

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



Sostenibilidad en empresas que cotizan en las Bolsa de Valores:

Revisión sistemática literatura

Trabajo de grado: Asistencia de Investigación

Presentado por: Laura Daniela Correa Camargo

Bogotá D.C

2021

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



Sostenibilidad en empresas que cotizan en las Bolsa de Valores:

Revisión sistemática literatura

Trabajo de grado: asistencia de investigación

Presentado por: Laura Daniela Correa Camargo

Bajo la dirección de: Merlín Patricia Hinestroza Grueso

Administración de Negocios Internacionales

Bogotá D.C

2021

Tabla de contenido

Resumen	4
Palabras clave	5
Key Words.....	6
Glosario	10
1. Introducción	10
1.1. Justificación	13
1.2. Objetivo	14
2. Fundamentación teórica y conceptual.....	15
2.1. Sostenibilidad:.....	15
3. Marco metodológico	19
4. Presentación y análisis de resultados	20
5. Conclusiones y recomendaciones	36
Referentes bibliográficos.....	38

Listas especiales

Figura 1. Definiciones del concepto sostenibilidad.....	15
Figura 2. Años de publicación de los artículos seleccionados.	20
Figura 3. Clasificación de los resultados de sectores económicos.	22
Figura 4. Número de las investigaciones por continente y país.	23
Figura 5. Modelo de los componentes de la sostenibilidad corporativa en el mercado de valores.	
32	
Figura 6. Continuación del modelo de los componentes de la sostenibilidad corporativa en el mercado de valores.....	35

Resumen

El funcionamiento de una organización integra sociedad, ambiente y economía. Es por esto por lo que se debe generar una relación que favorezca los intereses comunes y que las partes involucradas obtengan beneficios financieros, contables y personales. En el mercado bursátil, por ejemplo, es fundamental la divulgación de informes que permitan conocer los esfuerzos que realiza una empresa para ser socialmente responsable. Las prácticas de sostenibilidad corporativa (CS) involucran componentes que contribuyen al desarrollo de un mercado potencial de inversionistas que puede resultar en una ventaja competitiva que fortalezca a una empresa que pertenezca a un mercado tan retador como lo es el bursátil. Este trabajo pretende hacer una revisión sistemática y análisis de contenido para evaluar la literatura que se ha escrito respecto a la sostenibilidad en empresas que cotizan en la bolsa de valores, con el fin de reunir todos los componentes clave de la misma, el desempeño financiero, características de los informes, desempeño bursátil, efectos de la implementación de las prácticas y construir un modelo que permita resumir este amplio campo, pues al ser un concepto tan nuevo, no se aplica en todas las economías y requiere de una revisión profunda que facilite e incentive su implementación progresiva en países emergentes y desarrollados.

Palabras clave

Sostenibilidad, Sostenibilidad corporativa, Bolsa de valores, Desarrollo de la sostenibilidad, Organizaciones sostenibles, Prácticas sostenibles, Dimensiones de la sostenibilidad.

Abstract

The performance of an organization integrates society, environment, and economy. Therefore, a relationship must be generated favoring common interests and that the parties involved obtain financial, accounting, or personal benefits. In the stock market, for example, it is essential to disclose reports that reveal the efforts made by a company to be socially responsible. Corporate sustainability practices (CS) involve components that contribute to the development of a potential investor, the implementation of this concept, can result in a competitive advantage that strengthens a company that belongs to a market as challenging as the stock market. In the following dissertation, it is intended to do a systematic review and content analysis to evaluate the literature that has been written regarding sustainability in companies listed on the stock market, in order to gather all the key components of it: financial performance, characteristics of the reports, stock exchange performance, effects of the implementation of the practices and after codifying the results, build a model that allows to summarize this broad field, since being such a

new concept, it is not applied in all economies and requires a review that facilitates and encourages its progressive implementation in emerging and developed countries.

Key Words

Sustainability, Corporate sustainability, Stock market, Sustainability development, Sustainable organizations, Sustainable practices, Sustainability dimensions.

Glosario

Sostenibilidad corporativa: crear valor para una o todas las dimensiones que conforman la comunidad mediante acciones desde la organización y cada uno de sus eslabones de producción.

Mercado financiero: mecanismo en el cual participan compradores y vendedores para hacer transacciones de instrumentos financieros.

Desarrollo sostenible: se refiere al desarrollo y progreso de prácticas que mejoraran alguna situación, en conjunto con el cuidado de cada una de las dimensiones de la sostenibilidad: sociedad, ambiente y economía.

Teoría de los *Stakeholders*: involucrar a las partes interesadas (clientes, trabajadores y/o socios) en las actividades de una organización.

Teoría de agencia: es un mecanismo de representación por parte de una empresa o persona.

Teoría de legitimidad: se refiere a la respuesta de la organización ante las necesidades de su entorno y como los participantes de este esperan que la empresa emplee acciones en pro del ambiente, sociedad y economía.

Lineamientos GRI: representan el seguimiento de mejores prácticas en cuanto a la información de impactos sociales, económicos y ambientales que genere una organización.

Lineamientos SAM: es una forma de evaluar la responsabilidad corporativa a través de la medición de una serie de criterios de sostenibilidad y es una parte fundamental para estructurar el Dow Jones Sustainability Index.

UNGC: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC) es una iniciativa que pretende el desempeño sostenible actuando de forma socialmente responsable.

1. Introducción

La sostenibilidad se entiende como «la satisfacción de las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades». (Informe titulado «Nuestro futuro común» de 1987, Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo) que además se compone de dimensiones fundamentales; ambiental, social y económica (*Asamblea General de las Naciones Unidas, 2021*)

Esta definición ha tomado protagonismo en diversos organismos multilaterales debido a la implementación de los ODS, que, en el 2015, fueron aprobados por la ONU mediante la agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible. Dicha implementación es una oportunidad para que países y sociedades mejoren la calidad de vida generando un bien común, a través de los 17 Objetivos de desarrollo sostenible que impactan en aspectos esenciales como el cuidado del medio ambiente, industria e infraestructura, pobreza, entre otros campos que componen una sociedad (Gamez, 2021).

Uno de estos organismos es el FMI, un ente financiero compuesto por muchos países que promueve la estabilidad económica y financiera a nivel global para alcanzar el éxito en el desarrollo (*El FMI y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, 2021*).

La OMC trabaja para que, desde el comercio, se erradiquen problemáticas respecto a la pobreza (ODS1) mediante la apertura de este, fomentando la competencia y poniendo una gama de

productos de todo tipo de precios a los consumidores. También, prevé eliminación de subvenciones a productos agrícolas para contribuir a la erradicación del hambre (ODS2). El acceso a los servicios de salud en cuanto a salud y bienestar (ODS3), promover en mayor medida el empleo de mujeres para la igualdad de género (ODS5), ayudas al comercio nacional para el trabajo decente y el crecimiento económico (ODS8), elevar la industrialización y el desarrollo para la industria, innovación e infraestructura (ODS9), reducción de las desigualdades (ODS10) mediante principios que permiten trato especial a países en vía de desarrollo, proteger la vida submarina (ODS14) eliminando subvenciones que incrementan la sobrepesca y la pesca ilegal, finalmente mediante alianzas para cumplir los objetivos (ODS17) que hagan del comercio algo más integral en los países menos desarrollados (*OMC / La OMC y los Objetivos de Desarrollo Sostenible*, 2021)

Integrando también el campo del *management*, Savitz y Weber (2006) destacan que dentro de una organización sostenible se debe generar ganancias a los accionistas, teniendo en cuenta el bien común y la protección ambiental. Bajo estos conceptos, observamos que la sostenibilidad es fundamental para el desarrollo de una sociedad íntegra y por eso tanto organismos multilaterales como empresas privadas han adoptado la filosofía de ser “socialmente sostenibles”.

Un mercado en el que se han adelantado diferentes investigaciones del concepto es el bursátil, la literatura existente abarca en su mayoría a países emergentes como Corea, Estambul, Brasil y China, además de países desarrollados como Estados Unidos y algunos de Europa. Esta distinción se hace debido a la importancia que dan cada uno de ellos a la sostenibilidad y a los informes de la misma que influyen positivamente en los inversionistas (Miralles Quirós et al., 2021).

Es primordial, especialmente entre las empresas líderes del mercado, sin embargo, los mercados emergentes no se están quedando atrás en este sentido. Se está viendo un importante volumen de los reportes de estas prácticas (Turk et al., 2013) aunque existen brechas entre autores, pues se ha conocido que algunos países emergentes consideran que la sostenibilidad podría dañar sus intereses personales (Keskin et al., 2020) a través de diversos factores financieros.

Algunos de los temas más revisados son el retorno a la inversión (Wasara & Ganda, 2019; Azevedo et al., 2016) valoración del mercado (Loh et al., 2017; Dan Li & Jinping Mu, 2017; Aureli et al., 2020; Kaspereit & Lopatta, 2016; Miralles Quirós et al., 2021; Przychodzen & Przychodzen, 2013), reputación corporativa y el costo implícito del capital (Kim et al., 2020), volatilidad del precio de una acción (Gómez-Bezares et al., 2016; Zhang et al., 2018), valor para los accionistas (Krüger, 2015; Cordeiro & Tewari, 2015) y desempeño económico y financiero (Castro Sobrosa Neto et al., 2020; Santis et al., 2016; Fallah & Hosseinzadeh Lotfi, 2020; Dzomonda & Fatoki, 2020)

Todos estos aspectos, son evaluados respecto a las tres dimensiones de sostenibilidad; económica, ambiental y social. Estas se estudian simultáneamente en la mayoría de los casos, sin embargo, existen distinciones entre ellas, tal y como mencionan Alamo Batista & Antonio Francisco (2018); el aspecto ambiental involucra toda la cadena de suministro y pretende reducir el consumo de recursos naturales, el aspecto social destaca comunidades involucradas y recursos humanos y el aspecto económico se basa en planeación estratégica y desarrollo de nuevos mercados.

1.1.Justificación

La divulgación de reportes de sostenibilidad ha surgido como una herramienta poderosa para elevar las valoraciones del mercado bursátil que son recompensadas por los accionistas. A mayor divulgación mayor será el precio de la acción (Mohammadi et al., 2018). El mercado valora positivamente el comunicado de prensa sobre sostenibilidad de las empresas y una mayor frecuencia de comunicados de prensa sobre sostenibilidad está asociada con un mayor rendimiento de las acciones (Zhang et al., 2018)

Las empresas pueden lograr a través de esta, una gestión sostenible manteniendo una buena reputación y cuanto mayor sea la reputación de la empresa, menor será la asimetría de información en el mercado de valores, lo que indica que el costo implícito del capital disminuya (Kim et al., 2020).

La sostenibilidad mejora la eficiencia a largo plazo, con lo cual aumenta la riqueza de los accionistas, mayor resistencia a la caída del mercado de valores entre las empresas que cumplen con los criterios de sostenibilidad corporativa (Gómez-Bezares et al., 2016).

Aun así, la divulgación de reportes de sostenibilidad es relativamente nueva y por esto es muy baja (Mohammadi et al., 2018) además en algunos países sigue siendo voluntaria y es por esto que se han realizado estudios para evidenciar cómo cambia la reacción corporativa cuando la divulgación se hace obligatoria. Por ejemplo, en Singapur se alentó a las empresas a comprometerse significativamente con el material de las cuestiones de sostenibilidad para su negocio, siendo más estricto a nivel de cumplimiento

y requerimiento de documentos de las mismas respecto a Hong Kong, esto impulsando a los reguladores del mercado a exigir la presentación de informes mediante preocupaciones similares por seguir las modas internacionales y mantener el ritmo de los competidores (Liu et al., 2019)

Los beneficios mencionados anteriormente, son destacables pues los inversores reaccionan de forma muy negativa a las noticias que perjudican la responsabilidad social empresarial, una reacción desfavorable con respecto a eventos negativos es congruente con la opinión de que se asocia un costo primordial con irresponsabilidad social empresarial. La reacción es particularmente pronunciada para la información sobre las comunidades y el medio ambiente (Krüger, 2015).

De acuerdo con los resultados descriptivos que se mencionaran en detalle más adelante, los temas de los que más se realizan estudios son la ética en los negocios, producción más limpia y sostenibilidad en todas sus dimensiones.

1.2.Objetivo

El objetivo de esta investigación es hacer una revisión sistemática de la literatura sobre los diferentes estudios que se han adelantado entorno a la sostenibilidad corporativa, sus dimensiones, impactos, practicas más comunes y desempeño en mercados bursátiles. Asimismo, identificar futuras líneas de investigación y brechas dentro de este tópico.

2. Fundamentación teórica y conceptual

2.1.Sostenibilidad:

Figura 1. Definiciones del concepto sostenibilidad.

Autor	Año	Definición
Reddy & Gordon	2010	Se relaciona con prácticas comerciales y de presentación de informes contemporáneas, en la cual se incluyen responsabilidad social corporativa (RSC), la sostenibilidad corporativa, la ciudadanía corporativa, la presentación de informes integrados y el espíritu empresarial sostenible.
WCED	1987	“Desarrollo que satisface las necesidades de la generación actual sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades”
Azevedo et al.	2016	“La sustentabilidad corporativa (CS) corresponde al compromiso de las empresas por elevar su productividad,

		mejorar sus productos, mejorar los métodos de gestión, y, al mismo tiempo, contribuir a la preservación de el entorno”
Przychodzen & Przychodzen	2013	“El concepto de sostenibilidad se lanzó inicialmente como una idea medioambiental. enfocado a la conservación de recursos. En la actualidad se ha convertido en un hito para toda la comunidad empresarial.”
Gómez-Bezares et al.	2016	“La sostenibilidad corporativa implica la creación de riqueza para los accionistas a largo plazo mediante la adopción del desarrollo sostenible en la estrategia empresarial y operaciones, que se presenta en forma de informes autogenerados, comprometidos con las partes interesadas y verificados de forma independiente.”

Nobanee & Ellili	2016	“La sostenibilidad se utiliza para hablar sobre las ayudas sociales y ecológicas y los resultados de la actividad empresarial que pueden definirse como informes comunitarios por empresas para poner a disposición de los accionistas internos y externos o interesados con la imagen de posición de la empresa y las acciones económicas, sociales y ambientales aspectos.”
Yilmaz y Flouris	2010	De una empresa perspectiva, la sostenibilidad es cómo una empresa crece y desarrolla su reconocimiento de los problemas ambientales, sociales y económicos

Fuente: Trabajo del autor basado en Yilmaz y Flouris, 2010; Nobanee & Ellili, 2016; Gómez-Bezares , 2016; et al., 2013; Azevedo et al., 2016; WCED, 1987; Reddy & Gordon, 2010.

2.2.Dimensiones de la sostenibilidad:

Los pilares de la sostenibilidad reconocidos son: ambiental, el cual estimula la competencia y la calidad que otorga para países desarrollados (Perrini et al., 2011), además las organizaciones comienzan a darle mayor importancia a las inversiones amigables con el medioambiente, las cuales en un futuro podrán generar beneficios económicos (Alamo Batista & Antonio Francisco, 2018)

Como segunda dimensión, se presenta la económica en la cual según Alamo Batista & Antonio Francisco (2018) se adoptan prácticas en desarrollo de planificación estratégica, inversiones en seguridad digital, TI y recursos humanos. Lo anterior, genera posibilidades de desarrollar nuevos mercados, adaptación a mercados turbulentos o cambiantes y generación de empleo.

Finalmente, la dimensión social comprende el balance entre la ética del mercado y la responsabilidad social (Morimoto et al., 2005). Los resultados que Alamo Batista & Antonio Francisco (2018) argumentan sobre este balance, son la meritocracia en los procesos de reclutamiento, además de premios basados en impulsar el sistema empresarial. También, creando valor mediante paquetes de beneficios, planes de carrera, salarios adecuados, calidad de vida laboral e incentivo al aprendizaje continuo.

3. Marco metodológico

La revisión sistemática de la literatura se hizo mediante la implementación de una ecuación de búsqueda con los términos (*"corporate sustainability" OR "business sustainability" OR "organizational sustainability"*) AND (*"stock market" OR "Stock Exchange-listed companies" OR "Stock Exchange-listed business" OR "Stock Exchange-listed enterprises"*))

Esta ecuación fue investigada en la base de datos *Web Of Science* en la cual se obtuvieron 28 resultados y *Scopus* 40 resultados, dejando un total de 68 artículos. Del total recolectado, únicamente se utilizaron 42 resultados finales debido al idioma de publicación de algunos artículos, la disponibilidad de la publicación y la duplicación de investigaciones entre ambas bases de datos.

Además, se hizo una búsqueda complementaria con las palabras *Corporate sustainability and listed companies*, *Corporate sustainability and stock Exchange*, *Sustainability and listed companies*, aquí se obtuvieron 48 artículos más de los cuales la información disponible estaba para 35 de ellos.

El total de literatura usada en la revisión sistemática fue de 77, posteriormente se estructuró un documento con información descriptiva de cada uno de los estudios para desglosarlos y homogeneizarlos, de esta forma se obtuvieron resultados significativos para analizar.

Se realizó también análisis de contenido para identificar, encontrar y reportar patrones en el apartado de resultados para obtener un modelo que permitiera reunir los aspectos estudiados en el campo de la sostenibilidad en las empresas listadas en la bolsa de valores.

Con la información anterior, se realizaron codificaciones para los apartados de conclusiones, futuras líneas de investigación y limitaciones, con el fin de extraer componentes clave para crear un modelo que contenga la mayor cantidad de variables tanto internas como externas, en las que repercutan estas prácticas.

4. Presentación y análisis de resultados

4.1.Descriptivos

4.1.1. Años de publicación. La literatura escrita sobre sostenibilidad en las empresas cotizadas en la bolsa es relativamente nueva, con la figura anterior se observa que la mayoría de los estudios se han realizado en los últimos 7 años, siendo el 2020 un año significativo con 22 artículos publicados

Figura 2. Años de publicación de los artículos seleccionados.

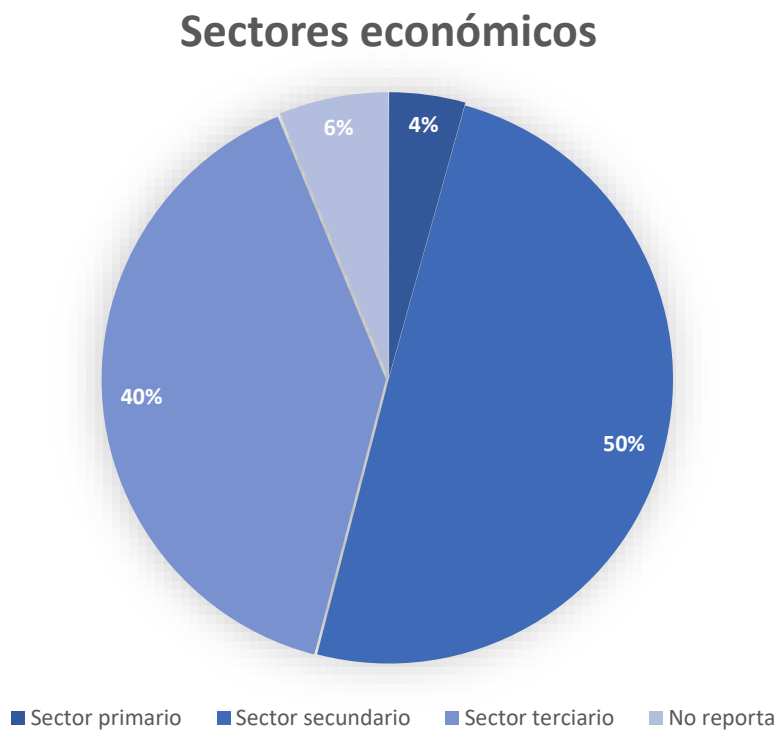


Fuente: Trabajo del autor.

4.1.2. Journals de publicación. Los estudios en el campo de la sostenibilidad corporativa, se han llevado a cabo en 56 diferentes revistas de las cuales tres poseen mayor frecuencia de publicaciones: *Business Ethics* proporciona 5 artículos del estudio y es una revista sobre temas relacionados con la ética en los negocios, su objetivo es mejorar la condición humana mediante foros y debates en el tema mencionado anteriormente (*Journal of Business Ethics*, 2021). *Cleaner Production* aporta 6 artículos y esta revista se destaca por la investigación y la práctica de producción más limpia, medio ambiente y sostenibilidad, su objetivo es ayudar a las sociedades a ser más sostenibles (*Journal of Cleaner Production*, 2021). Finalmente, la que mayor frecuencia obtuvo en el análisis descriptivo fue *Sustainability* con 20 artículos, en esta revista se estudia “la sostenibilidad ambiental, cultural, económica y social de los seres humanos. Proporciona un foro avanzado para estudios relacionados con la sostenibilidad y el desarrollo sostenible” (*Sustainability*, 2021)

4.1.3. Sectores económicos donde se han realizado los estudios. La clasificación de los sectores económicos se hizo teniendo en cuenta la segmentación de la economía clásica comunicada en el informe de *Sectores económicos - Enciclopedia / Banrepcultural* por el Banco de la República (2017)

Figura 3. Clasificación de los resultados de sectores económicos.



Fuente: Trabajo del autor.

La revisión permitió identificar diversos sectores económicos y clasificaciones de estos, en la Figura 3, se identifica claramente que el sector secundario de 184 apariciones que es un 50% del total de artículos estudiado. Se infiere la importancia adelantar estudios con relación a esta industria, pues como identificó de Oliveira (2017) en el mercado de valores brasileño para el caso de las empresas pertenecientes al Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) y el Índice Bovespa (IBOVESPA) la mayor parte de los sectores básicos, son fuertemente dependientes de la energía y por tanto podrían estar muy influenciadas por los precios de los crudos Brent y WTI con lo cual se hace necesario observar el impacto del sector secundario. Por otro lado, el sector agropecuario o primario tiene una baja participación en los resultados, solo corresponden al 4% que son solo 16 artículos.

4.1.4. Países donde se han realizado los estudios. Los estudios de sostenibilidad de las empresas listadas en la bolsa de valores se han llevado a cabo a nivel mundial, en la Figura 4, se puede observar la clasificación por continente y los países en los cuales se han llevado a cabo estas investigaciones. Se hizo esta división continental debido a la forma de presentación de los lugares de estudio de algunos artículos en los cuales se mencionaba únicamente el continente.

Figura 4. Número de las investigaciones por continente y país.

Continentes	Numero	Países	Numero	Total
Europa	4	Lituania	1	34
		España	5	
		Italia	4	
		Francia	3	
		Suecia	2	
		Polonia	2	
		Alemania	2	
		Países nórdicos	2	
		Holanda	1	
		Reino Unido	5	
		Suiza	1	
		Rumania	1	

		Grecia	1	
América	0	Estados Unidos	11	28
		Perú	1	
		Chile	1	
		Colombia	1	
		Canadá	2	
		Brasil	12	
África	1	Johannesburgo	2	6
		Sudáfrica	2	
		Nigeria	1	
Oceanía	0	Australia	4	4
Asia		India	4	29
		Turquía	3	
		Corea	4	
		Arabia Saudita	1	
		Pakistán	1	
		Hong Kong	2	
		Estambul	1	
		Irak	1	
		Irán	2	
		Malasia	2	
		Singapur	3	

	Sri Lanka	1
	Tailandia	1
	Taiwán	1
	Teherán	1
	Vietnam	1

Fuente: Trabajo del autor.

El continente que presentó mayor interés en estos tópicos fue Europa con 34 estudios aplicados, a su vez, los países emergentes son los que menor cantidad de investigaciones presentan pues en estos mercados, se considera que la sostenibilidad podría dañar sus intereses personales (Keskin et al., 2020). Se destaca también el volumen de investigaciones en Brasil porque es el país más biodiverso del mundo y las empresas que busquen la mejora continua en su calidad necesitan adaptarse a una forma más socialmente responsable de gestionar la inversión en este campo (Castro Sobrosa Neto et al., 2020) con lo cual se ve un interés en implementar las prácticas en el largo plazo.

4.1.5. Tipo de estudio. Los tipos de estudios aplicados a cada investigación son cuantitativos, cualitativos o mixtos. Luego de hacer un análisis descriptivo de cada artículo, se encontró que la mayoría de la literatura es cuantitativa (54 artículos) esto puede deberse a que se está tratando con el sector financiero y empresarial el cual se rige en su mayoría por análisis numérico. Los análisis cualitativos fueron 12 y los mixtos 10.

4.1.6. Diseño de la investigación. Se observa una tendencia en la presentación de estudios longitudinales pues 46 de ellos seleccionaron series de tiempo mayores a un año, el número de años seleccionados en promedio es de 6 y el número de años más frecuente para las investigaciones es de 4. Las transeccionales fueron 30 estudios, sin embargo, este tipo de investigaciones tiene como sugerencia elegir series de tiempo que cubran más años y diferentes situaciones en el transcurso de estos años.

4.1.7. Aplicación de los lineamientos GRI. Para verificar la calidad en la divulgación de sostenibilidad corporativa se aplican diferentes lineamientos, entre estos el GRI. Estos representan normativa a nivel global para informar públicamente los impactos económicos, ambientales y sociales de una empresa. La elaboración de informes de sostenibilidad a partir de estos Estándares brinda información tanto positiva como negativa en cuanto al desarrollo sostenible. (*How to use the GRI Standards*, 2021)

Respecto a la revisión de la literatura actual, identificamos que los lineamientos GRI están siendo aplicados en muy pocos estudios siendo estos solo 4. Además, los informes de sostenibilidad en de *Global Reporting Initiative* (GRI) están asociados con una valoración de mercado mayor (Kaspereit & Lopatta, 2016) con lo cual esta práctica incrementará a medida que las empresas conozcan los beneficios de su implementación. En el caso específico de India, las empresas de informes GRI tienen una divulgación de sostenibilidad significativamente mayor que las empresas de informes que no pertenecen a GRI (Kumar, 2020)

4.1.8. Diferentes teorías empleadas o enunciadas en los estudios y sus descripciones. Para implementar el tópico de sostenibilidad en el ámbito empresarial, se introdujeron diversas teorías explicativas en las que se mencionan los grupos beneficiados en cada enfoque y como ejecutarlo. Las principales son la Teoría de los *Stakeholders* originada por Freeman (1984) enunciando que las organizaciones deben priorizar la maximización de beneficios de sus partes interesadas; empleados, clientes, accionistas, proveedores, entorno y sociedad principalmente. La literatura relacionada con esta teoría demuestra cómo se ven recompensadas muchas firmas listadas en mercados bursátiles en cuanto al precio de su acción debido a que los inversionistas perciben un flujo de efectivo futuro mayor si las compañías involucran acciones que favorezcan a clientes, empleados, ONG o reguladores (Cordeiro & Tewari, 2015)

También se menciona la Teoría de Agencia en la cual hace referencia a reducir los costos futuros de agencia debido a la implementación de acciones sostenibles que beneficien ambiente o sociedad con lo cual también generan una buena reputación entre los accionistas pues se percibe mayor rentabilidad y valor de mercado (Loh et al., 2017).

Otro enfoque teórico importante es el de la Teoría de legitimidad en el cual diversos autores como Ching (2017), mencionan como se forja un estatus mediante la confianza de la sociedad construida con acciones que les beneficien y sea tangible, es decir, es fundamental la divulgación de informes para establecer un vínculo que otorgue licitud en sus acciones.

Finalmente, la teoría institucional se basan en la presión que las empresas reciben de la sociedad para generar informes y divulgar acciones sostenibles (Byun & Kim, 2017) estas presiones surgen por acoplarse a la normativa o simplemente por cumplir con la aprobación de la sociedad (Suchman, 1995)

4.1.9. Análisis de la relación entre sostenibilidad y el desempeño organizacional con respecto a los sectores económicos. Como se ha mencionado, la sostenibilidad corporativa (CS) tiene diversidad de ventajas para que sea atractivo adoptar estas prácticas y el desempeño cambia dependiendo del sector; por ejemplo consumo, financiero, industrial y tecnológico han presentado respuestas positivas de desempeño (Lo, 2010) Además las empresas de alta sustentabilidad generan reportes más formales y sus incentivos se basan en estas métricas versus empresas con bajo nivel en sostenibilidad. También, las compañías sostenibles superan significativamente a sus contrapartes a largo plazo, tanto en términos de desempeño bursátil como contable (Eccles et al., 2014) Hay una relación positiva entre RSE (Responsabilidad Social Empresarial) y sostenibilidad en el largo plazo del desempeño accionario de las empresas (de Carvalho & Martins, 2017; Wei et al., 2017) este cambio sostenible respecto a la dimensiones, puede mejorar su desempeño financiero a partir de la inversión ambiental debido a que el cumplimiento ambiental está relacionado positivamente con las ganancias por acción y el precio de la acción (Dzomonda & Fatoki, 2020)

No obstante hay autores que evidencian que las empresas sostenibles tienen mayor liquidez y menor riesgo pero no lograron el mejor desempeño financiero en el periodo a evaluar (Arias

Fogliano de Souza Cunha & Samanez, 2013) e incluso que existe relación neutra entre el desempeño financiero y el desarrollo sostenible (Castro Sobrosa Neto et al., 2020)

4.2. Analítico

4.2.1. Análisis del objetivo de los estudios. Generalmente, la literatura establece una relación entre el desempeño financiero y la inversión en sostenibilidad. Los objetivos de están direccionados a establecer las mejores prácticas sostenibles que presenten resultados significativos como la relación entre la divulgación de la sostenibilidad corporativa y el retorno de la inversión (Wasara & Ganda, 2019), una mayor valoración de mercado medidos por rankings que evalúan la calidad de los reportes (Kaspereit & Lopatta, 2016) y desempeño accionario (Mollet & Ziegler, 2014)

Adicionalmente, se da importancia a los *stakeholders*, ellos generaran oportunidades de inversión en el largo plazo y evaluar su comportamiento luego de implementar estas prácticas ayuda a retroalimentar la reputación corporativa que se adquiere luego de la divulgación sea positiva o negativa, debido a que la compañía impacta en todas las dimensiones sociales y en casos particulares el medioambiental adquiere una gran relevancia (Reale et al., 2018; Testarmata et al., 2013; Ba et al., 2013) y se evalúan que acciones se hacen desde la industria para mitigar el daño que ellos mismos generan. Sin embargo, hay investigaciones que destacan que no vale solo con implementar estas prácticas si no se generan reportes que validen dichas acciones (Lee et al., 2019; Zhang et al., 2018; Eccles et al., 2014; Aureli et al., 2020; Lodhia et al., 2020; Petcharat & Zaman, 2019) pues, finalmente son las que brindarán legitimidad a la empresa y han surgido como una

herramienta poderosa para elevar las valoraciones del mercado de valores que son recompensadas por los accionistas (Mohammadi et al., 2018)

4.2.2. Análisis sobre las conclusiones de los estudios. Respondiendo a los objetivos analizados anteriormente, se deben dar ciertas condiciones para que una empresa pueda desarrollar inversiones en sostenibilidad, como el tamaño de la empresa (Alamo Batista & Antonio Francisco, 2018; Dissanayake et al., 2016) y un patrón cultural que define la divulgación de informes dependiendo del país de estudio (Keskin et al., 2020; Gómez-Bezares et al., 2016; Turk et al., 2013) ya que la divulgación de reportes de sostenibilidad es relativamente nueva y por esto es muy baja. Así mismo, los sectores sensibles o más contaminantes tienden a presentar más informes debido al riesgo que presenta su actividad para la comunidad y el ambiente (Mohammadi et al., 2018; Testarmata et al., 2013) y en algunas ocasiones la adopción de reportes se debe a la presión del mercado (Kitsikopoulos et al., 2018).

En la figura 5, se identifica el modelo construido con las conclusiones más frecuentes en el mercado bursátil. En la primera sección encontramos los componentes del mercado de valores codificados como evaluación de la información; debe incluir auditores imparciales, simetría de la información, transparencia y provenir de profesionales calificados (Bunget et al., 2020; Huang et al., 2019) e incluso auditores extranjeros (Hou et al., 2019).

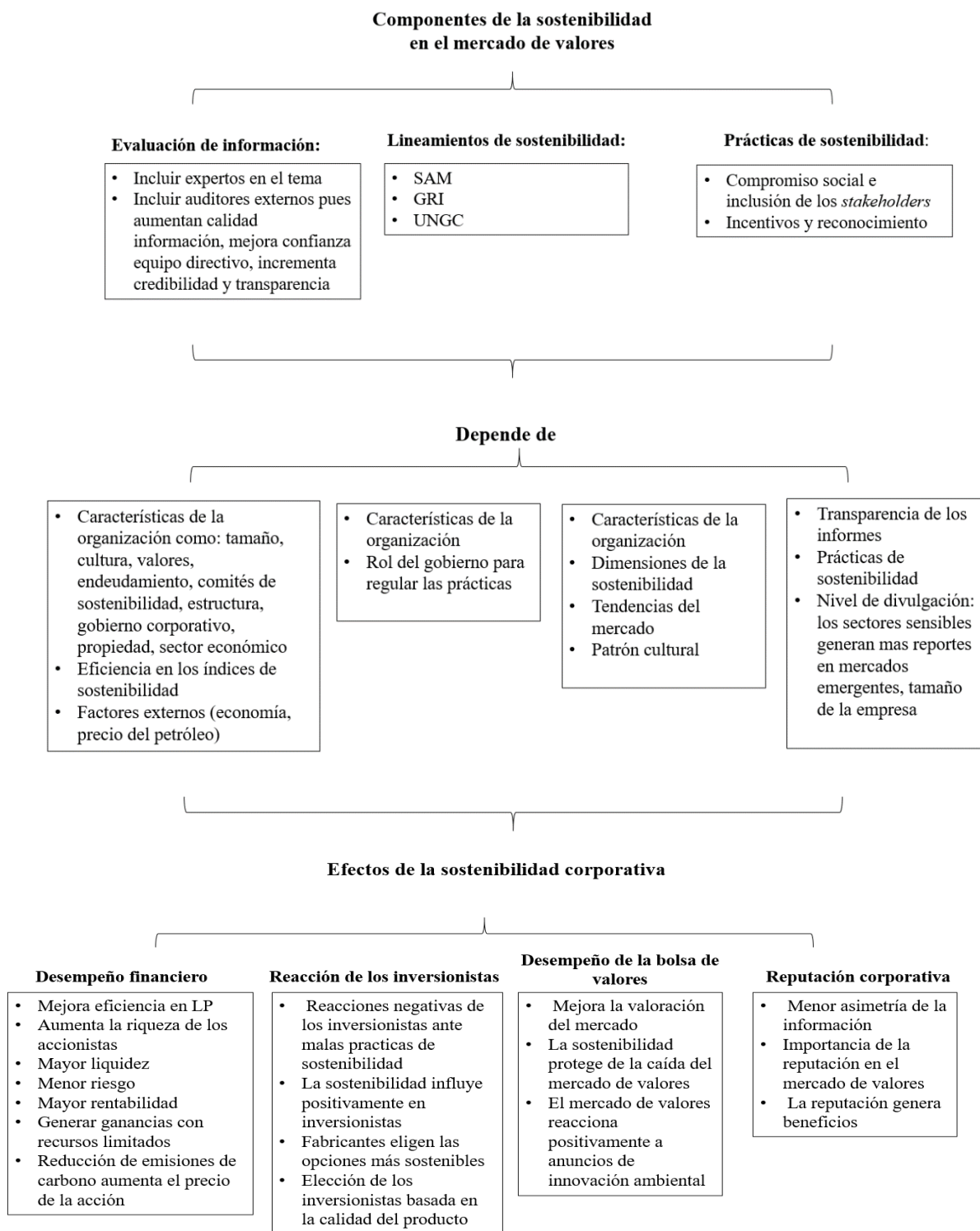
El esquema sigue con los lineamientos de sostenibilidad que divulgan información bajo ciertas normativas, los principales fueron SAM (Corporate Sustainability Assessment), GRI

(Global Reporting Initiative) y UNGC (United Nations Global Compact). Finalmente, las prácticas de sostenibilidad que buscan involucrar a la sociedad, ambiente y la economía.

Estos componentes dependen de características de la organización como la existencia de comités de sostenibilidad (Kitsikopoulos et al., 2018), tamaño (Mollet & Ziegler, 2014; Cordeiro & Tewari, 2015), publicaciones (Lodhia et al., 2020), estructura de propiedad (Aggarwal & Singh, 2019; Nguyen et al., 2020). Además de la eficiencia en los índices de sostenibilidad (Yilmaz et al., 2020; Mynhardt et al., 2017) ligada la transparencia de los informes y fiabilidad de la información (Lee et al., 2019). El último factor es el nivel de divulgación (Aggarwal & Singh, 2019; Mohammadi et al., 2018) pues aún es una práctica muy escasa en países emergentes y está también relacionada tendencias del mercado (Liu et al., 2019; Przychodzen et al., 2016; Bittencourt S. et al., 2015) las cuales están condicionadas por los competidores y un patrón cultural.

Finalmente, las anteriores características generan efectos respecto al desempeño financiero, la reacción de los accionistas, el desempeño en la bolsa de valores y reputación corporativa.

Figura 5. Modelo de los componentes de la sostenibilidad corporativa en el mercado de valores



Fuente: Trabajo del autor.

Las empresas con mayor frecuencia de comunicados de prensa sobre sostenibilidad están asociadas con un mayor rendimiento de las acciones, lo que sugiere que el mercado valora positivamente el comunicado de prensa sobre sostenibilidad de las empresas (Zhang et al., 2018). Empresas sostenibles tienen una relación más alta entre activos a largo plazo y pasivos a largo plazo que las sociedades gestoras tradicionales (Santis et al., 2016) además, la sostenibilidad corporativa está fuertemente correlacionada con la rentabilidad de las acciones y el superávit en la rentabilidad de las acciones de las empresas sostenibles, se ha incrementado significativamente desde el inicio de la crisis económica mundial. Se resalta que las empresas con actividades financieras, sociales y ambientales equilibradas tuvieron una volatilidad en la rentabilidad de las acciones diaria más baja aunque la implementación de la sostenibilidad esté relacionada con menores tasas de crecimiento de los ingresos a largo plazo (Przychodzen & Przychodzen, 2013)

Las perspectivas de informes integrados de las empresas evaluadas tienen como objetivo satisfacer las necesidades de información de los *stakeholders* y la creación de valor para los usuarios externos (Petcharat & Zaman, 2019), las empresas con CS mejoran su eficiencia a largo plazo, con lo cual aumentan la riqueza de los accionistas (Gómez-Bezares et al., 2016) e influyen positivamente en los inversionistas (Miralles Quirós et al., 2021)

Respecto a la competencia, las empresas de alta sustentabilidad son más competitivas (Dan Li & Jinping Mu, 2017) superan significativamente a sus contrapartes a largo plazo, tanto en términos de desempeño bursátil como contable (Eccles et al., 2014)

4.2.3. Análisis sobre las limitaciones de los estudios. Se debe tener en cuenta que en la revisión sistemática expuesta se presentan algunas limitaciones como la serie de tiempo reducido en el que se analizan los efectos anteriormente mencionados, no se tienen en cuenta periodos de crisis y la mayoría se llevan a cabo en países con diferentes culturas y estructuras sociales diferentes, sumado a esto, la importancia de estas prácticas varía dependiendo del sector económico (Castro Sobrosa Neto et al., 2020).

Ya que se ha identificado que la sostenibilidad es una práctica reciente, no existe un gran volumen de datos que permita hacer investigaciones más profundas y precisas que a su vez se ven afectadas por la ausencia de información financiera y reportes de sostenibilidad emitidos por entes externos a la empresa que tampoco evalúan la calidad de estos documentos (Ricci et al., 2020; Dumay & Hossain, 2019). Relacionado con esto, la divulgación obligatoria en algunos gobiernos genera presión sobre las compañías con lo cual se distorsiona la realidad de las mismas (Kitsikopoulos et al., 2018).

Como último aspecto, los enfoques de los estudios se ven más centrados en analizar a las empresas y no a sus *stakeholders* (Singh et al., 2021) quienes finalmente son beneficiarios de estas prácticas.

4.2.4. Análisis sobre las brechas o vacíos en la investigación sobre el tema. Para mejorar y progresar las futuras líneas de investigación, se propone explorar con variables de control relevantes y el grado en que tienen un efecto como la gobernanza, características de los *stakeholders*, informes de sostenibilidad objetivos y más ratios financieras, a través de

metodologías para investigar la relación entre las variables involucradas y la selección de los modelos econométricos más adecuados vinculando a una gran variedad de criterios (de Oliveira et al., 2017). Adicionalmente diversificar los mercados, países y sectores económicos estudiados y realizar pruebas dentro de un período mayor de tiempo para determinar si hay a largo plazo diferencias entre el desempeño financiero de empresas tradicionales y más sostenibles (Santis et al., 2016).

Figura 1. Continuación del modelo de los componentes de la sostenibilidad corporativa en el mercado de valores.

	Futuras líneas de investigación	Brechas
Países estudiados	X	
Dimensiones de la sostenibilidad		X
Análisis de la información		X
Periodos de tiempo del estudio	X	X
Metodología	X	X
Información recopilada	X	X
Sectores económicos	X	X
VARIABLES	X	X
Profundizar el análisis	X	X
Teorías	X	X
Índices de sostenibilidad	X	X
Características de la organización	X	X

Fuente: Trabajo del autor.

En la figura 6, se ilustra como las brechas y las futuras líneas de investigación, en su mayoría, tienen puntos comunes identificados en la revisión sistemática y análisis de contenido. Los autores destacan la diversificación de países (Alamo Batista & Antonio Francisco, 2018; Liu et al., 2019; Kim et al., 2020; Przychodzen & Przychodzen, 2013; Vinodkumar & Alarifi, 2020; Kumar, 2020; Nazar, 2020; Bektur & Arzova, 2020; Dan Li & Yiping Mu, 2017) debido a las diferencias culturales y la obligatoriedad de seguimiento de algunos lineamientos en determinados países, que los periodos de tiempo del estudio incluyan lapsos de crisis (Cezarino et al., 2020; Bunget et al., 2020; Santis et al., 2016; Arias Fogliano de Souza Cunha & Samanez, 2013), la profundización del análisis de los informes (Yilmaz et al., 2020), utilizar más teorías y diversificar variables sociodemográficas (Cordeiro & Tewari, 2015) , ampliar el estudio a otros sectores económicos (Dan Li & Yiping Mu, 2017; Mollet & Ziegler, 2014; Mohammadi et al., 2018; Keskin et al., 2020), utilizar alternativas para la información recopilada debido a que la actual puede estar sesgada (Lodhia et al., 2020; Kim et al., 2020) y crear estudios poco significativos.

5. Conclusiones y recomendaciones

La literatura sobre la sostenibilidad en las empresas cotizadas en la bolsa evidencia que este concepto es aún muy reciente y está siendo aplicado progresivamente en economías emergentes. En Europa se lleva a cabo el mayor número de estudios y tomando el dato país es Brasil el de mayor participación. El sector más estudiado es el secundario que incluye las empresas que transforman la materia prima en producto terminado, esto puede deberse a que hacen parte de los sectores más contaminantes y por ende requieren de I+D para solventar sus problemas de reputación en el tema de sostenibilidad en todas sus dimensiones, obtener un buen desempeño

accionario, contable y financiero como mayor rentabilidad, liquidez, inversión y valor de la acción se encuentran entre las más frecuentes.

Anteriormente vimos como la mayoría de la literatura se basa en presentar las ventajas y desventajas de incorporar procesos favorables para la sociedad, el ambiente y la economía. Subsecuentemente, estos traen ganancias que pueden definirse a quienes favorecerán y como, mediante las teorías de la sostenibilidad. En el ámbito bursátil, la implementación de estas prácticas se podrían considerar una venta competitiva y un beneficio adicional que a pesar de tener unos costos asociados y no ser un factor obligatorio para cotizar en la bolsa, añade valor percibido y real. Sumado a esto, contribuye a la generación de legitimidad en los clientes potenciales, así como en el gobierno en el que se desee incursionar.

Para futuras revisiones sistemáticas, es necesario añadir más bases de datos e incluir términos más específicos en la ecuación de búsqueda. También, el modelo generado con el análisis de contenido puede desagregarse por continentes, pues como se vio anteriormente, difieren los resultados entre economías.

Referentes bibliográficos

- Aggarwal, P., & Singh, A. K. (2019). CSR and sustainability reporting practices in India: An in-depth content analysis of top-listed companies. *Social Responsibility Journal*, 15(8), 1033–1053. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2018-0078>
- Alamo Batista & Antonio Francisco. (2018). Organizational Sustainability Practices: A Study of the Firms Listed by the Corporate Sustainability Index. *Sustainability*, 10(1), 226. <https://doi.org/10.3390/su10010226>
- Arias Fogliano de Souza Cunha, F., & Samanez, C. P. (2013). Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability Index (ISE). *Journal of Business Ethics*, 117(1), 19–36. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1484-2>
- Asamblea General de las Naciones Unidas*. (2021). Naciones Unidas. <https://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml>
- Aureli, S., Gigli, S., Medei, R., & Supino, E. (2020). The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: Evidence from Dow Jones Sustainability World Index listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 43–52. <https://doi.org/10.1002/csr.1772>

- Azevedo, V. G. de, Santos, A. A. P., & Campos, L. M. de S. (2016). Corporate sustainability and asset pricing models: Empirical evidence for the Brazilian stock market. *Production*, 26(3), 516–526. <https://doi.org/10.1590/0103-6513.201115>
- Ba, S., Lisic, L. L., Liu, Q., & Stallaert, J. (2013). Stock Market Reaction to Green Vehicle Innovation. *Production and Operations Management*, 22(4), 976–990. <https://doi.org/10.1111/j.1937-5956.2012.01387.x>
- Bektur, Ç., & Arzova, S. B. (2020). The effect of women managers in the board of directors of companies on the integrated reporting: Example of Istanbul Stock Exchange (ISE) Sustainability Index. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1796417>
- Bittencourt S., Sellitto M.A., Gabbi A., Schimith C.D., Ferreira A.R., Basso R.L., & Scavarda A. (2015). Waste management practices adopted by brazilian companies members of the corporate sustainability index of the stock exchange. *Chemical Engineering Transactions*, 45, 769–774. <https://doi.org/10.3303/CET1545129>
- Brundtland, G., Khalid, M., Agnelli, S., Al-Athel, S., Chidzero, B., Fadika, L., Hauff, V., Lang, I., Shijun, M., Morino de Botero, M., Singh, M., Okita, S., Others, A. (1987). Our Common Future. Brundtland report. Oxford University Press, USA.
- Bunget, O.-C., Mateş, D., Dumitrescu, A.-C., Bogdan, O., & Burcă, V. (2020). The Link between Board Structure, Audit, and Performance for Corporate Sustainability. *Sustainability*, 12(20), 8408. <https://doi.org/10.3390/su12208408>

- Byun, H., & Kim, T.-H. (2017). Identity Claims and Diffusion of Sustainability Report: Evidence from Korean Listed Companies, 2003–2010. *Journal of Business Ethics*, 140(3), 551–565. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2669-2>
- Castro Sobrosa Neto, R., Lima, C. R. M., Bazil, D. G., Oliveira Veras, M., & Andrade Guerra, J. B. S. O. (2020). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the Brazilian Corporate Sustainability Index (ISE). *Sustainable Development*, 28(4), 960–977. <https://doi.org/10.1002/sd.2049>
- Cezarino, L. O., Queiroz Murad, M. de, Resende, P. V., & Falco Sales, W. (2020). Being green makes me greener? An evaluation of sustainability rebound effects. *Journal of Cleaner Production*, 269, 121436. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121436>
- Ching, H. Y., Gerab, F., & Toste, T. H. (2017). The Quality of Sustainability Reports and Corporate Financial Performance: Evidence From Brazilian Listed Companies. *SAGE Open*, 7(2), 215824401771202. <https://doi.org/10.1177/2158244017712027>
- Cordeiro, J. J., & Tewari, M. (2015). Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 833–849. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2115-x>
- Dan Li & Yinping Mu. (2017). Sustainability awards and the market value of the firm: An empirical investigation. *2017 International Conference on Service Systems and Service Management*, 1–6. <https://doi.org/10.1109/ICSSSM.2017.7996138>
- de Carvalho, P. L., & Martins, O. S. (2017). Performance of Sustainability and Negotiability Indexes in the Brazilian Stock Market. En A. Belal & S. Cooper (Eds.), *Advances in Environmental*

Accounting & Management (Vol. 6, pp. 133–158). Emerald Publishing Limited.

<https://doi.org/10.1108/S1479-359820160000006005>

de Oliveira, E. M., Cunha, F. A. F. S., Cyrino Oliveira, F. L., & Samanez, C. P. (2017). Dynamic relationships between crude oil prices and socially responsible investing in Brazil: Evidence for linear and non-linear causality. *Applied Economics*, 49(22), 2125–2140.

<https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1234695>

Dissanayake, D., Tilt, C., & Xydias-Lobo, M. (2016). Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. *Journal of Cleaner Production*, 129, 169–182.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.04.086>

Dumay, J., & Hossain, M. A. (2019). Sustainability Risk Disclosure Practices of Listed Companies in Australia. *Australian Accounting Review*, 29(2), 343–359. <https://doi.org/10.1111/auar.12240>

Dzomonda, O., & Fatoki, O. (2020). Environmental Sustainability Commitment and Financial Performance of Firms Listed on the Johannesburg Stock Exchange (JSE). *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(20), 7504. <https://doi.org/10.3390/ijerph17207504>

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.

<https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

El FMI y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. (2021). IMF.

<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/46/Sustainable-Development-Goals>

- Fallah, M., & Hosseinzadeh Lotfi, F. (2020). Sustainability assessment of Iranian petrochemical companies in stock exchange: A data envelopment analysis-based approach. *Expert Systems*, 37(3). <https://doi.org/10.1111/exsy.12359>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman
- Gamez, M. J. (2021). Portada. *Desarrollo Sostenible*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>
- Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Przychodzen, J. (2016). Corporate Sustainability and Shareholder Wealth—Evidence from British Companies and Lessons from the Crisis. *Sustainability*, 8(3), 276. <https://doi.org/10.3390/su8030276>
- Hou, Liao, Liu, & Xiong. (2019). Signing Auditors' Foreign Experience and Debt Financing Costs: Evidence for Sustainability of Chinese Listed Companies. *Sustainability*, 11(23), 6615. <https://doi.org/10.3390/su11236615>
- How to use the GRI Standards*. (2021). Global Reporting Initiative. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-spanish-translations/>
- Huang, J.-Y., Shen, K.-Y., Shieh, J. C. P., & Tzeng, G.-H. (2019). Strengthen Financial Holding Companies' Business Sustainability by Using a Hybrid Corporate Governance Evaluation Model. *Sustainability*, 11(3), 582. <https://doi.org/10.3390/su11030582>
- Journal of Business Ethics*. (2021). Springer. <https://www.springer.com/journal/10551>
- Journal of Cleaner Production*. (2021). <https://www.journals.elsevier.com/journal-of-cleaner-production>
- Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 25(1), 1–24. <https://doi.org/10.1111/beer.12079>

- Keskin, A. İ., Dincer, B., & Dincer, C. (2020). Exploring the Impact of Sustainability on Corporate Financial Performance Using Discriminant Analysis. *Sustainability*, 12(6), 2346. <https://doi.org/10.3390/su12062346>
- Kim, I., Kim, J., & Kang, J. (2020). Company Reputation, Implied Cost of Capital and Tax Avoidance: Evidence from Korea. *Sustainability*, 12(23), 9997. <https://doi.org/10.3390/su12239997>
- Kitsikopoulos, C., Schwaibold, U., & Taylor, D. (2018). Limited progress in sustainable development: Factors influencing the environmental management and reporting of South African JSE-listed companies. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1295–1301. <https://doi.org/10.1002/bse.2176>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Kumar, K. (2020). Emerging phenomenon of corporate sustainability reporting: Evidence from top 100 NSE listed companies in India. *Journal of Public Affairs*. <https://doi.org/10.1002/pa.2368>
- Lee, J., Cho, E., & Park, J. S. (2019). Towards a More Transparent Disclosure for Corporate Sustainability: Focusing on the Regulation of Unfaithful Disclosure Designation. *Sustainability*, 11(22), 6460. <https://doi.org/10.3390/su11226460>
- Liu, F. H. M., Demeritt, D., & Tang, S. (2019). Accounting for Sustainability in Asia: Stock Market Regulation and Reporting in Hong Kong and Singapore. *Economic Geography*, 95(4), 362–384. <https://doi.org/10.1080/00130095.2018.1544461>
- Lo, S.-F. (2010). Performance evaluation for sustainable business: A profitability and marketability framework. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(6), 311–319. <https://doi.org/10.1002/csr.214>

- Lodhia, S., Kaur, A., & Stone, G. (2020). The use of social media as a legitimation tool for sustainability reporting: A study of the top 50 Australian Stock Exchange (ASX) listed companies. *Meditari Accountancy Research*, 28(4), 613–632. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0566>
- Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 2112. <https://doi.org/10.3390/su9112112>
- Miralles Quirós, M. M., Miralles Quirós, J. L., & Daza Izquierdo, J. (2021). The assurance of sustainability reports and their impact on stock market prices. *Cuadernos de Gestión*, 21(1), 47–60. <https://doi.org/10.5295/cdg.201262mm>
- Mohammadi, M. A. D., Mardani, A., Khan, M. N. A. A., & Streimikiene, D. (2018). Corporate sustainability disclosure and market valuation in a Middle Eastern Nation: Evidence from listed firms on the Tehran Stock Exchange: sensitive industries versus non-sensitive industries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31(1), 1488–1511. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1486722>
- Mollet, J. C., & Ziegler, A. (2014). Socially responsible investing and stock performance: New empirical evidence for the US and European stock markets. *Review of Financial Economics*, 23(4), 208–216. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2014.08.003>
- Morimoto, R., Ash, J., & Hope, C. (2005). Corporate Social Responsibility Audit: From Theory to Practice. *Journal of Business Ethics*, 62(4), 315–325. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-0274-5>
- Mynhardt, H., Makarenko, I., & Plastun, A. (2017). Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: The role of sustainability reporting. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 94–106. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.09](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.09)

Nazar, A. (2020). The Role of Financial Sustainability to Reduce the Financial Crisis, Through the Interactive Role of the Strategic Scenario: An Analytical Study in the Sector of Commercial Banks Listed in the Iraq Stock Exchange. *International Journal of Entrepreneurship*, 22.

Nguyen, T. T. H., Moslehpour, M., Vo, T. T. V., & Wong, W.-K. (2020). State Ownership and Risk-Taking Behavior: An Empirical Approach to Get Better Profitability, Investment, and Trading Strategies for Listed Corporates in Vietnam. *Economies*, 8(2), 46. <https://doi.org/10.3390/economies8020046>

Nobanee, H., & Ellili, N. (2016). Corporate sustainability disclosure in annual reports: evidence from UAE banks: Islamic versus conventional. *Renewable Sustainable Energy Review*, 55, 1336–1341.

OMC / La OMC y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. (2021). https://www.wto.org/spanish/thewto_s/coher_s/sdgs_s/sdgs_s.htm

Perrini, F., Russo, A., Tencati, A., & Vurro, C. (2011). Deconstructing the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 102(S1), 59–76. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1194-1>

Petcharat, N., & Zaman, M. (2019). Sustainability reporting and integrated reporting perspectives of Thai-listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 671–694. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0073>

Przychodzen, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Larreina, M. (2016). ESG Issues among Fund Managers—Factors and Motives. *Sustainability*, 8(10), 1078. <https://doi.org/10.3390/su8101078>

Przychodzen, J., & Przychodzen, W. (2013). Corporate sustainability and shareholder wealth. *Journal of Environmental Planning and Management*, 56(4), 474–493. <https://doi.org/10.1080/09640568.2012.685927>

- Reale, R., Magro, T. C., & Ribas, L. C. (2018). Measurement and analyses of biodiversity conservation actions of corporations listed in the Brazilian stock exchange's corporate sustainability index. *Journal of Cleaner Production*, 170, 14–24. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.09.123>
- Reddy, K., Gordon, L.W. (2010). The effect of sustainability reporting on financial performance: an empirical study using listed companies. *J. Asia Entrepreneursh. Sustain.* 6 (2), 19e42.
- Ricci, F., Scafarto, V., Ferri, S., & Tron, A. (2020). Value relevance of digitalization: The moderating role of corporate sustainability. An empirical study of Italian listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 276, 123282. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123282>
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*, 133, 735–745. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.180>
- Savitz, A. W., & Weber, K. (2006). *The triple bottom line: How today's best-run companies are achieving economic, social and environmental success — and how you can too.* San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Sectores económicos—Enciclopedia / Banrepcultural.* (2017). Banco de la República. https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php/Sectores_econ%C3%B3micos
- Singh, M. P., Chakraborty, A., Roy, M., & Tripathi, A. (2021). Developing SME sustainability disclosure index for Bombay Stock Exchange (BSE) listed manufacturing SMEs in India. *Environment, Development and Sustainability*, 23(1), 399–422. <https://doi.org/10.1007/s10668-019-00586-z>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20, 571–610.

Sustainability (N° 8). (2021). 13(8), 4479.

Testarmata, S., Montecchia, A., & Carlo, E. D. (2013). Enhancing environmental sustainability through codes of ethics: The case of Italian listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 11(1), 40–54. <https://doi.org/10.22495/cocv11i1art4>

Turk, B. K., Shackleton, C. M., & Whittington-Jones, K. (2013). *PREVALENCE OF SUSTAINABILITY REPORTING PRACTICES OF A SAMPLE OF LISTED COMPANIES ON ESTABLISHED AND EMERGING STOCK EXCHANGES. 1, 8.*

Vinodkumar, N., & Alarifi, G. (2020). Environmental social governance: A core value to responsible stakeholders and stock market sustainability in the Kingdom of Saudi Arabia. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1827602>

Wasara, T. M., & Ganda, F. (2019). The Relationship between Corporate Sustainability Disclosure and Firm Financial Performance in Johannesburg Stock Exchange (JSE) Listed Mining Companies. *Sustainability*, 11(16), 4496. <https://doi.org/10.3390/su11164496>

Wei, F., Lu, J., & Kong, Y. (2017). Research on Sustainability Financial Performance of Chinese Listed Companies. *Sustainability*, 9(5), 723. <https://doi.org/10.3390/su9050723>

Yilmaz, A.K. and Flouris, T. 2010, 'Managing Corporate Sustainability: Risk Management Process Based Perspective', *African Journal of Business Management*, 4 (2): 162–71.

Yilmaz, M. K., Aksoy, M., & Tatoglu, E. (2020). Does the Stock Market Value Inclusion in a Sustainability Index? Evidence from Borsa Istanbul. *Sustainability*, 12(2), 483. <https://doi.org/10.3390/su12020483>

Zhang, J., Djajadikerta, H., & Zhang, Z. (2018). Does Sustainability Engagement Affect Stock Return Volatility? Evidence from the Chinese Financial Market. *Sustainability*, *10*(10), 3361.
<https://doi.org/10.3390/su10103361>