

# **Incidencia de las estrategias ambiental, social y de gobernanza en el desempeño financiero de las empresas del sector cementero**

**Natalia Marín Tabares**

**Código estudiantil: 2019140011929**

Tesis Doctoral presentada como requisito para optar el título de:  
Doctora en Administración de Empresas

**Tutor(es):**

**Dr. José María Mendoza Guerra**

**Dra. Suly Sendy Pérez**

## RESUMEN

La presente tesis investigó la incidencia de las estrategias ambientales, sociales y de gobernanza en el desempeño financiero de ARGOS S.A., CEMEX Colombia S.A. y HOLCIM Colombia S.A. Para ello estudió la trayectoria de las estrategias ASG y sus rendimientos por ocho años (2014- 2021), vinculando las teorías del stakeholder y de recursos y capacidades como ejes fundamentales que desde la administración explican la incidencia de las variables en estudio.

La investigación utilizó técnicas cualitativas como el análisis documental y entrevistas en profundidad a stakeholders; y cuantitativas como la regresión lineal múltiple con método de panel de datos. La información se obtuvo desde sistemas de información financiera, informes de la superintendencia financiera y reportes integrados. Los hallazgos cualitativos generales muestran que Argos y Holcim muestran que la variable margen neto sí tuvo incidencia en el desempeño financiero medido por el ROE y ROA, casos para los cuales se aceptó la hipótesis alternativa.

En el caso del ROAE no se pudo establecer un modelo dado el valor obtenido en la prueba de bondad de ajuste. Para el caso el margen neto contribuyó a la rentabilidad general de la empresa Vía ventas o ingresos operacionales, reflejándose positivamente en el ROA Y ROE. Ambas cementeras generaron rentabilidad, está explicada por los resultados en la cuenta del margen neto, demostrando un buen manejo contable y financiero, lo cual fue más representativo que lo reflejado por los resultados ASG en la medición.

En cuanto a los resultados cuantitativos generales para Cemex Colombia, las pruebas de bondad de ajuste tuvieron valores inferiores a 0,09, por lo cual se infirió que el modelo no explicaba la relación entre las variables. Por otro lado, los p valores obtenidos permitieron aprobar aceptar la hipótesis nula, lo anterior obedece a limitaciones, eventualidades y posturas estratégicas de la empresa.

Dado lo anterior, el análisis cuantitativo infiere que las estrategias ASG no tienen incidencia en el desempeño financiero, ya que no fue posible evidenciar que la implementación de una estrategia ASG tuviera un impacto positivo en el corto plazo sobre el desempeño financiero. Los anteriores resultados se deben a que en el corto plazo prevalecen manejos contables y financieros, los cuales generan mayor impacto que las mismas estrategias, ASG.

Entre los hallazgos se resalta que la gestión de los stakeholders incide positivamente en las estrategias ASG, que la gestión de los recursos y capacidades organizacionales son determinantes en las variables de gestión para la obtención de un buen desempeño financiero y en la implementación de estrategias ASG. Así mismo que estas tienen un impacto positivo en la estrategia ASG, sin embargo, no

se logró determinar cuantitativamente la incidencia de las estrategias ASG en el desempeño financiero.

Este estudio discute el modelo teórico y presenta un nuevo modelo para explicar su incidencia, a su vez, genera conocimiento alrededor de la relación con los stakeholders y el uso de los recursos y capacidades para que variables de gestión como el CAPEX, pago de multas y sanciones, indemnizaciones, provisiones para desmantelamiento, entre otras, no afecten el desempeño financiero y por tanto la inversión en prácticas ASG.

Las limitaciones de este estudio giraron en torno a la ventana de observación de datos ASG en el Refinitiv (2014-2021), las situaciones que afectaron la medición para la compañía Cemex Colombia S.A, y los resultados financieros y estrategias implementados por las compañías en época de pandemia y postpandemia. (año 2020-2021) los cuales afectaron variables de gestión y los recursos para ASG.

Para futuros estudios se recomienda analizar las estrategias ASG a la luz de la gestión de riesgos y el impacto de estos en los indicadores financieros y de gestión y analizar la relación entre ASG y desempeño financiero utilizando ASG como variable dependiente y desempeño financiero como independiente.

**Palabras claves:** administración, estrategias ASG, sostenibilidad, desempeño financiero, cementeras, Colombia.

## ABSTRACT

The following research investigated the impact of impact of environmental, social and governance strategies on the financial development of ARGOS S.A., CEMEX Colombia S.A. and HOLCIM Colombia S.A. To this end, it studied the trajectory of the ESG strategies and their incomes for eight years (2014- 2021), linking the theories of the stakeholder and the theory of resources and capabilities as the fundamentals that from the administration explain the impact of the variables in the study.

The investigation uses qualitative techniques such as documentary analysis and in-depth interviews with stakeholders; and as many as multiple linear regression with data panel method. The information is obtained from financial information systems, information from financial superintendence and integrated reports. The general qualitative analysis shows that Argos and Holcim presented a net margin that affects the average of financial performance measured by ROE and ROA, in which case the alternative assumption is accepted.

In the case of the ROAE it was not possible to establish a model given the value obtained on the adjustment bond scale. In this case, the net margin contributed to the general profitability of the company through a positive operational income, reflected in the ROA and ROE. Both companies generated profitability, which was explained by the results in the net profit margin, demonstrating good accounting and financial management, which was more representative than the reflected in the ESG results.

As for the general quantitative results for Cemex Colombia S.A., the adjustment bond tests turned out to be values lower than 0.09, which is why the model did not explain the relationship between the variables. On the other hand, the obtained values allow you to try to accept the current hypothesis, the previous one obeys to limitations, eventualities and strategic postures of the company.

Given the above, the quantitative analysis states that ESG strategies have no impact on financial performance, and it was not possible to highlight that the implementation of an ESG strategy will have a positive impact on it. The previous results are explained by the fact that in the short term it prevails in companies accounting and financial decisions, which generates greater impact than the same ESG strategies.

Furthermore, the management of stakeholders and the management of resources and organizational capabilities are crucial in management variables for the

achievement of a good financial performance and It permits the implementation of ESG strategies. As they have a positive impact on the ESG strategy.

This study discusses the theoretical model and presents a new model to explain the incidence, in its turn, generates knowledge of the relationship with the stakeholders and the use of resources and capabilities for management variables such as CAPEX, payment of fines and penalties, indemnities, provisions for dismantling, among Furthermore, it does not affect the financial outlook and therefore the reversal in ASG practices.

The limitations of this study revolved around the period of observation of ASG data in the Refinitiv (2014-2021), the situations that affected the medicine for the company Cemex Colombia S.A, and the financial results and strategies implemented by the companies in the pandemic era and post pandemic. (year 2020-2021) which will affect management variables and outcomes for ASG.

For future studies it is recommended to analyze ASG strategies considering asset management and the impact of these on financial and management indicators and analyze the relationship between ASG and financial management using ASG as a variable dependent and financial management as possible independent.

**Keywords:** Management, ESG strategies, sustainability, financial performance, cement, Colombia.

## REFERENCIAS

- Aguilar, F. J. (1967). *Scanning the Business Environment. Studies of the modern corporation*, Ed. Macmillan, 239p.
- Ahlstedt, L. y Jahunkainen, I. (1971), *Business organization as a control system for co-operation*. Tapiola. Weilin y Goos.
- Archel, P, Husillos, J., Larrinaga, C. and Spence, C. (2009). *Social disclosure, legitimacy theory, and the role of the state*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22 (8), 1284-1307. <https://doi.org/10.1108/09513570910999319>
- Barcellos de Paula, L. (2008 -2010). *Modelos de gestión aplicados a la sostenibilidad empresarial*. [Tesis de Doctorado. Repositorio de la Universidad de Barcelona]. [http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/35386/2/LBP\\_TESIS.pdf](http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/35386/2/LBP_TESIS.pdf)
- Barney, J. B. (1986). *Strategic factor Markets: Expectations, Luck, and business strategy*. *Management Science* 42, 1.231-11.241.
- Barney, J.B. (1991) *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <http://dx.doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney, J.B. (1996). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Addison-Wesley Publishing Company. doi:10.4324/9780080492780-16.
- Barney, J.B. (2001). *Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? Yes*. *Academy of Management Review*, 26(1), 41-56. <https://doi.org/10.2307/259393>
- Barney, J. B. (2018). *Why resource-based theory's model of profit appropriation must incorporate a stakeholder perspective*. *Strategic Management Journal*, 39(13), 3305-3325. <https://doi.org/10.1002/smj.2949>

- Bridoux, F. y Stoelhorst, J.W. (2014). *Microfoundations for stakeholder Theory: Managing stakeholders with heterogeneous motives*. *Strategic Management Journal*. 35(1). 107-125. <https://doi.org/10.1002/smj.2089>
- Bueno Campos, E; Salmador Sánchez, M. P.; Morcillo Ortega, P. (2006). *Dirección estratégica: nuevas perspectivas teóricas*. Pirámide.
- Cáceres E. (2021). Factores ASG: *Breve revisión sobre su adopción en el sistema financiero colombiano*. [Documento de trabajo. Universidad EAN]. <https://repository.universidadean.edu.co/bitstream/handle/10882/10867/CaceresElquin2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Charles, M.H., Anderson, G., Carden, F. y Plinio, G. (2002). *Organizational Assessment A framework for improving performance*. IDB, IDRC. <https://idrc-crdi.ca/en/book/organizational-assessment-framework-improving-performance>
- Código País. (2014). Código de mejores prácticas corporativas. Superintendencia Financiera de Colombia. <https://www.icgc.com.co/wp-content/uploads/2018/01/Co%CC%81digo-Pai%CC%81s-2014.pdf>
- Coff, R.W. (1999). *When competitive advantage doesn't lead to performance: The resource-based view and stakeholder bargaining power*. *Organization Science*, 10(2), 119-133. <https://doi.org/10.1287/orsc.10.2.119>
- Collis, D. J.; Montgomery, C.A. (1995). Competing on resources: Strategy in 1990's. *Harvard Business Review*, 73(4), 118-128. <https://hbr.org/1995/07/competing-on-resources-strategy-in-the-1990s>
- Conner, K. R. (1991). A historical comparison of resource-based theory and five schools of thought within industrial organization economics: Do we have a new theory of the firm? *Journal of Management*, 17(1), 121-154. <https://doi.org/10.1177/014920639101700109>
- Correa-García, J. A., y Vásquez-Arango, L. (2020). Desempeño ambiental, social y de gobierno (ASG): incidencia en el desempeño financiero en el contexto

- latinoamericano. *Revista Facultad De Ciencias Económicas*, 28(2).  
<https://doi.org/10.18359/rfce.4271>
- Costanza, R., Daly, H. E. y Barthlomew, J. A. (1991). *Goals, Agenda, and Policy Recommendations for Ecological Economics*.  
[https://www.robertcostanza.com/wp-content/uploads/2017/02/1991\\_C\\_Costanza\\_EcoEco.pdf](https://www.robertcostanza.com/wp-content/uploads/2017/02/1991_C_Costanza_EcoEco.pdf)
- De Cremer, D, Van Lange, P. A. (2001) *Why Prosocials Exhibit Greater Cooperation than Proselfs: The Roles of Social Responsibility and Reciprocity. European Journal of Personality*, 15(S1), S5-S18.  
<https://doi.org/10.1002/per.418>
- Deutsch, M (1975) *Equity, equality, and need: what determines which value will be used as the basis of distributive justice? Journal of Social Issues*. 31(3), 137-149. <https://doi.org/10.1111/j.1540-4560.1975.tb01000.x>
- Dierickx, I., Cool, K. (1989). *Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. Management Science*, 35(12), 1504–1511.  
<https://www.jstor.org/stable/2632235>
- Donaldson, T., Preston, L. E. (1995). The *stakeholder* theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Dorobantu, S; Witold, J. H., Nartey, L. (2017). *Not All Sparks Light a Fire: Stakeholder and Shareholder Reactions to Critical Events in Contested Markets. Administrative Science Quarterly*. 62(3).  
<https://doi.org/10.1177/0001839216687743>
- Durán-Romero, G. (2012). Medir la sostenibilidad. Indicadores, económicos, sociales y ambientales.  
[https://www.researchgate.net/publication/255660955\\_MEDIR\\_LA\\_SOSTENIBILIDAD\\_INDICADORES\\_ECONOMICOS\\_ECOLOGICOS\\_Y\\_SOCIALES](https://www.researchgate.net/publication/255660955_MEDIR_LA_SOSTENIBILIDAD_INDICADORES_ECONOMICOS_ECOLOGICOS_Y_SOCIALES)
- Fernández Daza, E. y Ramón-Dangla, R (2014). *Revelación de la información financiera y no financiera: Informes*

*Integrados*.[https://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/42002/1/2013\\_Fernandez\\_Ramon\\_RevistaContable\\_2.pdf](https://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/42002/1/2013_Fernandez_Ramon_RevistaContable_2.pdf)

Fernández E, (1998). Tipología e implicaciones estratégicas de los recursos intangibles. Un enfoque basado en la teoría de los recursos y capacidades. *Revista Asturiana de Economía* 11.159-183.

Flórez Bustamante, M., Reyes Giraldo., D.M. Martínez Sepúlveda, A. (2018). Instrumentos para la medición de la sostenibilidad empresarial. *Cuadernos de Desarrollo Económico. Secretaria de desarrollo económico*, 41. Universidad EAN.

Fong Reynoso, C. (1998). La teoría de recursos y capacidades: un enfoque contemporáneo en la gestión empresarial. *Carta Económica Regional*. 11(61). <https://doi.org/10.32870/cer.v0i61.7497>

Fong, E; Ficklin, S, Lee, H. (2017). *Behavior Analysis: Research and Practice* © 2017 American Psychological Association 2017, Vol. 17, No. 2, 103–113 2372-9414/17/\$12.00 <http://dx.doi.org/10.1037/bar0000076>.

Freeman, R. E. y McVea, J. A. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management. SSRN Electronic Journal. (Working paper No. 01-02.)* <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.

Freeman, R. E., Gilbert, D. R. (1988). *Corporate Strategy and the Search for Ethics*. Ed. Prentice Hall.

Freeman, R. E., Reed, D. L. (1983). *Stockholders and Stakeholders: A new Perspective on Corporate Governance. California Management Review*, 25(3), 93–94. <http://doi.org/http://dx.doi.org/10.2307/41165018>

Friede, G., Busch, T., Bassen, A. (2015) *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4) 210-233.<http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

- Fuentes, M. M. y Hurtado, N. E. (2002). Variables críticas en la medición del desempeño en empresas con implantación de la gestión de la calidad total. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 8(2), 87-102.
- Gil, A.M.; Barcellos, L (2011). Los desafíos para la sostenibilidad empresarial en el siglo XXI. *Revista Galega de Economía*, vol. 20, núm. 2 (2011) ISSN 1132-2799 1 1 Anna M. Gil Lafuente / Luciano Barcellos Paula. Universidad de Barcelona.
- Global compact, UN (2015). *Global-Compact-Accenture-CEO-Study-A call to climate action*. The United Nations Global Compact. <https://unglobalcompact.org/library/3551>
- Goodpaster, K. E. (1991), *Business ethics and stakeholder analysis*. *Business Ethics Quarterly*, 1(1), <https://www53.homepage.villanova.edu/james.borden/vsb1001/Goodpaster.pdf>
- Grant, R. M. (1991) *The Resource-Based Theory of Competitive Advantage. Implications for strategy...* *California Management Review*, 33(3), 114-135. <http://dx.doi.org/10.2307/41166664>
- Grant, R. M. (1996). Dirección estratégica. Conceptos, técnicas, y Aplicaciones, Civitas. Madrid.
- Hill, C. W. and Jones, T. M. (1992) *Stakeholder-Agency Theory*. *Journal of Management Studies*, 29(02), 131-154. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>
- International Finance Corporation*, (2015). *Who Cares Wins Conference Report. Investing for Long-Term Value. Integrating environmental, social and governance value drivers in asset management and financial research*. [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/9d9bb80d-625d-49d5-baad-8e46a0445b12/WhoCaresWins\\_2005ConferenceReport.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jkD172p](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/9d9bb80d-625d-49d5-baad-8e46a0445b12/WhoCaresWins_2005ConferenceReport.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jkD172p)

- Lassala, C; Apetrei, A.; Sapena, J, (2017). *Sustainability Matter and Financial Performance of Companies. Sustainability*, 9(9) 1498; doi:10.3390/su9091498
- Lawrence, S. R., Collins, E., Pavlovich, K., y Arunachalam, M. (2006). *Sustainability practices of SMEs: the case of NZ. Business Strategy and the Environment (John Wiley & Sons, Inc)*, 15(4), 242–257.
- Lehne, J, Preston, F. (2018) *Making Concrete Change: Innovation in Low-carbon Cement and Concrete. Chatham House Report, The Royal Institute of International Affairs.*  
<https://www.chathamhouse.org/sites/default/files/publications/research/2018-06-13-making-concrete-change-cement-lehne-preston.pdf>
- Martínez Sepúlveda, J. A., Reyes, D. A., Carrillo, L. N., Rueda, M. J. (2019). Implementación de un método de medición de la sostenibilidad empresarial: EAN. *Sustainability Index, NOVUM*, 2(9), 49-64.  
<https://revistas.unal.edu.co/index.php/novum/article/view/78374>
- Mendiola, Ana (2015), *Portal FinDev: Un programa de COAP.*  
<https://www.findevgateway.org/es/temas/desempe%C3%B1o-financiero>
- Meneses Cerón, L.A; Carabali Mosquera, J. A; Pérez Pacheco, C. A., Caracas Núñez, A. F. (2021). Sostenibilidad y su incidencia en el desempeño financiero corporativo: Evidencia empírica en el mercado bursátil colombiano. *Económicas CUC*, 42(2), 187-204.  
<https://doi.org/10.17981/econcuc.42.2.2021>. Econ.3
- Miras Rodríguez, M. M., Carrasco Gallego, A. y Escobar Pérez, B. (2014). Responsabilidad Social Corporativa y Rendimiento Financiero: un metaanálisis. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 43(2), 193-215  
<https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/85189/Corporate%20social%20responsibility%20and%20financial%20performance%20a%20meta%20analysis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Mitchell, R. K.; Agle, B.R.; Wood, D.J. (1997). *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. The Academy of Management Review.* 22 (4): 853–86. doi:10.2307/259247. JSTOR 259247.
- Montero Granados. R (2016): Modelos de regresión lineal múltiple. [*Documentos de Trabajo en Economía Aplicada*]. Universidad de Granada. España.
- Muthuveloo, R., Shanmugam, N., Teoh, A. P. (2017). *The impact of tacit knowledge management on organizational performance: Evidence from Malaysia. Asia Pacific Management Review,* 22(4), 192–201. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.07.010>
- Organization for Economic Cooperation and Development - OCDE (2018). *Development Co-operation Report 2018: Joining Forces to Leave No One Behind.* <https://doi.org/10.1787/dcr-2018-en>
- Organización de las Naciones Unidas. (1987). *Our common future. Gro Harlem Brundtland.* <https://www.are.admin.ch/are/en/home/media/publications/sustainable-development/brundtland-report.html>
- Palmar, B. L.; Freeman, R. E; Harrison, J. S; (2021). *Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. Journal of Management,* 47(7), 1757-1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Pang, S.L., Yuan, J.M. (2019). *Research on the Impact of Corporate Social Responsibility Reputation on Financial Performance—Based on Listed Company Data. Open Journal of Social Sciences,* 7, 160-169. <https://doi.org/10.4236/jss.2019.71014>
- Parmar, B L; Freeman, R. E; Harrison, J. S; Wicks, A. C.; Colle, Purnell, A.C. (2010). *Stakeholder theory: the state of the art. The Academy of Management Annals,* 3(1), 403-445. <https://core.ac.uk/download/pdf/346447581.pdf>
- Penrose, E. (1959). *La teoría del crecimiento de la empresa.* John Wiley and Sons,

- Peteraf, M (1993). *The cornerstone of competitive advantages: A resources-based view. Strategic Management. 14, 179-191.*
- Peteraf, M; Barney, J, B (2003). *Unraveling the resource-based tangle. Managerial and decision economics. 24(4), 309-323.* <https://doi.org/10.1002/mde.1126>
- Phillips, R.A. (2003). *Stakeholder Legitimacy. Business Ethics Quarterly, 13(1), 25-41.* <https://doi.org/10.5840/beq20031312>
- Pisano, G. (1994). *The dynamic capability of firms. An introduction. Industrial and corporate chang, 3(3) 537-556.*
- Prahalad, C. K. (1995) *New view of strategy: An interview with C. K. Prahalad. European Management Journal, 13(2) 131-138,* [https://doi.org/10.1016/0263-2373\(95\)00001-2.](https://doi.org/10.1016/0263-2373(95)00001-2)
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo- PNUD. (2015). Informe sobre desarrollo humano 2015: Trabajo al servicio del desarrollo humano. <https://www.iri.edu.ar/wp-content/uploads/2016/08/a-2016-coop-d-PNUD-Informe-de-Desarrollo-Humano-2015.pdf>
- Pulido, B. (2010). Teoría de Recursos y capacidades: El foco estratégico centrado en el interior de la organización. *Reflexiones. Sotavento M.B.A. 15, 54–61*
- Raucci, D; Lara, T. (2020). *Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting Evidence from the Italian Case. Administrative Sciences, 10(13).* doi:10.3390/admsci10010013
- Rhoads, Steven E. (1985) *The Economist's View of the World: Government, Markets, and Public Policy. Nueva York: Cambridge University Press.*
- Sectorial.CO, (2021). *Informe Sector Cemento.* Junio de 2021. <https://sectorial.co/informativa-cemento-y-concreto/>
- Shuen, A. (1997). *Dynamic capabilities and strategic Management. Strategic management journal, 18(7).* 509-533
- Simin Chen, Y. S., Peng Gao (2023). *Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on*

- financial performance. Journal of Environmental Management, 345.*  
<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>
- Simonin, L. B. (1999). *Ambiguity and the process of knowledge transfer in strategic alliances. Strategic Management Journal. 20(7): 595–623.*  
[https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199907\)20:7<595: AID-SMJ47>3.0.CO;2-5](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199907)20:7<595: AID-SMJ47>3.0.CO;2-5)
- Strange, T; A. Bayley (2014), *Desarrollo sostenible: Integrar la Economía, la sociedad y el medio ambiente*, Esenciales OCDE.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264175617-es>
- Sylvain, A, Bianchi A. Han, J. (2023). *Do ESG Efforts Create Value? Research by Bain & Company and EcoVadis.*  
<https://www.bain.com/globalassets/noindex/bain-brief-bain-ecovadis-do-esg-efforts-create-value.pdf>
- Tantalo, C; Priem, R. L. (2016). *Value creation through stakeholder synergy. Strategic Management Journal, 37(2), 314–329.*  
<http://www.jstor.org/stable/43897943>
- Teece, D J. (2007) *Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Micro Foundations of (Sustainable) Enterprise Performance. Strategic Management Journal, 28(13), 1319-1350.* <https://doi.org/10.1002/smj.640>
- Tseng, S.-M; Lee, P.S. (2014). *The effect of knowledge management capability and dynamic capability on organizational performance. Journal of Enterprise Information Management, 27(2), 158–179.* <https://doi.org/10.1108/JEIM-05-2012-0025>
- Ventura Victoria, J. (1996) *Análisis dinámico de la estrategia empresarial: un ensayo interdisciplinar.* Universidad de Oviedo.  
<https://www.semanticscholar.org/paper/An%C3%A1lisis-din%C3%A1mico-de-la-estrategia-empresarial%3A-un->
- Weber, Max. (1909) *Zu den Verhandlungen über die Produktivität der Volkswirtschaft, (1909) [Publicado póstumamente en 1924 en: Gesammelte*

*Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, coordinado por Marianne Weber,  
Tubinga: Mohr Siebeck, p. 416-423].

Wernerfelt, B. (1984). *A Resource-Based Theory of the Firm*. *Strategic Management Journal*. 5(2), 171-180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

Yamakawa, Peter; Ostos, Jhony (2011). Relación entre innovación y desempeño organizacionales. *Revista Universidad y Empresa*, 21, 93-115. <https://www.redalyc.org/pdf/1872/187222420005.pdf>

Zapata, Julián, P y Cortes, J, (2009). Medición y validación del desempeño organizacional como resultado de acciones de aprendizaje. *Revista Ciencias Estratégicas*, 17(22), 251-272.