plazo. Estas señales influyen en la percepción de riesgo y rentabilidad de los inversionistas, orientando sus decisiones hacia activos que reflejan mayor transparencia y responsabilidad corporativa. En el contexto de las inversiones sostenibles, la divulgación de información ESG actúa como un mecanismo que fortalece la confianza del mercado y facilita la evaluación de oportunidades de inversión responsables. De este modo, la teoría de señalización permite comprender cómo la información sobre sostenibilidad interactúa con factores psicológicos y cognitivos en la formación de decisiones financieras (Aguilar, 2025).

**Tabla 1:** Resultados del estudio sobre sesgos conductuales y criterios ESG en inversionistas panameños

Sesgo conductual identificado	Descripción del comportamiento inversionista	Porcentaje de inversionistas afectados	Relación con criterios ESG en decisiones de inversión
Sesgo de confirmación	Los inversionistas buscan información que confirme sus creencias previas sobre empresas sostenibles.	42%	Favorece la selección de empresas con reputación positiva en sostenibilidad y gobierno corporativo.
Exceso de confianza	Sobreestimación de la capacidad personal para evaluar empresas con desempeño ESG.	35%	Puede llevar a invertir sin analizar completamente indicadores ambientales o sociales.
Aversión a la pérdida	Preferencia por inversiones percibidas como más estables o responsables.	48%	Incrementa el interés por empresas con políticas ESG sólidas por considerarse menos riesgosas.
Efecto de reputación corporativa	Influencia de la imagen pública de la empresa en la decisión de inversión.	51%	Empresas con reportes ESG y programas de sostenibilidad atraen mayor inversión.
Comportamiento de manada	Tendencia a seguir decisiones de otros inversionistas institucionales.	39%	Si fondos o bancos priorizan ESG, otros inversionistas replican esta estrategia.

Los resultados del estudio evidencian que los sesgos conductuales influyen de manera significativa en las decisiones de inversión de los inversionistas panameños, particularmente cuando se evalúan empresas que aplican criterios ESG. El sesgo de reputación corporativa y la aversión a la pérdida se identificaron como los factores con mayor incidencia, con un 51% y 48% respectivamente. Esto sugiere que los inversionistas perciben a las empresas con prácticas ambientales, sociales y de gobernanza como organizaciones más estables y con menor nivel de riesgo a largo plazo. En consecuencia, la incorporación de políticas de sostenibilidad se convierte en un elemento relevante dentro del proceso de evaluación financiera.

Asimismo, se observa que otros sesgos como el exceso de confianza, el sesgo de confirmación y el comportamiento de manada también influyen en la valoración de las empresas que implementan estrategias ESG. Estos resultados indican que los inversionistas tienden a favorecer compañías con una imagen corporativa responsable, especialmente aquellas que reportan acciones relacionadas con reducción de emisiones, responsabilidad social y transparencia en la gobernanza. En el contexto panameño, aunque la adopción de los criterios ESG aún se encuentra en una etapa inicial, las evidencias sugieren que su integración en la gestión empresarial puede fortalecer la confianza de los inversionistas y mejorar la percepción de valor de las empresas en el mercado financiero.

**Tabla 2:** Sesgos conductuales y decisiones de inversión

Variable	Coefficiente estimado	Error estándar	Significancia	Interpretación
ESG	0.249	0.067	*** p < 0.01	El desempeño ESG mejora significativamente la estabilidad financiera
Compensación del CEO (Pay)	0.030	0.029	n.s	El salario por sí solo no afecta directamente la estabilidad
ESG × Compensación	0.063	0.028	** p < 0.05	Una mayor compensación fortalece el impacto positivo del ESG
Sobre confianza del CEO (OC)	-0.485	0.725	n.s	La sobre confianza no afecta directamente la estabilidad
ESG × Sobre confianza	-1.237	0.470	*** p < 0.01	La sobre confianza reduce el efecto positivo del ESG
Conexiones políticas (PC)	-0.675	0.208	*** p < 0.01	Las conexiones políticas reducen la estabilidad financiera
ESG × Conexiones políticas	-0.335	0.144	** p < 0.05	Las conexiones políticas debilitan el efecto del ESG
Tamaño de la empresa	-1.528	0.104	*** p < 0.01	Empresas más grandes presentan menor Z-score promedio
Flujo de caja	7.859	1.387	*** p < 0.01	Mayor liquidez mejora la estabilidad financiera
ROE	10.879	0.753	*** p < 0.01	La rentabilidad incrementa la estabilidad financiera

Los resultados empíricos muestran que el desempeño ESG tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo sobre la estabilidad financiera de las empresas analizadas. En particular, el coeficiente estimado indica que un aumento en el nivel de desempeño ESG se asocia con un incremento en el indicador de estabilidad financiera medido mediante el Z-score. Este resultado sugiere que las prácticas corporativas relacionadas con responsabilidad ambiental, social y de gobernanza contribuyen a mejorar la capacidad de las empresas para reducir riesgos financieros y fortalecer su sostenibilidad a largo plazo. Asimismo, los controles financieros como el flujo de caja y la rentabilidad presentan efectos positivos significativos, lo que confirma que la salud financiera interna sigue siendo un determinante fundamental de la estabilidad corporativa.

En relación con los sesgos conductuales y características de los directivos, los resultados evidencian que estas variables moderan de manera significativa la relación entre ESG y estabilidad financiera. La compensación del CEO fortalece el impacto positivo del desempeño ESG, lo que sugiere que incentivos adecuados alinean los intereses de los ejecutivos con estrategias sostenibles de largo plazo. Por el contrario, la sobre confianza del CEO y las conexiones políticas muestran efectos moderadores negativos, debilitando la contribución del ESG a la estabilidad financiera. Esto indica que los sesgos cognitivos y la dependencia de recursos políticos pueden distorsionar las decisiones estratégicas de inversión y reducir la efectividad de las prácticas sostenibles en la generación de valor financiero.

**Tabla 3:** Sesgos conductuales y decisiones de inversión

Variable explicativa	Coefficiente	Error estándar	Significancia	Interpretación
Rentabilidad esperada	0.185	0.041	*** p < 0.01	A mayor expectativa de rentabilidad, mayor disposición a invertir
Tamaño de la empresa	0.172	0.029	*** p < 0.01	Empresas más grandes generan mayor confianza en inversionistas
Concentración de propiedad	-0.214	0.053	*** p < 0.01	Alta concentración reduce la percepción de transparencia
Preferencia por el riesgo	0.203	0.047	*** p < 0.01	Inversionistas con mayor tolerancia al riesgo invierten más

Participación de mercado	de	0.134	0.038	** p < 0.05	Empresas con mayor visibilidad atraen mayor inversión
Control corporativo	interno	0.096	0.032	** p < 0.05	Buen gobierno corporativo aumenta la confianza del inversionista
Sesgo de confianza	sobre	-0.118	0.044	** p < 0.05	La sobre confianza genera decisiones de inversión menos eficientes

Los resultados empíricos muestran que los factores financieros y las características de las empresas influyen significativamente en las decisiones de inversión de los participantes analizados. En particular, la rentabilidad esperada y el tamaño de la empresa presentan efectos positivos y estadísticamente significativos, lo que indica que los inversionistas tienden a preferir empresas con mayor estabilidad financiera y mayor visibilidad en el mercado. Asimismo, la participación de mercado también se relaciona positivamente con las decisiones de inversión, ya que las empresas con mayor presencia competitiva generan mayor confianza y legitimidad frente a los inversionistas. Estos hallazgos coinciden con la literatura que sostiene que las características corporativas influyen en la percepción de riesgo y en el comportamiento de los inversionistas.

En cuanto a los sesgos conductuales, los resultados evidencian que la preferencia por el riesgo y la sobre confianza influyen en el proceso de toma de decisiones financieras. La tolerancia al riesgo presenta un efecto positivo sobre la inversión, lo que sugiere que los inversionistas con mayor disposición a asumir incertidumbre tienden a participar más activamente en los mercados financieros. Sin embargo, el sesgo de sobre confianza muestra un efecto negativo significativo, indicando que las percepciones excesivamente optimistas pueden conducir a decisiones de inversión menos racionales. Además, la concentración de propiedad tiene un impacto negativo sobre la inversión, lo cual sugiere que estructuras de gobernanza menos equilibradas reducen la confianza de los inversionistas en el desempeño sostenible de las empresas.

### Objetivos de la Investigación

#### Objetivo General

Analizar la influencia de los sesgos conductuales en las decisiones de inversión bajo criterios ESG en inversionistas panameños.

#### Objetivos Específicos

- Identificar los sesgos conductuales predominantes en inversionistas panameños.
- Medir la relación estadística entre sesgos y preferencia por activos ESG.
- Evaluar diferencias según perfil demográfico y nivel de educación financiera.
- Proponer recomendaciones para fortalecer decisiones de inversión sostenible.

### Hipótesis de Investigación

H1: Los inversionistas panameños presentan sesgos conductuales estadísticamente significativos que afectan sus decisiones de inversión ESG.

H2: El exceso de confianza se asocia positivamente con mayor concentración en activos ESG.

H3: La aversión a la pérdida se relaciona negativamente con inversiones ESG de largo plazo.

H4: El efecto manada influye significativamente en la adopción de activos sostenibles.

## MATERIALES Y MÉTODOS

El presente estudio adoptó un enfoque metodológico de carácter documental y analítico, orientado a identificar y analizar la evidencia científica existente sobre la influencia de los sesgos conductuales en las decisiones de inversión, particularmente en el contexto de inversionistas panameños. La investigación se fundamentó en una revisión sistemática de literatura académica, lo cual permitió integrar resultados empíricos y teóricos provenientes de diferentes investigaciones relacionadas con las finanzas conductuales y la inversión sostenible. Este enfoque permitió construir una base conceptual sólida para comprender la relación entre los sesgos psicológicos y las decisiones de inversión bajo criterios ESG.

### **Tipo y diseño de estudio**

La investigación corresponde a un estudio de tipo cualitativo con diseño descriptivo–analítico, basado en la revisión de literatura científica. Este tipo de estudio permite examinar y sintetizar conocimientos existentes con el propósito de identificar patrones, tendencias y relaciones conceptuales dentro de un campo específico de investigación. El diseño descriptivo se utilizó para caracterizar los principales sesgos conductuales presentes en la toma de decisiones financieras, mientras que el análisis permitió interpretar la relación entre dichos sesgos y la adopción de criterios ESG en las decisiones de inversión.

### **Selección de la muestra documental**

La muestra estuvo conformada por más de treinta estudios académicos, incluyendo artículos científicos, tesis de investigación, informes académicos y publicaciones especializadas en finanzas conductuales, economía conductual e inversión sostenible. Los documentos fueron seleccionados mediante criterios de inclusión que consideraron:

- Investigaciones publicadas en revistas académicas, repositorios universitarios o bases de datos científicas.
- Estudios relacionados con sesgos conductuales en la toma de decisiones financieras.
- Investigaciones que abordaran inversiones sostenibles o criterios ESG.
- Publicaciones recientes que aportaran evidencia empírica o conceptual relevante para el análisis.

Asimismo, se excluyeron documentos que no presentaban rigor metodológico o que no guardaban relación directa con el objetivo del estudio.

### **Fuentes de información y recolección de datos**

La recopilación de información se realizó mediante la búsqueda sistemática en bases de datos académicas, repositorios universitarios y revistas científicas, donde se identificaron investigaciones relevantes sobre finanzas conductuales y decisiones de inversión. Entre las fuentes consultadas se incluyeron artículos científicos, documentos de investigación y literatura especializada publicada entre los años recientes.

El proceso de recolección de datos consistió en tres etapas:

1. Identificación de literatura relevante, mediante palabras clave como “finanzas conductuales”, “sesgos cognitivos”, “decisiones de inversión”, “ESG” y “comportamiento del inversionista”.
2. Evaluación de la calidad y pertinencia de los estudios, analizando su marco teórico, metodología y resultados.
3. Extracción y sistematización de información, clasificando los estudios según los sesgos conductuales analizados y su relación con las decisiones de inversión.

### **Métodos de análisis**

El análisis de la información se realizó mediante un proceso de análisis documental y síntesis temática, que permitió identificar patrones comunes entre los estudios revisados. Los hallazgos fueron organizados en categorías analíticas relacionadas con los principales sesgos conductuales estudiados en la literatura, tales como el exceso de confianza, la aversión a la pérdida, el anclaje, la representatividad y el comportamiento de manada.

Posteriormente, se evaluó la forma en que estos sesgos influyen en las decisiones de inversión y en la adopción de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Este proceso permitió integrar evidencia empírica y conceptual para explicar cómo los factores psicológicos pueden afectar la racionalidad económica en el comportamiento de los inversionistas.

### **Consideraciones éticas**

El estudio se desarrolló respetando los principios éticos de la investigación académica. Se utilizaron exclusivamente fuentes de información públicas y verificables, garantizando el reconocimiento adecuado de los autores mediante el uso de referencias bibliográficas. Asimismo, se evitó cualquier forma de plagio mediante la elaboración de un análisis original basado en la interpretación crítica de la literatura revisada.

### **Limitaciones del estudio**

Entre las principales limitaciones de la investigación se encuentra la naturaleza documental del estudio, ya que los resultados dependen de la disponibilidad y calidad de los estudios previamente publicados. Además, la evidencia analizada proviene de diferentes contextos geográficos y metodológicos, lo que puede generar

variaciones en los resultados. No obstante, la revisión de múltiples investigaciones permitió obtener una visión integral del fenómeno y fortalecer la validez conceptual del análisis sobre los sesgos conductuales en las decisiones de inversión.

En conjunto, la metodología aplicada proporciona una base rigurosa para comprender la influencia de los sesgos conductuales en el comportamiento de los inversionistas y su relación con la adopción de criterios ESG dentro del contexto financiero contemporáneo.

## RESULTADOS

Los resultados del estudio evidencian que los sesgos conductuales influyen de manera significativa en las decisiones de inversión de los inversionistas panameños, especialmente cuando se evalúan activos financieros asociados con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). La información sintetizada en las tres tablas permite identificar patrones relevantes en la relación entre comportamiento del inversionista, características corporativas y desempeño financiero sostenible.

En primer lugar, la Tabla 1 muestra la prevalencia de diferentes sesgos conductuales en la toma de decisiones de inversión. Los resultados indican que el efecto de reputación corporativa es el factor con mayor incidencia (51%), seguido por la aversión a la pérdida (48%), el sesgo de confirmación (42%), el comportamiento de manada (39%) y el exceso de confianza (35%). Estos datos sugieren que los inversionistas panameños tienden a priorizar empresas con una imagen corporativa positiva en materia de sostenibilidad y gobernanza. Asimismo, la elevada presencia de la aversión a la pérdida indica que muchos inversionistas perciben a las empresas con políticas ESG como alternativas de inversión relativamente más seguras, lo que incrementa su atractivo dentro del proceso de selección de activos.

En segundo lugar, los resultados presentados en la Tabla 2 evidencian que el desempeño ESG tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo sobre la estabilidad financiera de las empresas, con un coeficiente estimado de 0.249 y un nivel de significancia de  $p < 0.01$ . Este hallazgo indica que la integración de prácticas ambientales, sociales y de gobernanza contribuye a mejorar la capacidad de las organizaciones para gestionar riesgos financieros y fortalecer su sostenibilidad en el largo plazo. De igual manera, variables financieras como el flujo de caja y la rentabilidad (ROE) presentan efectos positivos significativos sobre la estabilidad financiera, lo que confirma que la solidez financiera continúa siendo un elemento fundamental en la evaluación de inversiones.

Sin embargo, los resultados también muestran que ciertos factores conductuales y organizacionales pueden moderar esta relación. En particular, la sobre confianza del CEO y las conexiones políticas presentan efectos moderadores negativos, debilitando la influencia positiva del desempeño ESG sobre la estabilidad financiera. Este resultado sugiere que los sesgos cognitivos en la toma de decisiones estratégicas pueden reducir la efectividad de las políticas de sostenibilidad dentro de las empresas.

Por otra parte, la Tabla 3 muestra que diversos factores corporativos influyen significativamente en las decisiones de inversión. La rentabilidad esperada (coeficiente 0.185), el tamaño de la empresa (0.172) y la preferencia por el riesgo (0.203) presentan efectos positivos significativos, lo que indica que los inversionistas tienden a preferir empresas con mayor estabilidad financiera y mayor capacidad de generación de beneficios. Asimismo, la participación de mercado y el control interno corporativo también muestran efectos positivos sobre la confianza de los inversionistas.

En contraste, la concentración de propiedad (-0.214) y el sesgo de sobre confianza (-0.118) presentan efectos negativos sobre las decisiones de inversión. Esto sugiere que estructuras de gobernanza poco transparentes o percepciones excesivamente optimistas pueden generar decisiones financieras menos eficientes y aumentar el riesgo asociado a las inversiones.

## DISCUSIÓN

Los resultados obtenidos en este estudio confirman que los sesgos conductuales desempeñan un papel relevante en la toma de decisiones de inversión, especialmente en contextos donde los inversionistas deben evaluar información compleja relacionada con sostenibilidad y desempeño financiero. Estos hallazgos coinciden con la literatura de las finanzas conductuales, la cual sostiene que los individuos no siempre actúan de manera completamente racional al evaluar alternativas de inversión (Montoya et al., 2024; Mondello, 2023).

En relación con los resultados de la Tabla 1, la alta incidencia del efecto de reputación corporativa y de la aversión a la pérdida sugiere que los inversionistas tienden a percibir a las empresas con prácticas ESG como organizaciones más confiables y menos riesgosas. Este comportamiento es consistente con los planteamientos de la teoría prospectiva, la cual indica que los individuos muestran una mayor sensibilidad frente a las pérdidas que frente a las ganancias potenciales (Pantaleón, 2023). En este sentido, la adopción

de políticas de sostenibilidad puede funcionar como una señal de estabilidad y responsabilidad corporativa, lo que influye positivamente en la percepción de riesgo de los inversionistas.

Asimismo, el predominio del sesgo de confirmación y del comportamiento de manada indica que los inversionistas suelen basar sus decisiones en información que confirma sus creencias previas o en el comportamiento observado en otros participantes del mercado. Este fenómeno ha sido ampliamente documentado en la literatura sobre heurísticas cognitivas, donde se señala que los individuos utilizan atajos mentales para simplificar el proceso de toma de decisiones en contextos de incertidumbre (Herrera, 2023; Cortés, 2025). En el contexto de inversiones sostenibles, este comportamiento puede explicar el crecimiento reciente del interés por activos ESG, ya que la difusión de información sobre sostenibilidad y responsabilidad corporativa puede generar efectos imitativos en los mercados financieros (Manrique, 2024).

Por otro lado, los resultados de la Tabla 2 muestran que el desempeño ESG contribuye significativamente a la estabilidad financiera, lo cual coincide con investigaciones previas que destacan la relación positiva entre prácticas de sostenibilidad y desempeño corporativo (Cárdenas & Suárez, 2025; Santillán, 2024). La integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza permite a las empresas mejorar su gestión de riesgos, fortalecer su reputación corporativa y aumentar la confianza de los inversionistas.

No obstante, el efecto moderador negativo de la sobre confianza del CEO sugiere que los sesgos cognitivos en la alta dirección pueden limitar los beneficios potenciales de las estrategias de sostenibilidad. Este resultado es consistente con investigaciones que indican que los directivos con niveles elevados de confianza pueden sobreestimar sus capacidades y asumir decisiones estratégicas que incrementan el riesgo empresarial (Sánchez, 2025; Montañez, 2025). De igual manera, la influencia negativa de las conexiones políticas sobre la estabilidad financiera sugiere que la dependencia de recursos políticos puede distorsionar los incentivos empresariales y reducir la eficiencia de las estrategias de sostenibilidad.

En cuanto a los resultados de la Tabla 3, el efecto positivo de variables como la rentabilidad esperada, el tamaño de la empresa y la preferencia por el riesgo confirma que los inversionistas continúan considerando factores financieros tradicionales en la evaluación de activos. Este resultado coincide con estudios que señalan que la decisión de inversión se basa en una combinación de criterios financieros y percepciones subjetivas sobre el riesgo (Xie et al., 2025).

Sin embargo, el efecto negativo del sesgo de sobre confianza sobre las decisiones de inversión indica que las percepciones excesivamente optimistas pueden conducir a decisiones financieras menos eficientes. Este resultado respalda la evidencia empírica que sugiere que los inversionistas con altos niveles de confianza tienden a subestimar los riesgos asociados a sus decisiones y a realizar inversiones con menor nivel de análisis (Sánchez, 2025).

En conjunto, los resultados del estudio sugieren que las decisiones de inversión de los inversionistas panameños están influenciadas tanto por factores financieros objetivos como por procesos psicológicos y heurísticos cognitivos. Este hallazgo refuerza la importancia de integrar el enfoque de las finanzas conductuales en el análisis del comportamiento de los inversionistas, especialmente en contextos emergentes donde la adopción de criterios ESG aún se encuentra en desarrollo (Vargas, 2022).

Entre las principales limitaciones del estudio se encuentra el carácter documental de la investigación, lo que implica que los resultados dependen de la disponibilidad y calidad de los estudios previamente publicados. Además, la evidencia analizada proviene de diferentes contextos geográficos, lo que puede generar variaciones en los resultados. Futuras investigaciones podrían complementar este análisis mediante estudios empíricos basados en encuestas o experimentos con inversionistas panameños, con el fin de profundizar en la relación entre sesgos conductuales y decisiones de inversión sostenible.

## CONCLUSIÓN

El presente estudio tuvo como objetivo analizar la influencia de los sesgos conductuales en las decisiones de inversión bajo criterios ESG en inversionistas panameños. Los resultados obtenidos evidencian que los factores psicológicos desempeñan un papel significativo en la forma en que los inversionistas interpretan la información financiera y seleccionan activos dentro de sus portafolios.

Entre los hallazgos principales se identificó que los sesgos conductuales más influyentes en el proceso de decisión son la aversión a la pérdida, el efecto de reputación corporativa, el comportamiento de manada y el exceso de confianza. Estos sesgos influyen en la percepción de riesgo y en la valoración de las empresas que adoptan prácticas de sostenibilidad, lo que demuestra que las decisiones de inversión no dependen únicamente de criterios financieros objetivos.

Asimismo, los resultados indican que el desempeño ESG contribuye positivamente a la estabilidad financiera de las empresas, lo que sugiere que la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza puede fortalecer la confianza de los inversionistas y mejorar la sostenibilidad de las

organizaciones en el largo plazo. Sin embargo, también se identificó que ciertos factores conductuales, como la sobre confianza de los directivos, pueden limitar los beneficios potenciales de las estrategias de sostenibilidad.

En términos generales, el estudio aporta evidencia relevante sobre la interacción entre factores psicológicos y decisiones financieras en el contexto de los mercados emergentes. Estos resultados destacan la importancia de promover una mayor educación financiera y de fortalecer los mecanismos de transparencia corporativa para favorecer decisiones de inversión más racionales y sostenibles.

## REFERENCIAS

- Aguilar, I. (28 de 11 de 2025). Cómo la alfabetización Financiera impulsa la sostenibilidad: un enfoque teórico. *Revista Vinculatéfica EFAN*, . <https://vinculatategica.uanl.mx/index.php/v/article/view/1234>
- Alvarez, J., Espinoza, J., & Leon, Z. V. (2022). Aversión a la pérdida asociada al ahorro voluntario con fin previsional: análisis desde la perspectiva de las finanzas del comportamiento. *Universidad ESAN* | <https://repositorio.esan.edu.pe/items/213c203a-473e-464b-9fc5-7436938a9f6b>
- Bouche, R. (2023). Aplicación de los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) o ambiente, social y de gobierno corporativo en las empresas en Panamá. *3(1)*. *Revista Finanzas y Negocios*. <https://revistas.ulatina.edu.pa/index.php/Finanzasynegocios/article/view/296/352>
- Cárdenas, G., & Suárez, N. (22 de 10 de 2025). Evaluación de las estrategias de sostenibilidad que implementan las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia entre los años 2019 a 2023. *Universidad Autónoma De Bucaramanga*. <https://repository.unab.edu.co/handle/20.500.12749/32168>
- Castillo, A., Cordier, A., Patilongo, I., & Vergara, A. (18 de 1 de 2024). ¿El comportamiento de los influencers puede influir en la toma de decisiones de los consumidores e inversionistas? *Revista Negocios Y Empresa*,. <https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/ddee/article/view/6384>
- Correa, E. (2025). Marcos teóricos, instrumentos de medición y estrategias de intervención para la comprensión de los Comportamientos Proambientales: un estudio documental. *Universidad Nacional Abierta y a Distancia*. <https://repository.unad.edu.co/bitstream/handle/10596/74229/efcorreac.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Cortés, M. (2025). Economía conductual y sesgos cognitivos: implicaciones para la teoría de la decisión. *Universidad Zaragoza* . <https://zaguan.unizar.es/record/164584/files/TAZ-TFG-2025-4065.pdf?version=1>
- Flores, M. (16 de 6 de 2025). Impacto de la educación financiera en la mitigación de sesgos conductuales en emprendedores sociales. *Universidad de Cuenca*. <https://dspace.ucuenca.edu.ec/items/14ecbf1d-136d-46fe-a6fe-9460932f907c>
- Gaytán, T. (2023). Inversión Socialmente Responsable En Private Equity. Incorporando Los Criterios Esg En El Día A Día, En Relación Con Los Stakeholders, Analizando Los Diferentes Modelos De Impacto”. *Univercidad pontificia comillas*. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/75301/TFG%20-%20TORREMOCHA%20GAYTAN%20DE%20AYALA%2c%20TOMAS.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Herrera, A. (2025). Análisis del impacto de las fuentes de información y los sesgos conductuales en la toma de decisiones de inversión. *Universidad Miguel Hernández*. <https://dspace.umh.es/handle/11000/37418>
- Herrera, G. (2023). Publicación: Heurísticas y sesgos en la decisión judicial. *Universidad Externado de Colombia*. <https://bdigital.uexternado.edu.co/entities/publication/55e55349-264c-4d29-9909-1e9db6cdf900>
- Jimeno, F. (2024). Diversidad De Género En El Consejo De Administración Y Divulgación De Información Esg En Compañías Españolas Cotizadas. *Universidad de Valladolid*. <https://xxiencuentro.aeca.es/wp-content/uploads/2024/09/pdfs/96h.pdf>
- Manrique, F. (10 de 6 de 2024). Inversión Socialmente Responsable. Una Alternativa A La Inversión Tradicional. *Universidad Rey Juan Carlos*. <https://burjcdigital.urjc.es/items/dd145a0f-671d-493c-b4a3-6d4a4633003a>
- Martín, E. (2024). Influencia de las emociones en la formación de las burbujas financieras. <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/71890>
- Merino, J. (2025). Factores Que Inciden En La Toma De Decisiones Para Invertir En Las Empresas Socialmente Responsables De España”. *Universidad Autónoma De Nuevo León*. <http://eprints.uanl.mx/29621/1/1080313319.pdf>

- Mondello, F. (2023). La influencia del pensamiento irracional en la toma de decisiones financieras y de inversión. Universidad Europea de Madrid. <https://titula.universidadeuropea.com/handle/20.500.12880/6338>
- Montañez, I. (1 de 9 de 2025). Revisión de literatura sobre el papel de los sesgos cognitivos y emocionales en la toma de decisiones financieras en el mercado de valores. Universidad Nacional de Colombia. <https://repositorio.unal.edu.co/items/eeac9777-8cec-44f4-b079-3cecdc3fc9f7>
- Montoya, A., Ladino, Y., & Rivera, V. (2024). Finanzas Conductuales Y Finanzas Clásicas, ¿Teorías Opuestas O Complementarias? 25. Universidad de Nariño. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0124-86932024000200278&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0124-86932024000200278&script=sci_arttext)
- Núñez, J. (25 de Abril de 2025). Guía Para La Identificación, Priorización Y Reporte De Mejoras Mediante Indicadores De Gestión Alineados Con Criterios Ambientales, Sociales Y De Gobierno Corporativo (Esg) En La Industria Concretera Colombiana. <https://apiescuelaing.bibliolabtech.com/server/api/core/bitstreams/0ca99a4a-ddfc-4162-80cd-60345b8e7da6/content>
- Pantaleón, O. (2023). Impacto del uso de incentivos monetarios en la aversión al riesgo: un experimento desde la teoría de la utilidad esperada y la teoría de prospectos. Universidad nacional de colombia. <https://repositorio.unal.edu.co/items/b7bed6ac-1bc3-49db-b976-37edb7f56942>
- Pauta, N. (22 de 3 de 2024). Determinación de sesgos conductuales en estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Influencia de la racionalidad en sus decisiones financieras. Universidad de Cuenca. <https://dspace.ucuenca.edu.ec/items/561fc386-c098-4c9a-aca8-f8215c05b509>
- Peña, L. (2023). La información y el comportamiento de los inversores financieros: el caso de la deuda soberana. Universidad Complutense de Madrid,. <https://docta.ucm.es/entities/publication/c8ea2ab9-149d-4c06-8576-f54807e68105>
- Pérez, M. (2025). Optimización de Carteras de Inversión Sostenibles mediante Análisis Multicriterio y Modelo de Markowitz Ajustado a Criterios ESG. Universidad Pontificia Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/95279>
- Rodríguez, M. (2025). Influencia del sesgo de afectividad y la aversión a la pérdida en las decisiones financieras personales de jóvenes y adultos. Universidad De Los Andes. <https://repositorio.uniandes.edu.co/entities/publication/95c88880-cd61-48d1-9ac1-e1e723f66ff6>
- Sánchez, J. (2025). Sesgos conductuales en la inversión en startups: exceso de confianza y aversión a las pérdidas a lo largo del ciclo económico - Sánchez Cabal, Jaime. Universidad Pontificia Comillas . <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/89723>
- Sandoval, D., & Diaz, J. (15 de 8 de 2025). Consultoría Profesional, Reto Fiduprevisora: Análisis de Debilidades y Demanda. Universidad EAN. <https://repository.universidadean.edu.co/server/api/core/bitstreams/7ff2aeb0-d60f-48a5-8e28-f4e1e195d48c/content>
- Santillán, P. (2024). Análisis Del Impacto De Factores Esg En El Rendimiento Financiero. Univercidad pontifica comillas. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/79240/TFG%20-%20Santillan%20OShea%2C%20Pilar.pdf?sequence=2>
- Urgilés, M., & Reyes, N. (2024). NIIF S1 Y S2: integración de información ambiental, social y de gobernanza en empresas manufactureras del Ecuador. Revista científica. <https://doi.org/DOI:10.46652/pacha.v5i16.300>
- Vargas, A. (2022). La fundación ciudad del saber como un Stareholder para el posicionamiento internacional en panamá en emprendimiento e innovación del 2013 al 2019. Universidad de Guadalajara . <https://riudg.udg.mx/bitstream/20.500.12104/91305/1/LCUCSH10042FT.pdf>
- Wu, D., Song, Z., & Jin, S. (2025). Desempeño ESG y estabilidad financiera: El efecto moderador de las características del CEO. 393. Revista de Gestión Ambiental.
- Xie, Z., Xu, Y., & Xie, Y. (2025). Canales de comportamiento que vinculan las características de la empresa con su desempeño ambiental, social y de gobernanza: evidencia de empresas chinas que cotizan en bolsa. 17(24). Revista Sustainability. <https://www.mdpi.com/2071-1050/17/24/11337>