

# FINANZAS SOSTENIBLES Y GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO EMPRESARIAL: APROXIMACIÓN CONCEPTUAL

*Data de submissão: 09/10/2023*

*Data de aceite: 02/05/2023*

### **Hernán Arturo Montes González**

Contador Público de la Corporación Universitaria Adventista, Especialista en Gerencia Financiera de Esumer, Magister en Finanzas de Esumer. Docente de tiempo completo de la Facultad de Ciencias Administrativas y Contables de la Corporación Universitaria Adventista (UNAC), Medellín, Colombia  
<https://orcid.org/0000-0002-5754-1313>

**RESUMEN:** Objetivo: A través de este capítulo de libro, se busca presentar de manera teórica, las publicaciones sobre el impacto de las finanzas sostenibles en la generación de valor económico en las organizaciones, aunque las finanzas sostenibles abarcan además el valor social y ambiental, el enfoque de este trabajo es definir teóricamente su impacto desde lo económico en el campo organizacional. Método: el método adoptado fue la revisión sistemática de literatura. El tipo de revisión fue cualitativa. La pregunta que orientó la búsqueda y selección de la información fue: ¿qué papel juegan las finanzas sostenibles en la generación de valor económico empresarial? Para responder a la pregunta se utilizó el método propuesto por Shaffril et

al. (2021), que consta de tres sub-procesos: identificación, selección y elegibilidad. Se revisaron un total de 56 artículos publicados en revistas indexadas en la base de datos SCOPUS, entre 2004 y 2023. En el análisis se identificaron dos conceptos principales “value generation” y “sustainable finance” Resultados: los hallazgos indican que la definición del término “finanzas sostenibles” es de adaptación a las particularidades del enfoque, en este caso, los enfoques más recurrentes fueron: empresas sociales, empresas sostenibles y empresas lucrativas. En ese contexto, la definición de finanzas sostenibles se entiende desde tres enfoques principales: a) “sostenibilidad social” como la capacidad de la organización de crear bienestar para la sociedad y futuras generaciones; b) el segundo enfoque es “sostenibilidad ambiental” entendida como la capacidad de la organización de impactar de manera positiva el medioambiente; y c) “sostenibilidad financiera” que es la capacidad de la organización de generar rentabilidad al largo plazo. Conclusiones: se concluye que el término “finanzas sostenibles” a nivel empresarial sigue siendo muy limitado, principalmente por el tamaño y reputación de las empresas de conforman el tejido empresarial (MIPYMES), y, aunque

hay vestigios de apoyo a nivel gubernamental, una propuesta como esta, obliga a que existan cambios a niveles de políticas estatales, así las cosas, no se evidencia un enfoque teórico sólido cuando se refiere al concepto, lo que limita una medición al mismo.

**PALABRAS-CLAVE:** Finanzas sostenibles, generación de valor y rentabilidad

## SUSTAINABLE FINANCE AND THE GENERATION OF ECONOMIC BUSINESS VALUE: A CONCEPTUAL APPROACH

**ABSTRACT:** Objective: Through this book chapter, we seek to theoretically present the publications on the impact of sustainable finance on the generation of economic value in organizations, although sustainable finance also includes social and environmental value, the focus of this work is to theoretically define its impact from the economic point of view in the organizational field. Method: the method adopted was the systematic literature review. The type of review was qualitative. The question that guided the search and selection of information was: what role does sustainable finance play in the generation of corporate economic value? To answer the question, the method proposed by Shaffril et al. (2021) was used, which consists of three sub-processes: identification, selection and eligibility. A total of 56 paper published in journals indexed in the SCOPUS database, between 2004 and 2023, were reviewed. Two main concepts were identified in the analysis: “value generation” and “sustainable finance”.

Results: the findings indicate that the definition of the term “sustainable finance” is adaptive to the particularities of the approach, in this case, the most recurrent approaches were: social enterprises, sustainable enterprises and for-profit enterprises. In this context, the definition of sustainable finance is understood from three main approaches: a) “social sustainability” as the organization’s capacity to create well-being for society and future generations; b) the second approach is “environmental sustainability” understood as the organization’s capacity to positively impact the environment; and c) “financial sustainability” which is the organization’s capacity to generate long-term profitability. Conclusions: it is concluded that the term “sustainable finance” at the business level is still very limited, mainly due to the size and reputation of the companies that make up the business fabric (MSMEs), and, although there are traces of support at the governmental level, a proposal such as this one requires changes at the state policy level, thus, there is no evidence of a solid theoretical approach when referring to the concept, which limits its measurement.

**KEYWORDS:** Sustainable finance, value generation y profitability

## INTRODUCCIÓN

Los impactos generados por el hombre en el desarrollo de actividades industriales y comerciales a través de los años, ha tenido consecuencias significativamente desfavorables para la sociedad y el medio ambiente, lo anterior en vista que el enfoque de las organizaciones ha sido generalmente utilitarista, donde se busca la rentabilidad económica pese a las consecuencias que pueda suponer para las futuras generaciones.

Buscando mitigar los efectos producidos en materia medioambiental y en la sociedad, que van en detrimento de la calidad de vida y, como consecuencia, en detrimento de las

próximas generaciones, en el cumplimiento a los objetivos de desarrollo sostenible - ODS. Los gobiernos han estado trabajando en la generación de estrategias que fortalezcan el sector empresarial para que, como miembro activo de la sociedad, pueda contribuir en la consecución de las metas trazadas en escenarios multilaterales.

Una de esas estrategias es la incursión en las finanzas sostenibles, socialmente responsables; mediante proyectos que busquen además más que una rentabilidad económica en el corto plazo, un bienestar social y como consecuencia una estabilidad financiera en el largo plazo, cumpliendo el objetivo financiero más allá de una mirada netamente capitalista.

Como es de esperarse, en proyectos de esta envergadura intervienen agentes que, al validarlos, evidencian riesgos en materia económica, ambiental y/o social, por lo cual se convierten en agentes objeto de estudio e intervención.

Dado lo anterior, se pretende abordar la generación de valor para los diferentes interesados en proyectos que sean financieramente sostenibles, sin menospreciar el impacto social y ambiental en el desarrollo de sus actividades, viendo el aspecto financiero como un medio y no como un fin per se.

## METODOLOGÍA

La investigación es de carácter exploratorio con un enfoque documental cuyo énfasis es identificar los aspectos más sobresalientes del tema a estudiar. La fuente de información elegida fueron los artículos publicados en revistas indexadas por bases de datos científicas validadas por la comunidad científica a nivel internacional.

El método de investigación adoptado fue la revisión sistemática de literatura. El tipo de revisión fue cualitativa, debido a que presentarán los resultados en forma descriptiva sin análisis estadístico. La pregunta que orientó la búsqueda de la información fue: ¿qué papel juegan las finanzas sostenibles en la generación de valor económico empresarial?

Se siguió el proceso metodológico propuesto por Shaffril et al. (2021), una vez aclarada la pregunta orientadora, propone tres subprocesos a saber: 1. identificación, 2. selección y 3. elegibilidad. *La fase de identificación* comprende a) la selección de las palabras clave y b) las bases de datos a consultar. En este caso, las palabras clave seleccionadas fueron “finanzas sostenibles y generación de valor” que en este caso fue la ecuación de búsqueda inicial: TITLE-ABS-KEY “sustainable AND finance AND value AND generation” aplicada a la base de datos SCOPUS, debido a su alto nivel de cobertura en publicaciones indexadas de alta calidad. La búsqueda inicial dio como resultado un total de 64 artículos. *La fase de selección* consistió en la aplicación de los siguientes criterios de inclusión: a) Subject área: Business, Management and Accounting, Social Sciences y Economics, Econometrics and Finance; Document type: article; Language: English. *La fase de elegibilidad* se centró en la clasificación de los artículos acuerdo con el año de publicación, de allí se creó una matriz

de datos en excel con: título de la revista, el título del artículo, nombre del autor, año de publicación y abstract. seguidamente se procedió a la identificación de las definiciones de los conceptos “sustainable finance” y “value generation” lo que permitió que el rango de búsqueda arrojará un total de 56 artículos que fueron las unidades de análisis con las que se trabajó.

## RESULTADOS

### Finanzas sostenibles: Una Revisión Conceptual

Las finanzas sostenibles son un enfoque financiero novedoso ampliamente debatido en la literatura, que considera la inversión en proyectos y empresas promoviendo el desarrollo económico, social y ambiental sostenible. Se trata de una estrategia financiera que busca maximizar el rendimiento financiero a largo plazo y mitigar los riesgos relacionados con asuntos sociales y ambientales (Aspinall et al., 2018), (Ferreira et al., 2016).

En este marco, se puede hablar de inversiones verdes, préstamos sociales, bonos sostenibles, financiamiento de proyectos de energías renovables, entre otros. En consecuencia, las finanzas sostenibles son aquellas que toman en consideración los denominados factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (factores ASG) para la toma de decisiones en el ámbito financiero (Schoemaker, 2017).

Estas buscan mejorar la manera como se miran las finanzas, pues las finanzas sostenibles suelen asociarse con bajos rendimientos financieros, tienden a limitar el acceso a fuentes de financiación, por lo cual, su costo de capital tiende a ser elevado, lo anterior conlleva directamente a un impacto en la generación de valor. En este sentido, (Taghizadeh-Hesary et al., 2021), haciendo referencia a una de esas fuentes de financiación como los denominados bonos verdes, manifiesta que constituye fuente de financiación que facilita la puesta en marcha de proyectos socialmente responsables. Autores como Mankata et al. (2022), Agliardi & Agliardi (2021), Verma & Bansal (2021), Wang et al. (2020), Zhou & Cui (2019) coinciden en que estos impactan positivamente en el precio de las acciones, rentabilidad de la empresa, desempeño operativo, capacidad de innovación y la responsabilidad empresarial.

Por otro lado, las finanzas sostenibles pueden generar valor combinado, es decir, generan rendimientos financieros y permiten mejorar las condiciones sociales y ambientales (Lichtenberger et al., 2022), (Agliardi & Agliardi, 2019), (Chiesa & Barua, 2019), así las cosas, es vista como una forma de lograr rentabilidad ambiental desde un ámbito financiero (Adekoya et al., 2021).

En términos de riesgos, la revisión sistemática a la literatura demuestra que las finanzas sostenibles son en términos económicos, de mayor riesgo que las finanzas tradicionalmente capitalistas, debido a factores como la calificación crediticia de la deuda,

el periodo y tamaño de emisión de bonos, lo que supone que los rendimientos para los inversionistas sean mayores, no así, los rendimientos enmarcado en las inversiones sostenibles son más bajos en comparación con otros activos considerados de menor riesgo según lo manifiestan (Taghizadeh-Hesary et al., 2021), (Zhou & Cui, 2019).

## **Finanzas Sostenibles: Rentabilidad Social y Financiera**

Como ya se ha mencionado, las finanzas sostenibles son mecanismos que permiten la financiación de proyectos socialmente sostenibles y al mismo tiempo, la generación de valor económico. Las diferentes alternativas existentes pueden derivar en una cultura empresarial socialmente responsable.

Es dominante el concepto que, este tipo de rentabilidades se enfoca en el sector estatal, por el propósito mismo de las entidades que lo conforman, sin embargo, actualmente es de gran relevancia en el sector privado, pues el fin principal en la evaluación económica es lograr una distinción de si un proyecto se considera socialmente rentable, sin buscar una exactitud en la identificación de su tasa interna de retorno (Harberger, 1967). Por su parte De Rus (2009) asevera que, “El primer paso para someter un proyecto a evaluación económica es preguntarse si dicho proyecto es el más adecuado para alcanzar el objetivo que se persigue” (p. 194). Así mismo, al seleccionar proyectos rentables, es necesario asegurar el desestimar aquellos que socialmente no son deseables y, por el contrario, que disminuya costos y que impacte en un nivel de calidad determinado, en beneficio social y así se refleje de manera más humana (Rojas-Rojas et al., 2021).

## **Finanzas Socialmente Responsables**

El sistema financiero capitalista, por muchos años ha marcado el actuar de las empresas a nivel mundial, incluso, es posible decir que el sistema se basa en que el ser humano por naturaleza es egoísta, por ello puede sobreponer los beneficios particulares sobre los comunes. Pese a ello, existen corrientes que han tomado gran fuerza en los últimos años donde se puede evidenciar un actuar más solidario y cooperativo. Al vincular estos dos elementos, se da inicio a una responsabilidad social, que busca dar respuesta a necesidades financieras, sociales, éticas y económicas (Ziolo et al., 2021), (Vega & Tamayo, 2020).

Una empresa responsablemente rentable cumple el objetivo básico financiero comúnmente conocido en finanzas de corrientes netamente capitalistas, pero, a su vez tiene impactos o consecuencias sociales positivas (Saavedra, 2011), algunas de ellas según Gómez (2007) son las oportunidades de empleo, oferta de bienes y servicios de valor hacia la sociedad y rentabilidades gravadas. Este tipo de estrategias ha tenido una evolución como se muestra en la Tabla 1.

Año	Detalle
1950	Los grupos religiosos cuáqueros, decidieron empezar a diferenciar sus políticas de inversión y dejar de invertir en aquellas actividades que de acuerdo con sus ideas dañaban el tejido moral de la sociedad (Tabaco, Alcohol, pornografía y juegos)
1970	Grupos activistas en contra de la guerra de Vietnam, coincidieron en que la inversión era un instrumento de presión empresarial y se podrían adicionar estímulos a cambio de estas, puesto que el dinero estaba contribuyendo al financiamiento de suministro de armamentos.
1980	Se toman iniciativas contra empresas que trabajaban en Sudáfrica durante el régimen de Apartheid, evitaban financiar las actividades que rechazaban.
1997	Aparecen estándares voluntarios promulgado por CEPAA (Council Economic Priorities Accreditation Agency), buscando una producción de bienes y servicios con carácter ético, relacionando derechos humanos y condiciones de trabajo, e incorpora la ISO 9000 para su aseguramiento continuo
2000	En julio se modifica la legislación británica y existía transparencia informativa de los gestores de fondos de pensiones, informando factores sociales que eran tomados en cuenta al invertir o desinvertir en títulos valores.
2003	El 90% aproximadamente de los gestores de fondos de pensiones británicos valoran la responsabilidad social empresarial, como capital reputacional y marca.

Tabla 1. Evolución de la Inversión Social con Responsabilidad.

Fuente: (De la Cuesta, 2005) y (Devoto, 2005)

Dado lo anterior es posible afirmar que las finanzas socialmente responsables, constituyen un mecanismo para facilitar el cumplimiento a los objetivos de desarrollo sostenible. Los recursos que se adquieren pueden ser utilizados en proyectos que disminuyan el impacto ambiental, la conservación de los recursos naturales, entre otros (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2021), mismos que serán utilizados para la generación de valor económico en el tiempo.

## Generación de valor

La generación de valor es un concepto que está íntimamente relacionado con los inversionistas de las organizaciones y luego a los demás stakeholders.

Así las cosas, se afirma que una empresa genera valor económico cuando después de sufragar sus costos, genera rentabilidad para los dueños. En este sentido, García Serna (2003), Baena Toro (2014) argumentan que existen al menos cinco formas de generar valor incrementando la utilidad operativa después de impuestos: a) sin realizar inversiones adicionales, b) realizando inversiones que tengan un retorno superior al costo del capital, c) vendiendo activos ociosos, d) desinvirtiendo si no se obtiene retorno superior al costo del capital y e) realizando gestión al costo del capital.

Por otro lado, alineado con los ODS propuestos por la OCDE donde se promueve el gobierno corporativo y la generación de transparencia como organizaciones socialmente responsables, la generación de valor se establece colocando en primera medida la satisfacción de las necesidades de los públicos interesados. Lo anterior implica asignar a los colaboradores salarios justos, y apoyar en su educación; ver a clientes como seres

integrales; dar un trato a los proveedores con ética y responsabilidad; contribuir con la protección de la comunidad y el medio ambiente y finalmente generar valor económico a largo plazo para el inversionista (Lazovska, 2019). En procura de ese objetivo, existen como una estrategia de impacto general, las denominadas Empresas B Corp “Benefit Corporation” que son empresas que se adhieren a un estándar de desempeño social y ambiental verificado, y buscan un equilibrio entre el éxito comercial y el impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente. La consigna de estas empresas y su compromiso legal es tomar decisiones que beneficien no solo a sus inversionistas, sino también a sus empleados, comunidades y al planeta, es decir a su público interesado.

Hay estudios que demuestran que el sector financiero es el que mayormente incursiona en estrategias de generación de valor para los diferentes públicos, con emisión de deuda responsable como los bonos verdes (Flammer, 2020), (Azhgaliyeva et al., 2022) este último autor además menciona indica que la mayor cuota de mercado la conservan las empresas de servicios públicos, lo que denota una posibilidad latente de las empresas sin importar su tamaño, para que se constituyan como inversionistas.

En este mismo sentido, (Agliardi & Agliardi, 2021) manifiesta que este tipo de inversiones denota un interés recurrente de los inversionistas por minimizar los impactos ambientales, en pro de un desarrollo sustentable, son considerados una manera útil que utilizan las empresas para que las externalidades ambientales puedan ser internalizadas (Ehlers & Packer, 2017).

En términos de rentabilidad, este tipo de inversiones para el inversionista, denota un costo elevado, lo que va en contraposición con la lógica financiera, pues esta indica que se debe realizar inversiones en activos menos riesgosos y que supongan un mayor rendimiento. Pese a ello, existe una correlación positiva y significativa los costos por primas y tasas (Sheng et al., 2021).

En términos de riesgos, la revisión sistemática a la literatura demuestra Zhou & Cui (2019), Taghizadeh-Hesary et al. (2021) las finanzas sostenibles denotan un mayor riesgo que las finanzas convencionales, debido a diferentes factores, dentro de ellos: la calificación del emisor es la de mayor relevancia, el periodo de la inversión y tamaño de la misma, lo que por lógica tendría un mayor retorno, pese a ello, los rendimientos en cuanto a finanzas sostenibles se refiere son más bajos en comparación con, activos considerados de menor riesgo.

Con base en lo previamente expresado surge un interrogante que valdría la pena revisar, en ese contexto ¿Qué motiva a un inversionista para asumir un alto riesgo a bajos retornos en comparación con otros activos? De modo que autores como Azhgaliyeva et al. (2022), Fu & Ng (2021), Taghizadeh-Hesary et al. (2021), Verma & Bansal (2021), plantean la urgente necesidad de establecer políticas tributarias y financieras, que potencien las finanzas sostenibles, minimizando su riesgo, lo que, según ellos, influye la aceleración de actividades económicas, la estabilización tasa del desempleo y el incremento del recaudo para el Estado.

Es de resaltar que el tejido empresarial en el mundo, caso que no es ajeno en Colombia y de América Latina en general está mayormente constituido por los MIPYMES, las cuales poseen dificultades de financiación e ingreso al mercado de valores (Zhou & Cui, 2019), así las cosas, se insta desde la literatura a los gobiernos a servir avalista garante en la adquisición de préstamos y emisión de deuda (Taghizadeh-Hesary et al., 2021).

En ese contexto, China ha ejercido un liderazgo, generando estrategias en búsqueda del fortalecimiento y potencialización del desarrollo de las finanzas sostenibles (Fu & Ng, 2021). Esta situación ayuda cerrar la brecha, producto de la asimetría de información, lo que denota una disminución de los costos de financiación (Kuo et al., 2015).

## Rentabilidad

Las organizaciones con un enfoque diferenciador, buscan que la rentabilidad sea una consecuencia del propósito y no que sea un fin per se, es decir, se intenta evitar una corriente netamente utilitarista, como es el común denominador de las teorías financieras más conocidas hasta el momento, bajo esa premisa, Kuei y Lu (2013) consideran la necesidad de adoptar normas que se enfoquen en la calidad del servicio en un contexto de demanda cambiante, buscando generar un bienestar en todos los públicos interesados.

Aunque un estudio llevado a cabo por Aznar y Rocafort (2016), para el sector hotelero rechaza la hipótesis que la calidad del servicio impacta positivamente la rentabilidad de la empresa, es prudente evidenciar que, cuando las organizaciones implementan procesos en búsqueda de la mejorar continua, como consecuencia tiene un efecto positivo sobre el nivel de satisfacción (Chen y Kao, 2010), (Sadikoglu y Zheir, 2010), (Bernardo et al., 2013). En consecuencia, una organización que implementa un enfoque diferenciador de servicio, logrará un impacto positivo en sus colaboradores, que conlleva a un grupo de stakeholders satisfechos y un efecto positivo en los resultados deseados.

## CONCLUSIONES

En la literatura es evidente que las empresas que actualmente tienen un enfoque netamente utilitarista a través de las finanzas tradicionales, son económicamente más rentables, sin embargo, se hace necesario una concientización empresarial y políticas financieras y fiscales que permitan premiar aquellas que buscan dejar un bienestar a las futuras generaciones con sus prácticas financieras sostenibles, que a su vez, generen rentabilidad a largo plazo, cumpliendo así con el objetivo básico financiero.

Los sectores que más aportan en la actualidad a las finanzas sostenibles son en primer lugar, el sector financiero, que se está comprometiendo con la financiación de proyectos que sean social y medioambientalmente responsables y, por otro lado, las organizaciones de servicios públicos, que buscan mitigar el daño ambiental en la prestación de sus servicios.

El mecanismo de financiación, que se conoce cuando se habla de finanzas sostenibles son los bonos verdes, pero para acceder a ello como fuente de financiación, se requiere que la organización sea de riesgo bajo, caso que es de difícil acceso para la mayoría de las empresas por el tamaño y trayectoria de las mismas.

Finalmente, el país que más esfuerzos ha realizado por mejorar sus políticas para el acceso a fuentes de financiación que ayuden a las empresas a incursionar en temas relacionados con las finanzas sostenibles es China, es necesario que los demás gobiernos se unan a este tipo de iniciativas, donde se establezcan políticas públicas de acceso a financiación especialmente para las MIPYMES, en ese contexto los gobiernos pueden actuar como garantes, aunque vale la pena ser revisado de manera detallada, porque esto puede suponer un detrimento patrimonial de estado.

## FUTURAS INVESTIGACIONES

Es relevante la necesidad de continuar investigando sobre estrategias y modelos financieros que permitan a las empresas aún de tamaño pequeño aportar al desarrollo sostenible.

En el auge de modelos de negocios sostenibles, es de suma importancia que se tenga en consideración aquellos que permitan a las empresas generar además de un impacto positivo en la sociedad y el ambiente, generar valor económico sostenible.

## REFERÈNCIAS

Adekoya, O. B., Oliyide, J. A., Asl, M. G., & Jalalifar, S. (2021). **Financing the green projects: Market efficiency and volatility persistence of green versus conventional bonds, and the comparative effects of health and financial crises.** *International Review of Financial Analysis*, 78, 101954. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101954>

Agliardi, E., & Agliardi, R. (2019). **Financing environmentally-sustainable projects with green bonds.** *Environment and Development Economics*, 24(6), 608-623. <https://doi.org/10.1017/S1355770X19000020>

Agliardi, E., & Agliardi, R. (2021). **Corporate Green Bonds: Understanding the Greenium in a Two-Factor Structural Model.** *Environmental and Resource Economics*, 80(2), 257-278. <https://doi.org/10.1007/s10640-021-00585-7>

Aspinall, N. G., Jones, S. R., Mc Neill, E. H., Werner, R. A., & Zalk, T. (2018). **Sustainability and the financial system.** *Review of literature 2015.* *British Actuarial Journal*, 23, e10. <https://doi.org/10.1017/S1357321718000028>

Azhgaliyeva, D., Kapsalyamova, Z., & Mishra, R. (2022). **Oil price shocks and green bonds: An empirical evidence.** *Energy Economics*, 112, 106108. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106108>

Aznar, J. P., Bagur, L., & Rocafort, A. (2016). **Impacto de la calidad del servicio en la competitividad y rentabilidad: El sector hotelero en la costa catalana.** *Intangible Capital*, 12(1), 147-166. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=54943657007>

Baena Toro, D. (2014). **Análisis Financiero Enfoque y Proyecciones (Segunda ed.)**. Bogotá: Ecoe Ediciones. doi:978-958-771-017-7

Bernardo, M.; Llach, J.; Marimon, F.; Alonso-Almeida, M. M. (2013). **The balance of the impact of quality and recovery on satisfaction: The case of e-travel**. *Total Quality Management & Business Excellence*, 24, 11-12. <http://dx.doi.org/10.1080/14783363.2013.799327>

Chen, C.F., Kao, Y.L. (2010). **Relationships between process quality, outcome quality, satisfaction, and behavioural intentions for online travel agencies—evidence from Taiwan**. *The Service Industries Journal*, 30(12): 2081-2092. <http://dx.doi.org/10.1080/02642060903191108>

Chiesa, M., & Barua, S. (2019). **The surge of impact borrowing: The magnitude and determinants of green bond supply and its heterogeneity across markets**. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(2), 138-161. <https://doi.org/10.1080/20430795.2018.1550993>

De la Cuesta, M. (2005). **Las inversiones socialmente responsables como palanca de cambio económico y social**. *Revista Futuros*, III (11), consultado el 10 de junio de 2011 en [http://www.revistafuturos.info/futuros\\_11/inversiones1.htm](http://www.revistafuturos.info/futuros_11/inversiones1.htm)

De Rus, G. (2009). **La medición de la rentabilidad social de las infraestructuras de transporte**. *Investigaciones Regionales-Journal of Regional Research*, (14), 187-210. <https://www.redalyc.org/pdf/289/28911696008.pdf>

Devoto, P. (2005). **El concepto de responsabilidad social empresaria (RSE) frente al trabajo decente**. *Red Académica para el Diálogo Social*: <http://www.oit.org.ar>

Ehlers, T., & Packer, F. (2017). **Green bond finance and certification**. *BIS Quarterly Review*, 89-104. <https://ssrn.com/abstract=3042378>

Ferreira, M. C., de Carvalho, R., Amorim, S. V., Kimura, H., & de Moraes Barboza, F. L. (2016). **Asystematic review of literature about finance and sustainability**. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(2), 112–147. <https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1177438>

Flammer, C. (2020). **Corporate green bonds**. *Journal of Financial Economics (JFE)*, *Forthcoming*, 41, 1-54. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3125518>

Fu, J., & Ng, A. W. (2021). **Scaling up renewable energy assets: Issuing green bond via structured public-private collaboration for managing risk in an emerging economy**. *Energies*, 14(11), 3076.

García Serna, O. L. (2003). **Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA**. Medellín: Digital Express Ltda.

Gómez, E. (2007). **La Responsabilidad Social Empresarial una alternativa para mejorar los niveles de vida de una sociedad y sus limitaciones**. En las Memorias del XII Conferencia Anual de ética, Economía y Dirección, Jaén 3 y 4 de junio. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_nlinks&ref=000181&pid=S0120-4645201100020000400015&lng=en](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_nlinks&ref=000181&pid=S0120-4645201100020000400015&lng=en)

Harberger, A.C (1967): “**Techniques of project appraisal**”, Conference on Economic Planning. Universities National Bureau Committee for Economic Research. 131-152. <http://www.nber.org/books/mill67-1>

- Kuei, C.H.; Lu, M.H. (2013). **Integrating quality management principles into sustainability management**. *Total Quality Management & Business Excellence*, 24(1-2): 62-78. <http://dx.doi.org/10.1080/14783363.2012.669536>
- Kuo, L., Yu, H.-C., & Chang, B.-G. (2015). **The signals of green governance on mitigation of climate change – evidence from Chinese firms**. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, 7(2), 154-171. <https://doi.org/10.1108/IJCCSM-07-2013-0083>
- Lazovska, D. (23 de Octubre de 2019). <https://www.expoknews.com/>. Obtenido de <https://www.expoknews.com/como-pueden-crear-valor-las-empresas-para-las-partes-interesadas/>
- Lichtenberger, A., Braga, J. P., & Semmler, W. (2022). **Green Bonds for the Transition to a Low-Carbon Economy**. *Econometrics*, 10(1), 11. <https://doi.org/10.3390/econometrics10010011>
- Mankata, L. M., Owusu-Manu, D.-G., Hosseini, M. R., & Edwards, D. J. (2022). **Analysis of success-dependent factors for green bond financing of infrastructure projects in Ghana**. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(3), 832-848. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1803640>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2021). **Marco de referencia de bonos verdes soberanos de Colombia**. Marco de referencia, Bogotá. Obtenido de [https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-169891](https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-169891)
- Rojas-Rojas, W., Ospina-Zapata, C. M., Cardona, J. D., Ocampo-Salazar, C. A., & García, D. (2021). **Perspectivas para la reconceptualización de la Contabilidad en el marco de las necesidades humanas**. *Innovar*, 31(82), 233–243. <https://doi.org/10.15446/innovar.v31n82.98424>
- Saavedra García, M. L. (2011). **La responsabilidad social empresarial y las finanzas**. *Cuadernos de Administración (Universidad del Valle)*, 27(46), 39-54. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0120-46452011000200004](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-46452011000200004)
- Sadikoglu, E.; zehir, C. (2010). **Investigating the effects of innovation and employee performance on the relationship between total quality management practices and firm performance: An empirical study of Turkish firms**. *International Journal of Production Economics*, 127(1): 13-26. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijpe.2010.02.013>
- Schoenmaker, D. (2017). **Investing for the common good: A sustainable finance framework. Bruegel essay and lecture series**. [https://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance\\_ONLINE.pdf](https://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf)
- Shaffril, H. et, al., (2021) **The ABC of systematic literature review: the basic methodological guidance for beginners**. *Quality and Quantity*, 55(4), 1319–1346.
- Sheng, Q., Zheng, X., & Zhong, N. (2021). **Financing for sustainability: Empirical analysis of green bond premium and issuer heterogeneity**. *Natural Hazards*, 107, 2641-2651.
- Taghizadeh-Hesary, F., Yoshino, N., & Phoumin, H. (2021). **Analyzing the Characteristics of Green Bond Markets to Facilitate Green Finance in the Post-COVID-19 World**. *Sustainability*, 13(10), 5719. <https://doi.org/10.3390/su13105719>
- Vega Cadena, U. J., & Tamayo Garza, J. F. (2020). **Finanzas socialmente responsables**. *Revista Nicolaitade Estudios Economicos*, 15(2), 45+. <https://link.gale.com/apps/doc/A690452362/IFME?u=anon~bbfcd18f&sid=googleScholar&xid=77c13c8c>

Verma, R. K., & Bansal, R. (2021). **Stock Market Reaction on Green-Bond Issue: Evidence from Indian Green-Bond Issuers.** *Vision: The Journal of Business Perspective*, 097226292110225. <https://doi.org/10.1177/09722629211022523>

Wang, J., Chen, X., Li, X., Yu, J., & Zhong, R. (2020). **The market reaction to green bond issuance: Evidence from China.** *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101294. doi:10.1016/j.pacfin.2020.101294

Zhou & Cui. (2019). Green Bonds, **Corporate Performance, and Corporate Social Responsibility.** *Sustainability*, 11(23), 6881. <https://doi.org/10.3390/su11236881>

Ziolo M., Filipiak B. Z., Bak I., Cheba K., **The role of sustainable finance in achieving sustainable development goals: does it work?** *Technological and Economic Development of Economy*. ISSN: 2029-4913 / eISSN: 2029-4921. 2021 Volume 27 Issue 1: 45–70. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.13863>