

Nota editorial – Número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes”

Isabel Abínzano¹, Lucas Ayres Barreira de Campos Barros², Zuray Melgarejo³, Paula Andrea Navarro Pérez⁴ & Mary Analí Vera-Colina⁵

PALABRAS CLAVE

nota editorial, número especial, decisiones financieras, empresa, países emergentes

CLASIFICACIÓN JEL

C23, G32, Q56

RECIBIDO

01/09/2024

APROBADO

15/09/2024

PUBLICADO

01/10/2024

SECCIÓN

Finanzas

Resumen: comprender cómo se desenvuelven las empresas en entornos marcados por una mayor volatilidad económica, un acceso limitado al capital y complejos retos institucionales es crucial para mejorar los marcos de toma de decisiones. Por esta razón, el número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes” pretende ofrecer nuevas perspectivas que puedan orientar futuras investigaciones y contribuir al desarrollo de estrategias financieras adaptadas a las necesidades de las empresas de estos mercados. De este modo, aborda temas relacionados con la toma de decisiones financieras empresariales, tanto desde una visión tradicional como desde perspectivas recientes e innovadoras, en el contexto de países emergentes, con alto potencial, y para los que es esencial aportar todo el conocimiento necesario en la marcha hacia el desarrollo.

Esta obra se publica bajo una licencia Creative Commons Atribución-No_Co-mercial-Sin_Derivadas 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

Citación sugerida: Abínzano, I., Barros, L.A.B.C., Melgarejo, Z., Navarro-Pérez, P.A., & Vera-Colina, M.A. (2024). Nota editorial – Número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes”. *Innovar*, 34(94). e116823. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116823>

EDITORIAL – SPECIAL ISSUE ON “BUSINESS FINANCIAL DECISIONS IN EMERGING COUNTRIES”

Understanding how companies operate in environments characterized by increased economic volatility, limited access to capital, and complex institutional challenges is crucial for improving decision-making frameworks. For this reason, the special issue on “Business Financial Decisions in Emerging Countries” aims to provide new

¹ Ph. D. en Administración de empresas; Profesora e investigadora, Universidad Pública de Navarra; Navarra, España; isabel.abinzano@unavarra.es; <https://orcid.org/0000-0002-4658-8677>

² Ph. D. en Administração & Finanças; Profesor e investigador, Universidad de São Paulo; São Paulo, Brasil; lucasbarros@usp.br; <https://orcid.org/0000-0002-9319-1306>

³ Ph. D. en Sistemas Flexibles de Dirección de Empresas; Profesora e investigadora, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; zamelgarejomo@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-6651-6964>

⁴ Ph. D. en Administración; Profesora e investigadora, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; panavarrop@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-7253-6646>

⁵ Ph. D. en Ciencias Económicas; Profesora e investigadora, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; maaveraco@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-5799-3267>

insights that help guide future research and contribute to the development of financial strategies adapted to the needs of businesses in these markets. It addresses topics related to corporate financial decision-making, both from a traditional perspective and through recent and innovative approaches, within the context of emerging markets with significant potential for growth, thus offering essential knowledge as a critical input in their path toward development.

Keywords: editorial note, special issue, financial decisions, business, emerging countries, company.

NOTA EDITORIAL - NÚMERO ESPECIAL “DECISÕES FINANCEIRAS EMPRESARIAIS EM PAÍSES EMERGENTES”.

Resumo: Compreender como as empresas operam em ambientes marcados por uma maior volatilidade económica, acesso limitado ao capital e desafios institucionais complexos é crucial para melhorar os quadros de tomada de decisões. Por esta razão, a edição especial “Corporate financial decisions in emerging markets” tem como objetivo fornecer novos conhecimentos que possam orientar a investigação futura e contribuir para o desenvolvimento de estratégias financeiras adaptadas às necessidades das empresas nestes mercados. Deste modo, aborda questões relacionadas com a tomada de decisões financeiras das empresas, quer numa perspetiva tradicional, quer numa perspetiva recente e inovadora, no contexto dos países emergentes, com elevado potencial, e para os quais é essencial fornecer todos os conhecimentos necessários no caminho do desenvolvimento.

Palavras-chave: nota editorial, número especial, decisões financeiras, empresas, países emergentes.

NOTA EDITORIAL

El desarrollo de un país depende enormemente del crecimiento de sus empresas, así como del grado en el que generan empleo y aportan valor a la sociedad. Por ello, es fundamental que estas se desenvuelvan de una manera óptima, aprovechando de forma eficiente los recursos y respetando lineamientos de crecimiento y sostenibilidad.

En este ámbito, el campo de las finanzas empresariales ha experimentado un desarrollo extraordinario desde los trabajos fundacionales de Modigliani y Miller (1958), que introdujeron conceptos clave relacionados con las decisiones sobre la estructura del capital, y Jensen y Meckling (1976), que destacaron la importancia de los costes de agencia y la estructura de la propiedad para el valor empresarial y la toma de decisiones. Según Amat y Puig (2012), las decisiones financieras empresariales se concentran, por una parte, en determinar cómo se pueden obtener los recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades y, por otra, en definir cómo invertir los recursos para generar mayor valor, a través del equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez (Melgarejo et al., 2021).

Estas contribuciones, entre muchas otras, estimularon una gran cantidad de investigaciones que acabarían dando forma a un campo interdisciplinar en constante expansión que incorpora ideas de la economía, la psicología, la neurociencia, la teoría organizativa y otras disciplinas. Consecuentemente, en años recientes, los desarrollos académicos han promovido una mirada innovadora y más diversa de la función financiera, indagando sobre variables como la educación financiera (Rivera & Bernal, 2018; Roa, 2013), el valor social y la responsabilidad social (Attala, 2011), el comportamiento (Garay, 2015; Roa, 2013), la información contable (Castrellón et al., 2021), las relaciones de agencia (Bobillo, 1994), las finanzas verdes

(Feldman, 2019; Volz, 2018) y los objetivos de desarrollo sostenible (Al Ahabbi & Nobanee, 2019; Volz, 2018), entre otras.

Sin embargo, sigue existiendo una laguna notable: gran parte de la investigación se ha centrado históricamente en los comportamientos financieros de las grandes empresas que operan en los mercados desarrollados, dejando la dinámica de los mercados emergentes y las empresas más pequeñas relativamente sin explorar. En estos mercados el crecimiento económico en la mayoría de los países ha sido adverso en comparación con los países desarrollados en las últimas décadas y distintas estrategias de gobierno han arrojado resultados que se sostienen en niveles poco favorables de PIB, desempleo, igualdad, pobreza, entre otros (Malgarejo & Simon-Elorz, 2019).

En concordancia con esto, las empresas que operan en este contexto enfrentan de forma constante y sostenida una serie de dificultades que amenazan su perdurabilidad y crecimiento (Caro et al., 2018). De acuerdo con Romero (2013), existen variables financieras relacionadas con dicha perdurabilidad, como la solvencia y la liquidez, los flujos de efectivo, la gestión de los activos, el endeudamiento y la rentabilidad. Asimismo, Romero et al. (2015) argumentan que el fracaso empresarial normalmente se puede asociar a los resultados en principales ratios financieros organizacionales: liquidez, rentabilidad y endeudamiento. En este sentido, la adecuada toma de decisiones financieras es esencial para la supervivencia empresarial de los países emergentes.

Asimismo, los últimos años también se han caracterizado por turbulencias financieras provocadas por perturbaciones mundiales como la pandemia por COVID-19. Por lo tanto, los gestores se han enfrentado a una mayor incertidumbre durante estos periodos, a menudo exacerbada por la elevada inflación, las fluctuaciones monetarias y la inestabilidad política. Estas condiciones únicas desafían la aplicabilidad de las teorías financieras tradicionales y requieren planteamientos creativos que se ajusten a las realidades contextuales de los países emergentes.

Comprender cómo se desenvuelven las empresas en entornos marcados por una mayor volatilidad económica, un acceso limitado al capital y complejos retos institucionales es crucial para mejorar los marcos de toma de decisiones. Por esta razón, el número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes” pretende ofrecer nuevas perspectivas que puedan orientar futuras investigaciones y contribuir al desarrollo de estrategias financieras adaptadas a las necesidades de las empresas de estos mercados. De este modo, aborda temas relacionados con la toma de decisiones financieras empresariales, tanto desde una visión tradicional como desde perspectivas recientes e innovadoras, en el contexto de países emergentes, con alto potencial, y para los que es esencial aportar todo el conocimiento necesario en la marcha hacia el desarrollo.

Como editores invitados del número especial, hemos sido partícipes de un riguroso proceso de evaluación de las propuestas recibidas. Este proceso incluyó una revisión detallada por pares académicos, garantizando que las contribuciones cumplan con los más altos estándares de calidad científica. En este sentido, para conformar este número se ha procedido a una extensa selección de trabajos, primando siempre los criterios de rigor académico y de contribución a la literatura, además de la relevancia de la investigación para los países emergentes.

Por lo anterior, en este número se ofrecen diez estudios profundos de las decisiones financieras de las empresas, desde diferentes ángulos, que analizan el emprendimiento, la presencia de mujeres en los mandos de la empresa, la sostenibilidad, el papel de la banca digital, el efecto de *shocks* como el de la pandemia por COVID-19 y sus consecuencias, y la toma de decisiones desde un análisis del riesgo o bien desde el punto de vista del comportamiento. A su vez, el equipo editorial ha trabajado estrechamente con los autores para asegurar la coherencia y profundidad de sus análisis, proporcionando retroalimentación constructiva para fortalecer el impacto de sus investigaciones.

Inicialmente, el artículo titulado “Gestión empresarial y desempeño en las pymes desde la mirada de las finanzas comportamentales. Una revisión sistemática de la literatura”, de Navarro et al. (2024) de la Universidad Nacional de Colombia, realiza una revisión sistemática de literatura de las conductas y características de los gestores de las pymes que se relacionan con su gestión empresarial y las variables de desempeño tanto financiero como no financiero.

En un entorno cada vez más global, competitivo y complejo, es esencial que las empresas adopten estrategias sólidas y eficientes. Por ello, además de comprender los aspectos financieros, se deben tener en cuenta los aspectos psicológicos y del comportamiento que afectan el contexto empresarial. Las finanzas del comportamiento combinan los principios de la economía y la psicología para examinar cómo los factores psicológicos y emocionales influyen en las decisiones financieras y, por ende, en la gestión y desempeño empresarial.

En el contexto de las empresas de menor tamaño, como las pymes, las finanzas del comportamiento revisten especial importancia, ya que las decisiones a menudo son tomadas por los propietarios o gerentes, quienes pueden estar sujetos a sesgos cognitivos y emocionales. Sin embargo, el estudio de las pymes desde esta prisma es escaso. De hecho, no se han encontrado revisiones de literatura hasta el momento que vinculen la gestión empresarial y el desempeño de estas empresas con variables de comportamiento.

Es aquí donde el trabajo “Gestión empresarial y desempeño en las pymes desde la mirada de las finanzas comportamentales. Una revisión sistemática de la literatura” quiere hacer una contribución, para lo cual parte de 1.139 trabajos en revistas indexadas en Scopus, Web of Science (WoS), Scielo y SPELL, durante el periodo comprendido entre 2000 y 2023. Así, mediante una serie de criterios de exclusión y un análisis de calidad, se llega a una muestra de 33 trabajos relevantes.

Del análisis de estos 33 trabajos se puede identificar cómo las acciones de los perfiles que toman decisiones en las empresas de menor tamaño pueden estar incidiendo no solo en su desempeño, sino también en sus procesos de gestión, pudiendo ser un factor diferenciador que impacta sus resultados y su permanencia en la actividad económica. Este resultado no solo es de valor para el sector empresarial, sino también para el diseño de políticas de apoyo que tengan en cuenta las diferencias comportamentales al momento de implementar nuevas estrategias y servicios de soporte.

Por otro lado, el artículo titulado “Efectos financieros de las pymes durante la COVID-19: un análisis desde los flujos de efectivo”, de Palacio et al. (2024) de la Universidad de Antioquia, realiza importantes aportes al campo de las finanzas empresariales, especialmente en relación con las pequeñas y medianas empresas (pymes), y sus desafíos en momentos de crisis económicas globales. Entre sus principales contribuciones se encuentran el análisis del impacto financiero de la pandemia, la aportación empírica en el

uso del estado de flujo de efectivo, el impacto sobre la gestión empresarial y las recomendaciones para futuras investigaciones.

En cuanto al análisis del impacto financiero de la pandemia, el artículo proporciona una evaluación exhaustiva de cómo la crisis provocada por la COVID-19 afectó el flujo de efectivo de las pymes colombianas en sectores clave como el industrial, el comercial y el de servicios. La comparación entre los años 2019 y 2020 revela que el sector de servicios fue el más afectado, evidenciando la vulnerabilidad de estas empresas frente a crisis de gran magnitud.

Respecto a la aportación empírica, el estudio profundiza en el uso del estado de flujo de efectivo como herramienta esencial para medir el desempeño financiero de las empresas en tiempos de crisis. Esta metodología, poco desarrollada en la literatura financiera de América Latina, se convierte en un aporte significativo para estudios futuros. El estado de flujo de efectivo se presenta como un recurso fundamental en la toma de decisiones estratégicas, facilitando la previsión de necesidades de liquidez y la planificación de estrategias a largo plazo.

El artículo también aborda el impacto sobre la gestión empresarial, destacando la necesidad de planificar estrategias financieras basadas en las lecciones aprendidas durante la pandemia. Asimismo, proporciona a las pymes un marco de referencia para mejorar su preparación ante futuras crisis económicas y sociales, integrando aspectos clave relacionados con la liquidez, la deuda y la solvencia.

Finalmente, el estudio ofrece recomendaciones para futuras investigaciones, sugiriendo una mayor profundización en el análisis del flujo de efectivo y su relación con la insolvencia empresarial. Además, propone investigar los patrones financieros según la etapa de desarrollo de las empresas, lo que podría ser útil para identificar riesgos y oportunidades en diferentes momentos del ciclo de vida empresarial.

En conclusión, este artículo introduce nuevas perspectivas sobre la gestión financiera en tiempos de crisis para las pymes, subrayando la importancia del estado de flujo de efectivo como herramienta vital en la toma de decisiones estratégicas, especialmente en el contexto latinoamericano.

En contraste, el artículo titulado “Resting vagally mediated heart rate variability is associated with financial risk preferences under stress”, de García-Molina et al. (2024) de la Universidad Nacional de Colombia y la Universidad Externado de Colombia, emplea un enfoque metodológico muy diferente para arrojar luz sobre el comportamiento de asunción de riesgos financieros de los individuos en Colombia. Este estudio interdisciplinario por excelencia tiende un puente entre las finanzas y la neuroeconomía, centrándose en la relación entre los marcadores biológicos del estrés y la toma de decisiones financieras en condiciones de incertidumbre.

En concreto, los autores emplean un sofisticado diseño experimental controlado con 121 participantes (estudiantes universitarios), en el cual miden la variabilidad de la frecuencia cardíaca mediada vagalmente (vmHRV) en reposo y evalúan su correlación con las preferencias de riesgo financiero en situaciones de estrés. Para este estudio, los participantes fueron asignados aleatoriamente a un grupo de estrés o a un grupo de control, con estrés inducido mediante la prueba de estrés social de trier (TSST). Las preferencias de riesgo financiero se evaluaron mediante una tarea basada en la lotería, y el análisis estadístico se realizó mediante la prueba de Mann-Whitney-Wilcoxon para comparar las conductas de riesgo entre los grupos.

Los principales hallazgos de esta investigación sugieren que los individuos con mayor resiliencia fisiológica al estrés (es decir, con mayor vmHRV en reposo) muestran menor aversión al riesgo financiero en situaciones estresantes. A su vez, para el desarrollo de este artículo, los autores se centraron en dos ramas de la literatura financiera. Por un lado, la que estudia el riesgo financiero desde la perspectiva del eje hipotálamo-pituitaria-adrenal (HPA) y el cortisol; por otro, la que estudia el vínculo entre variables como vmHRV y el sistema nervioso autónomo (ANS) con el estrés en situaciones no financieras. Los resultados de esta investigación concuerdan principalmente con lo propuesto en la literatura concerniente a la segunda rama.

Adicionalmente, los autores afirman que este es el primer estudio que pone a prueba el papel del vmHRV en la asunción de riesgos financieros y también el primero de este tipo realizado en una economía emergente. También contribuye a la comprensión de los factores fisiológicos que influyen en el comportamiento financiero de riesgo, ofreciendo aplicaciones potenciales para la toma de decisiones financieras en situaciones de estrés, algo demasiado frecuente en los mercados emergentes.

Por su parte, el artículo titulado “Indicadores de ecoeficiencia y estrategias de sostenibilidad en la industria manufacturera colombiana: un estudio exploratorio con enfoque en contabilidad ambiental”, de Reyes et al. (2024) de la Universidad Autónoma de Bucaramanga, propone una evaluación holística de las estrategias de sostenibilidad de las empresas de la industria manufacturera en Colombia a partir del cálculo de distintos indicadores y el estudio de su vínculo con la dimensión contable de estas organizaciones. Para ello, la investigación utiliza diferentes fuentes de información secundaria para contrastar indicadores de ecoeficiencia entre empresas que cuentan con planes de gestión y seguimiento ambiental frente a otras empresas que no los tienen.

Para este estudio, los autores parten de una metodología mediante la cual utilizan datos secundarios provenientes de dos encuestas: Encuesta Anual Manufacturera (EAM) y Encuesta Ambiental Industrial (EAI). A su vez, calculan indicadores de ecoeficiencia como la productividad hídrica en la industria manufacturera, porcentaje de aguas residuales industriales tratadas de manera segura, consumo de agua, consumo de electricidad, indicador económico para el uso de energía, proporción de residuos para disposición final de la industria manufacturera y residuos generados sobre producción industrial. Con esta información, aplican técnicas de análisis inferencial para determinar las principales diferencias en términos de la gestión del agua, de la energía y de los residuos entre las empresas de la industria estudiada.

Dentro de los principales hallazgos de este estudio se destaca que la mayoría de los sectores empresariales pertenecientes a la industria manufacturera se enfocan en el fortalecimiento de prácticas relacionadas con el uso y consumo de energía, seguido de la gestión del agua y, por último, la de los residuos. Asimismo, dichas prácticas varían sustancialmente al comparar sectores y tipos de empresas, y se presentan brechas con respecto a la información por revelar. Los autores concluyen que se requiere de una combinación de estrategias, indicadores y prácticas de contabilidad ambiental para alcanzar una mejora significativa en términos de la información que se provee a los usuarios y de las decisiones que se pueden tomar a partir de ella.

Paralelamente, el trabajo titulado “La decisión de formalizar empresa: un análisis bibliométrico entre la intención emprendedora y la economía informal”, de Fonseca & Garavito (2024) de Universidad de

Investigación y Desarrollo de Colombia, realiza un estudio bibliométrico de la literatura sobre la relación entre el emprendimiento y la economía informal.

La economía informal puede definirse como aquellas actividades económicas que no están dentro del proceso legal de formalización de empresa, y se compone de trabajadores independientes, empleados domésticos y ambulantes. Estas actividades no cuentan con un espacio físico fijo para su producción y carecen de derechos laborales para sus trabajadores. En un contexto como el emergente, la economía informal supone una alternativa al desempleo y permite la generación de ingresos para el sustento familiar, ya que a menudo se considera como un trampolín para el emprendimiento. Debe tenerse en cuenta que este tipo de actividades tiene repercusiones considerables para la economía, ya que los trabajadores no tienen derechos formales, ni hay una recaudación de impuestos.

En el trabajo “La decisión de formalizar empresa: un análisis bibliométrico entre la intención emprendedora y la economía informal”, se realiza un análisis bibliométrico para ver la relación entre la intención emprendedora y la economía informal a nivel global. Para ello, se identifican 62 artículos publicados entre 2019 y 2023. La metodología incluye la revisión de la literatura, compilando evidencia existente respecto al tema de interés, pero, además, se recogen y analizan datos cuantitativos y cualitativos para realizar inferencias sobre la información recabada. Esta combinación del análisis bibliométrico con la revisión de contenido permite que no solo sean incluidas cifras estadísticas en cuanto al estado de la investigación, sino que también se aborden resultados que aportan al estudio de la intención emprendedora y la economía informal

Así, los resultados obtenidos señalan que la tendencia investigadora está en la educación emprendedora, la teoría del comportamiento planificado, la resiliencia a las crisis, los recursos financieros y la experiencia emprendedora previa. Además, se obtiene que la educación emprendedora es la tendencia más relevante por volumen de publicaciones, pero es la resiliencia a las crisis la más importante respecto a impacto local. Finalmente, se señala la necesidad de trabajar en el análisis de la formalización del emprendimiento para evitar los inconvenientes antes citados.

Otra de las investigaciones que compone este número especial se titula “Sustainability, Innovation, and Value Creation in Developing Countries: Evidence from Iraq”, de Khaghaany et al. (2024) de University of Kufa, en la cual se explora la interacción entre los informes de sostenibilidad, los resultados en materia de innovación y la creación de valor en un entorno especialmente difícil e inestable.

Los autores analizan los datos de 21 empresas industriales cotizadas en la bolsa de valores iraquí entre 2011 y 2022, midiendo los informes de sostenibilidad según las normas de la Global Reporting Initiative (GRI) y utilizando un cuadro de mando desarrollado previamente para evaluar el rendimiento de la innovación. Para ello, parten del planteamiento de tres hipótesis obtenidas a través de la revisión de literatura, las cuales asocian los informes de sostenibilidad y el desempeño innovador con el valor de la empresa.

Dentro de sus hallazgos, los autores destacan que los reportes de sostenibilidad afectan positivamente el valor de las empresas estudiadas. Además, también se encuentra un vínculo positivo entre el desempeño innovador y el valor de la firma. Finalmente, también se demostró de manera empírica que, si se integran las variables de reportes de sostenibilidad y desempeño innovador, se puede impactar positivamente el valor de

la firma. Lo anterior, si bien concuerda que estudios previos propuestos en campos de conocimiento similares, brinda una perspectiva innovadora, en la medida en que el contexto de la investigación ha sido poco estudiado en este ámbito.

Esta investigación muestra que las empresas que integran sostenibilidad e innovación parecen superar a sus homólogas en términos de creación de valor, medido por la q de Tobin. Adicionalmente, pone de relieve que la promoción de tecnologías sostenibles podría crear una ventaja competitiva para las empresas, incluso dentro de los países menos desarrollados. Como mencionan los autores, las pruebas de este tipo siguen siendo escasas en mercados fronterizos como Irak.

Los autores concluyen que la innovación y los informes de sostenibilidad son conceptos estrechamente vinculados, cuyo objetivo es racionalizar las opciones de inversión de los inversores bursátiles. A su vez, estas prácticas contribuyen al logro de un desarrollo sostenible mediante la implementación y el fortalecimiento de tecnologías que mitiguen el impacto ambiental y promuevan el uso eficiente de los recursos por parte de las empresas.

De manera similar, el artículo titulado “Costos y decisiones financieras asociadas a la transición de economía lineal a circular en la producción de envases. El caso de Ecuador”, de Rosero et al. (2024) de la Universidad Técnica del Norte, destaca el debate sobre la implementación de prácticas de preservación ambiental y los costos asociados a estos procesos, a través de un estudio de caso. Desde un enfoque de economía circular y ecoeficiencia, se hace énfasis en la dimensión del costeo de los procesos con base en el método del costo del ciclo de vida. Se detallan algunas características del caso analizado y las bondades de poner en práctica la estrategia de reciclaje y economía circular, con ahorro de costos en algunas fases de ciclo de vida y aumento de uso de recursos en otras (por ejemplo, en el uso del agua para reúso de materiales).

Otro aspecto relevante es la necesidad de inversiones adicionales en equipos para implementar la estrategia de economía circular, así como la contratación y capacitación de personal, cuestiones que se convierten en un desafío para su continuidad en otros casos. Similarmente, y considerando impactos potenciales nacionales para Ecuador, este tipo de prácticas pueden incidir favorablemente en el manejo de residuos en el sector de envases plásticos, pero afectarían la recaudación de impuestos por la disminución de consumos de materias primas por la sustitución de reciclajes.

Se trata de un estudio exploratorio que deja interrogantes por indagar. Al tratarse de un estudio de caso, se espera que investigaciones futuras puedan ampliar el análisis en otras organizaciones y en diferentes sectores, buscando identificar elementos que permitan articular las demandas de reciclaje, sostenibilidad y cuidado ambiental con los retos que involucran en términos financieros en el corto y largo plazo, cuando se comparan con las acciones tradicionales.

Adicionalmente, el artículo titulado “Intención de las organizaciones para implementar inversión socialmente responsable: un enfoque ampliado de la teoría del comportamiento planificado (TCP)”, de Almanza et al. (2024) de la Universidad Militar Nueva Granada, también centra su interés en variables sociales y ambientales. En este orden de ideas, los autores estudian la influencia de variables como las actitudes, normas subjetivas y normas de comportamiento percibido sobre la intención de adoptar inversiones socialmente responsables (ISR) desde el punto de vista de la teoría del comportamiento planificado (TCP).

Para cumplir este propósito, la investigación parte de una muestra de 413 empresarios de pymes colombianas y desarrolla una metodología cuantitativa con un diseño no experimental, de corte transversal correlacional, con un enfoque inferencial, en el cual buscan examinar los factores que influyen en la intención y el comportamiento de ISR en pymes de servicios colombianas en el contexto de los planteamientos propuestos por la TCP. En consecuencia, se diseña un modelo de ecuaciones estructurales que contrasta seis hipótesis enmarcadas en dichos vínculos.

Entre sus resultados, los autores destacan que el control conductual percibido es el predictor más fuerte de las intenciones de ISR, seguido por normas subjetivas y actitudes, lo cual concuerda con los planteamientos de la TCP en los contextos de sostenibilidad corporativa. Este estudio representa, por tanto, una evidencia empírica robusta sobre la aplicación de dicha teoría al contexto de la economía colombiana y abre futuras líneas de investigación en la región al respecto.

A su vez, el artículo realiza aportes teóricos, metodológicos y prácticos importantes en la medida en que reconoce que las decisiones organizacionales se ven afectadas por la complejidad del contexto político y socioeconómico en el cual se generan, dado que introduce al modelo variables innovadoras como las presiones externas y los facilitadores. Esto resulta crucial para el entendimiento de dichas decisiones en los países emergentes.

Los autores concluyen indicando que esta investigación puede ser un insumo importante para la formulación de políticas públicas y prácticas organizacionales que promuevan la ISR en Colombia o en países con características similares. Consecuentemente, los resultados de esta investigación pueden guiar el diseño de intervenciones mucho más efectivas en el marco del fortalecimiento de la ISR.

El artículo “Factores asociados al uso de la banca digital en pequeños agronegocios de la región central de Colombia”, de Romero et al. (2024) de la Universidad Nacional de Colombia, hace valiosas contribuciones al analizar cómo la banca digital puede mejorar la inclusión financiera en el sector rural, tradicionalmente excluido del sistema financiero formal. El acceso a servicios financieros digitales facilita a los pequeños productores agrarios la gestión de sus finanzas y operaciones sin necesidad de desplazarse a zonas urbanas. Además, identifica factores clave para la adopción de la banca digital, tales como la influencia social, la facilidad de uso percibida y las condiciones demográficas, ofreciendo un marco valioso para diseñar estrategias que impulsen la penetración de estos servicios en el sector agrario.

Desde un punto de vista metodológico, el estudio destaca por su empleo del análisis factorial confirmatorio, una técnica estadística novedosa en el contexto rural, lo que refuerza el rigor de los resultados y aporta un enfoque sólido para evaluar el comportamiento de adopción tecnológica en pequeños agronegocios. Los hallazgos sugieren que la expansión de la banca digital no solo mejoraría la eficiencia y productividad de las actividades agrícolas, sino que también podría fomentar un desarrollo económico y social más equitativo en zonas rurales.

Finalmente, el artículo propone políticas orientadas a crear plataformas de banca digital accesibles para el sector agrario, priorizando la conectividad, el desarrollo de habilidades digitales y el soporte técnico, para superar barreras como la insuficiente infraestructura y la resistencia al cambio. En conjunto, este trabajo no solo mejora la comprensión de los factores que influyen en la adopción de la banca digital en el sector rural,

sino que también proporciona herramientas para promover la inclusión financiera en un segmento clave para el desarrollo económico de Colombia.

Para cerrar el número especial, el artículo titulado “Participación de mujeres en las juntas directivas, rentabilidad financiera y prácticas de responsabilidad social empresarial”, de Rojas y Sánchez (2024) de Universitaria Agustiniiana, sigue una tendencia creciente de investigaciones que intentan establecer si la presencia del género femenino en la toma de decisiones organizacionales genera alguna diferencia en las estrategias desarrolladas y en el desempeño. En este caso, el contexto de referencia son empresas de Perú y Colombia, incluyendo en la muestra de referencia empresas no cotizadas en mercados de valores. Si bien se intenta desarrollar el trabajo destacando una perspectiva de género desde la revisión teórica, el grupo de autores aborda su propuesta y su hipótesis desde la teoría de la agencia, dejando al lector con la expectativa de desarrollar una discusión que profundice un poco más sobre el rol de las mujeres en cargos directivos, más allá de la gestión de los recursos de los propietarios. Un resultado destacado en este artículo es que no se evidencia ‘masa crítica’ o representación de al menos tres mujeres en los consejos de administración (Kanter, 1977), confirmando la continuidad del desbalance en la participación hombres-mujeres en la toma de decisiones.

Otro elemento que merece atención es el resultado relacionado con la divulgación de prácticas de responsabilidad social empresarial (RSE), la cual se describe como limitada, a pesar de tomar la información de una base de datos conformada por entidades que afirman aplicar este tipo de acciones. A pesar de la limitada participación de las mujeres en el nivel directivo, y de las escasas acciones de RSE, al aplicar la metodología de panel de datos se establece una relación positiva entre la presencia de mujeres en las juntas directivas y la rentabilidad financiera, así como una relación negativa entre la aplicación de prácticas de RSE y el rendimiento, explicado por los posibles costos incrementales que puede generar este tipo de estrategia en el corto plazo.

El estudio ofrece una nueva aproximación a la situación de las mujeres en las organizaciones, la cual continúa siendo débil en las esferas directivas. Tal como lo señalan en el artículo, se requiere profundizar este tipo de indagación con metodologías alternativas que permitan evidenciar las diferentes dimensiones de esta participación, incluyendo su rol en las decisiones financieras. El uso de un abordaje cualitativo o con estudios de casos paradigmáticos puede ser útil para complementar los hallazgos que se han obtenido hasta el momento y que sirven como punto de partida para comprender situaciones aún poco estudiadas en contextos emergentes.

Como editores invitados, agradecemos la oportunidad de presentar este corpus de trabajo y hacemos extensivo nuestro agradecimiento a los autores colaboradores, a los revisores y al equipo editorial de *Innovar* por su dedicación y experiencia. Confiamos en que las ideas ofrecidas en este número estimulen tanto el debate académico como la innovación práctica, enriqueciendo aún más el campo de las finanzas empresariales en los mercados emergentes. Por ello, invitamos a toda la comunidad académica a leer y divulgar las investigaciones acá exhibidas, con el fin de fomentar las discusiones científicas y profesionales en torno al crecimiento, la sostenibilidad y la mejora del entorno organizacional en los países emergentes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Al Ahabbi, A. R., & Nobanee, H. (2019). Conceptual building of sustainable financial management & sustainable financial growth. Available at SSRN 3472313. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3472313>
- Almanza, C., Pulido, M., & Pascagaza, Y. (2024). Intención de las organizaciones para implementar inversión socialmente responsable: un enfoque ampliado de la teoría del comportamiento planificado (TCP). *Innovar*, 34(94), e116819. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116819>
- Amat, O., & Puig, X. (2012). Marco general de las finanzas corporativas. *Contabilidad y Dirección*, 15, 11-39. http://www.accid.org/revista/documents/Marco_general_de_las_finanzas_corporativas.pdf
- Attala, A. (2011). Decisiones financieras con responsabilidad social. En XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera. https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-attala.pdf
- Bobillo, A. (1994). Decisiones financieras en las empresas multinacionales y empresas españolas: Un análisis comparativo basado en variables financieras y relaciones de agencia. *Boletín de Estudios Económicos*, 49(152), 335-360.
- Caro, N. P., Guardiola, M., & Ortiz, P. (2018). Árboles de clasificación como herramienta para predecir dificultades financieras en empresas Latinoamericanas a través de sus razones contables. *Contaduría y Administración*, 63(1). <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1148>
- Castrellón, X., Cuevas, G., & Calderón, R. (2021). La importancia de los estados financieros en la toma de decisiones financiera-contables. *Revista FAECO Sapiens*, 4(2), 82-96. https://revistas.up.ac.pa/index.php/faeco_sapiens/article/view/2179
- Feldman, G. (2019). El rol del administrador financiero en el marco de negocios sustentables. *Revista Daena (International Journal of Good Conscience)*, 14(1), 238-260. [http://www.spentamexico.org/v14-n1/A15.14\(1\)238-260.pdf](http://www.spentamexico.org/v14-n1/A15.14(1)238-260.pdf)
- Fonseca, J., & Garavito, Y. (2024). La decisión de formalizar empresa: un análisis bibliométrico entre la intención emprendedora y la economía informal. *Innovar*, 34(94), e116816. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116816>
- Garay, G. (2015). Las Finanzas Conductuales, el Alfabetismo Financiero y su Impacto en la Toma de Decisiones Financieras, el Bienestar Económico y la Felicidad. *Revista Perspectivas*, 18(36), 7-34. <http://www.scielo.org.bo/pdf/rp/n36/v18n36a01.pdf>
- García-Molina, M., Caicedo, J., Chicaiza-Becerra, L., García, C., Martínez-Cotrino, J., & Aponte, M. (2024). Resting vagally mediated heart rate variability is associated with financial risk preferences under stress. *Innovar*, 34(94), e116813. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116813>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965-990. <https://doi.org/10.1086/226425>
- Khaghaany, M., Shaker, A., Dawood, A. & Almagtome, A. (2024). Sustainability, Innovation, and Value Creation in Developing Countries: Evidence from Iraq. *Innovar*, 34(94), e116817. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116817>
- Melgarejo, Z., & Simon-Elorz, K. (2019). Desempeño empresarial y ciclo económico en la industria de alimentos y bebidas colombiana: una aproximación no paramétrica. *Estudios Gerenciales*, 35(151), 190-

202. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.151.3162>
- Melgarejo, Z., Vera-Colina M., & Osorio, M. A. (2021). COVID-19, endeudamiento y liquidez en Mipymes. Análisis sectorial para Bogotá (Colombia). 21° USP International Conference in Accounting “Accounting and Actuarial Science improving economic and social development”.
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21Usplnternational/ArtigosDownload/3552.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Navarro, P. A., Melgarejo, Z., & Vera-Colina, M. A. (2024). Gestión empresarial y desempeño en las pymes desde la mirada de las finanzas comportamentales. Una revisión sistemática de la literatura. *Innovar*, 34(94), e116809. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116809>
- Palacio, I. C., Correa-García, J. A., & Correa-Mejía, D. A. (2024). Efectos financieros de las pymes durante la COVID-19: Un análisis desde los flujos de efectivo. *Innovar*, 34(94), e116810.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116810>
- Reyes, N., Durán, J., & Angarita, D. (2024). Indicadores de ecoeficiencia y estrategias de sostenibilidad en la industria manufacturera colombiana: un estudio exploratorio con enfoque en contabilidad ambiental. *Innovar*, 34(94), e116814. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116814>
- Rivera, B., & Bernal, D. (2018). La importancia de la educación financiera en la toma de decisiones de endeudamiento. Estudio de una sucursal de “Mi Banco” en México. *Revista Perspectivas*, 6(41), 117-144.
http://www.scielo.org/bo/pdf/rp/n41/n41_a06.pdf
- Roa, M. (2013). Financial education and behavioral finance: new insights into the role of information in financial decisions. *Journal of Economic Surveys*, 27(2), 297-315. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2011.00705.x>
- Rojas-Molina, L. K., & Sánchez-Villamil, D. N. (2024). Participación de mujeres en las juntas directivas, rentabilidad financiera y prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. *Innovar*, 34(94), e116821.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116821>
- Romero, F. (2013). Variables financieras determinantes del fracaso empresarial para la pequeña y mediana empresa en Colombia: análisis bajo modelo Logit. *Pensamiento & Gestión*, 34, 235-277.
<https://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/view/5647>
- Romero, F., Melgarejo, Z., & Vera, M. (2015). Fracaso empresarial de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Colombia. *Suma de Negocios*, 6(13), 29-41. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2015.08.003>
- Romero-Sánchez, D., Barrientos, J., & Barrios, D. (2024). Factores asociados al uso de la banca digital en pequeños agronegocios de la región central de Colombia. *Innovar*, 34(94), e116820.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116820>
- Rosero, P., Pinargote, L., & Rosero, C. (2024). Costos y decisiones financieras asociadas a la transición de economía lineal a circular en la producción de envases. El caso de Ecuador. *Innovar*, 34(94), e116818.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116818>
- Volz, U. (2018). Fostering green finance for sustainable development in Asia. En U. Volz, P. Morgan & N. Yoshino (Eds.), *Routledge handbook of banking and finance in Asia* (pp. 488-504). Routledge.

Editorial – Special Issue on “Business Financial Decisions in Emerging Countries”

Isabel Abínzano⁶, Lucas Ayres Barreira de Campos Barros⁷, Zuray Melgarejo⁸, Paula Andrea Navarro Pérez⁹ & Mary Analí Vera-Colina¹⁰

KEYWORDS

editorial note, special issue, financial decisions, business, emerging countries, company

JEL CODES

C23, G32, Q56

RECEIVED

01/10/2024

APPROVED

01/10/2024

PUBLISHED

01/10/2024

SECTION

Finanzas

Sin_Derivadas 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

Abstract: Understanding how companies operate in environments characterized by increased economic volatility, limited access to capital, and complex institutional challenges is crucial for improving decision-making frameworks. For this reason, the special issue on “Business Financial Decisions in Emerging Countries” aims to provide new insights that help guide future research and contribute to the development of financial strategies adapted to the needs of businesses in these markets. It addresses topics related to corporate financial decision-making, both from a traditional perspective and through recent and innovative approaches, within the context of emerging markets with significant potential for growth, thus offering essential knowledge as a critical input in their path toward development.

Esta obra se publica bajo una licencia Creative Commons Atribución-No_Co-mercial-

Suggested citation: Abínzano, I., Barros, L.A.B.C., Melgarejo, Z., Navarro-Pérez, P.A., & Vera-Colina, M.A. (2024). Nota editorial – Número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes”. *Innovar*, 34(94). e116823. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116823>

NOTA EDITORIAL – NÚMERO ESPECIAL “DECISIONES FINANCIERAS EMPRESARIALES EN PAÍSES EMERGENTES”

Resumen: comprender cómo se desenvuelven las empresas en entornos marcados por una mayor volatilidad económica, un acceso limitado al capital y complejos retos institucionales es crucial para mejorar los marcos de toma de decisiones. Por esta razón, el número especial “Decisiones financieras empresariales en países emergentes” pretende ofrecer nuevas perspectivas que puedan orientar futuras investigaciones y contribuir al desarrollo de estrategias financieras adaptadas a las necesidades de las empresas de estos mercados. De este modo, aborda temas relacionados con la toma de decisiones financieras empresariales, tanto desde una visión

⁶ Ph. D. in Business Administration; Professor and researcher, Public University of Navarre; Navarre, Spain; isabel.abinzano@unavarra.es; <https://orcid.org/0000-0002-4658-8677>

⁷ Ph. D. in Administration and Finance; Professor and researcher, University of São Paulo; São Paulo, Brazil; lucasbarros@usp.br; <https://orcid.org/0000-0002-9319-1306>

⁸ Ph. D. in Flexible Business Management Systems; Professor and researcher, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; zamelgarejomo@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-6651-6964>

⁹ Ph. D. in Administration; Professor and researcher, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; panavarrop@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-7253-6646>

¹⁰ Ph. D. in Economic Sciences; Professor and researcher, Universidad Nacional de Colombia; Bogotá, Colombia; maaveraco@unal.edu.co; <https://orcid.org/0000-0001-5799-3267>

tradicional como desde perspectivas recientes e innovadoras, en el contexto de países emergentes, con alto potencial, y para los que es esencial aportar todo el conocimiento necesario en la marcha hacia el desarrollo. Palabras clave: nota editorial, número especial, decisiones financieras, empresa, países emergentes.

NOTA EDITORIAL - NÚMERO ESPECIAL “DECISÕES FINANCEIRAS EMPRESARIAIS EM PAÍSES EMERGENTES”.

Resumo: Compreender como as empresas operam em ambientes marcados por uma maior volatilidade económica, acesso limitado ao capital e desafios institucionais complexos é crucial para melhorar os quadros de tomada de decisões. Por esta razão, a edição especial “Corporate financial decisions in emerging markets” tem como objetivo fornecer novos conhecimentos que possam orientar a investigação futura e contribuir para o desenvolvimento de estratégias financeiras adaptadas às necessidades das empresas nestes mercados. Deste modo, aborda questões relacionadas com a tomada de decisões financeiras das empresas, quer numa perspetiva tradicional, quer numa perspetiva recente e inovadora, no contexto dos países emergentes, com elevado potencial, e para os quais é essencial fornecer todos os conhecimentos necessários no caminho do desenvolvimento.

Palavras-chave: nota editorial, número especial, decisões financeiras, empresas, países emergentes.

EDITORIAL

The development of a country heavily depends on the growth of its businesses, as well as the extent to which they generate employment and contribute value to society. Therefore, it is essential that these enterprises operate optimally, efficiently utilizing resources and adhering to growth and sustainability guidelines.

In this context, the field of corporate finance has seen remarkable advancements since the foundational works of Modigliani and Miller (1958), who introduced key concepts related to capital structure decisions, and Jensen and Meckling (1976), who emphasized the significance of agency costs and ownership structure for firm value and decision-making. According to Amat and Puig (2012), corporate financial decisions focus on two main areas: determining how to obtain the necessary resources for business operations and deciding how to invest these resources to generate greater value by balancing profitability, risk, and liquidity (Melgarejo *et al.*, 2021).

These contributions, among many others, have inspired a substantial body of research that has shaped an ever-expanding interdisciplinary field, incorporating insights from economics, psychology, neuroscience, organizational theory, and other disciplines. Consequently, recent academic developments have promoted an innovative and more diverse perspective on the financial function, exploring variables such as financial education (Rivera & Bernal, 2018; Roa, 2013), social value and corporate social responsibility (Attala, 2011), behavior (Garay, 2015; Roa, 2013), accounting information (Castrellón *et al.*, 2021), agency relationships (Bobillo, 1994), green finance (Feldman, 2019; Volz, 2018), and sustainable development goals (Al Ahabbi & Nobanee, 2019; Volz, 2018), among others.

However, a notable gap remains, since much of the research has historically focused on the financial behaviors of large corporations operating in developed markets, leaving the dynamics of emerging markets and smaller firms relatively underexplored. In these markets, economic growth in most countries has been

unfavorable compared to developed countries over the past few decades, and various government strategies have yielded results that persist in unfavorable levels of GDP, unemployment, inequality, poverty, and other indicators (Melgarejo & Simon-Elorz, 2019).

In line with this, companies operating in this context consistently face a range of challenges that threaten their sustainability and growth (Caro *et al.*, 2018). According to Romero (2013), there are financial variables related to such sustainability, including solvency and liquidity, cash flows, asset management, debt, and profitability. Additionally, Romero *et al.* (2015) argue that business failure is typically associated with outcomes in key organizational financial ratios: liquidity, profitability, and indebtedness. In this sense, sound financial decision-making is essential for business survival in emerging economies.

In recent years, financial turbulence has also been marked by global disruptions such as the COVID-19 pandemic. As a result, managers have faced heightened uncertainty during these periods, often exacerbated by high inflation, currency fluctuations, and political instability. These unique conditions challenge the applicability of traditional financial theories and require creative approaches tailored to the contextual realities of emerging markets.

Understanding how companies operate in environments characterized by increased economic volatility, limited access to capital, and complex institutional challenges is crucial for improving decision-making frameworks. For this reason, the special issue on “Business Financial Decisions in Emerging Countries” aims to provide new insights that help guide future research and contribute to the development of financial strategies adapted to the needs of businesses in these markets. It addresses topics related to corporate financial decision-making, both from a traditional perspective and through recent and innovative approaches, within the context of emerging markets with significant potential for growth, thus offering essential knowledge as a critical input in their path toward development.

As guest editors of this special issue, we have been involved in a rigorous evaluation process of the submissions received. This process included a thorough peer review by academic experts, ensuring that the contributions meet the highest standards of scientific quality. In this regard, an extensive selection of papers was made for inclusion in this issue, prioritizing academic rigor, contribution to the literature, and the relevance of the research to emerging markets.

As a result, this issue presents ten in-depth studies on corporate financial decision-making from various perspectives, covering topics such as entrepreneurship, the presence of women in leadership roles, sustainability, the role of digital banking, the effects of shocks like the COVID-19 pandemic and its consequences, and decision-making through risk analysis or behavioral lenses. The editorial team has worked closely with the authors to ensure coherence and depth in their analyses, providing constructive feedback to enhance the impact of their research.

Opening this issue, the research paper titled “Business management and performance in SMEs from the perspective of behavioral finance: A systematic literature review,” by Navarro *et al.* (2024), from the National University of Colombia, presents a systematic literature review on the behaviors and characteristics of SME managers that are linked to their business management and both financial and non-financial performance variables.

In an increasingly global, competitive, and complex environment, it is essential for companies to adopt robust and efficient strategies. Therefore, in addition to understanding financial aspects, it is crucial to consider the psychological and behavioral factors that affect the business context. Behavioral finance combines principles from economics and psychology to examine how psychological and emotional factors influence financial decisions, and consequently, business management and performance.

In the context of smaller companies, such as SMEs, behavioral finance is particularly important, as decisions are often made by owners or managers who may be subject to cognitive and emotional biases. However, the study of SMEs through this lens is limited. In fact, no literature reviews have been found that link business management and performance in these companies with behavioral variables to date.

It is precisely in such area where this paper aims to make a contribution. The study begins with a pool of 1,139 papers from indexed journals in Scopus, Web of Science (WoS), Scielo, and SPELL, covering the period from 2000 to 2023. Through a series of exclusion criteria and a quality analysis, the study narrows down to a relevant sample of 33 key papers.

From the analysis of these 33 papers, it can be identified how the actions of decision-makers in smaller companies can influence not only their performance but also their management processes, potentially serving as a differentiating factor that impacts their outcomes and sustainability in the economic landscape. This finding is valuable not only for the business sector but also for the design of support policies that consider behavioral differences when implementing new strategies and support services.

On the other hand, the article titled “Financial effects and value creation of SMEs during the COVID-19 pandemic: An analysis from cash flow perspectives,” by Palacio *et al.* (2024), from the University of Antioquia, makes significant contributions to the field of corporate finance, particularly in relation to small and medium-sized enterprises (SMEs) and their challenges during global economic crises. Among its main contributions are the analysis of the financial impact caused by the pandemic, empirical insights into the use of cash flow statements, the effects on business management, and recommendations for future research.

Regarding the analysis on the financial impact, the article provides a comprehensive evaluation of how the COVID-19 crisis affected the cash flow of Colombian SMEs in key sectors such as industry, commerce, and services. A comparison between 2019 and 2020 reveals that the services sector was the most affected, highlighting the vulnerability of these businesses to large-scale crises.

In terms of its empirical contribution, the study delves into the use of the cash flow statement as an essential tool for measuring financial performance during times of crisis. This methodology, which is underdeveloped in the Latin American financial literature, becomes a significant contribution for future studies. The cash flow statement is presented as a fundamental resource for strategic decision-making, facilitating liquidity forecasting and long-term strategy planning.

The article also examines the impact on business management, emphasizing the need for financial strategies based on lessons learned from the pandemic. It provides SMEs with a framework to enhance their preparedness for future economic and social crises, integrating key aspects related to liquidity, debt, and solvency. Finally, the study offers recommendations for future research, suggesting a deeper exploration of cash flow analysis and its relationship with corporate insolvency. It also proposes investigating financial

patterns according to the development stage of companies, which could be useful in identifying risks and opportunities at different points in the business life cycle.

In conclusion, this article introduces new perspectives on financial management during crises for SMEs, underscoring the importance of the cash flow statement as a vital tool for strategic decision-making, especially within the Latin American context.

In contrast, the paper “Resting vagally mediated heart rate variability is associated with financial risk preferences under stress,” by García-Molina *et al.* (2024), affiliated to the National University of Colombia and the Externado University of Colombia, employs a quite different methodological approach to shed light on the financial risk-taking behavior of individuals in Colombia. This interdisciplinary study serves as a bridge between finance and neuroeconomics, focusing on the relationship between biological stress markers and financial decision-making under conditions of uncertainty.

Specifically, the authors utilize a sophisticated controlled experimental design with 121 participants (university students), measuring vagally mediated heart rate variability (vmHRV) at rest and assessing its correlation with financial risk preferences in stressful situations. Participants were randomly assigned to either a stress group or a control group, with stress induced through the Trier Social Stress Test (TSST). Financial risk preferences were evaluated using a lottery-based task, and statistical analysis was conducted using the Mann-Whitney-Wilcoxon test to compare risk behaviors between groups.

The main findings of this research suggest that individuals with greater physiological resilience to stress (i.e., those with higher vmHRV at rest) exhibit lower aversion to financial risk in stressful situations. Additionally, the authors focused on two branches of financial literature for this study. One branch examines financial risk from the perspective of the hypothalamic-pituitary-adrenal (HPA) axis and cortisol, while the other investigates the link between variables such as vmHRV and the autonomic nervous system (ANS) with stress in non-financial situations. The results of this research align primarily with the proposals made in the literature concerning the second branch.

Furthermore, the authors claim that this is the first study to test the role of vmHRV in financial risk-taking and also the first of its kind conducted in an emerging economy. This work contributes to the understanding of the physiological factors that influence risk financial behavior, offering potential applications for financial decision-making in stressful situations, which are all too common in emerging markets.

The article titled “Eco-efficiency indicators and sustainability strategies in the Colombian manufacturing industry: An exploratory study with a focus on environmental accounting,” by Reyes *et al.* (2024), from the Autonomous University of Bucaramanga, proposes a holistic evaluation of sustainability strategies among manufacturing firms in Colombia based on the calculation of various indicators and the study of their connection to the accounting dimension of these organizations. To this end, the research employs different sources of secondary information to contrast eco-efficiency indicators between companies that have environmental management and monitoring plans and those that do not.

For this study, the authors employ a methodology that utilizes secondary data from two surveys: the Annual Manufacturing Survey (EAM, in Spanish) and the Industrial Environmental Survey (EAI, also in

Spanish), both applied on the Colombian context. They calculate eco-efficiency indicators such as water productivity in the manufacturing industry, the percentage of industrial wastewater treated safely, water consumption, electricity consumption, economic indicators for energy use, the proportion of waste sent for final disposal in the manufacturing sector, and waste generated relative to industrial production. With this information, they apply inferential analysis techniques to determine the main differences in water, energy, and waste management among the companies in the studied industry.

Among the key findings of this study, it is highlighted that most sectors within the manufacturing industry focus on strengthening practices related to energy use and consumption, followed by water management, and lastly, waste management. Additionally, these practices vary significantly when comparing sectors and types of companies, revealing gaps regarding undisclosed information. The authors conclude that a combination of strategies, indicators, and environmental accounting practices is necessary to achieve a significant improvement in the information provided to users and the decisions that can be made based on it.

Moreover, the paper titled “The decision to formalize a business: Bibliometric analysis of entrepreneurial intention and the informal economy,” by Fonseca and Garavito (2024), from the Universidad de Investigación y Desarrollo de Colombia, conducts a bibliometric study of the literature on the relationship between entrepreneurship and the informal economy.

The informal economy can be defined as those economic activities that are not part of the legal process of business formalization, consisting of independent workers, domestic employees, and street vendors. These activities do not have a fixed physical space for production and lack labor rights for their workers. In an emerging context, the informal economy serves as an alternative to unemployment and allows for income generation to support families, often being considered a steppingstone to entrepreneurship. It is important to note that such activities have significant repercussions for the economy, as workers do not have formal rights and there is no tax collection.

This work conducts a bibliometric analysis in order to examine the relationship between entrepreneurial intent and the informal economy on a global scale. The study identifies 62 articles published between 2019 and 2023. The methodology adopted includes a literature review, compiling existing evidence on the topic of interest, as well as collecting and analyzing quantitative and qualitative data to draw inferences from the gathered information. This combination of bibliometric analysis with content review allows for the inclusion of statistical figures regarding the state of research while also addressing results that contribute to the study of entrepreneurial intent and the informal economy.

The results of this work indicate that the research trend focuses on entrepreneurial education, planned behavior theory, resilience to crises, financial resources, and prior entrepreneurial experience. Furthermore, entrepreneurial education emerges as the most significant trend in terms of publication volume, whereas resilience to crises is identified as the most important concerning local impact. Lastly, the study emphasizes the need to work on the analysis of business formalization to mitigate the previously mentioned challenges.

Another research study included in this special issue is titled “Sustainability, innovation, and value creation in developing countries: Evidence from Iraq,” by Khaghaany *et al.* (2024) from the University of

Kufa. This study explores the interaction between sustainability reporting, innovation outcomes, and value creation in a particularly challenging and unstable environment.

The authors analyze data from 21 industrial companies listed on the Iraqi Stock Exchange from 2011 to 2022, measuring sustainability reports according to the Global Reporting Initiative (GRI) standards and using a previously developed balanced scorecard to assess innovation performance. They base their analysis on three hypotheses derived from the literature review, which associate sustainability reporting and innovative performance with firm value.

Among their findings, the authors highlight that sustainability reporting positively impacts the value of the companies studied. They also find a positive link between innovative performance and firm value. Furthermore, it is empirically demonstrated that integrating sustainability reporting and innovative performance can positively influence firm value. While these findings align with previous studies in similar fields, they offer an innovative perspective, given that the research context has been little studied in this area.

This research indicates that companies that integrate sustainability and innovation appear to outperform their counterparts in terms of value creation, measured by Tobin's q . Additionally, it underscores that promoting sustainable technologies could create a competitive advantage for companies, even in less developed countries. As the authors note, such evidence remains scarce in frontier markets like Iraq.

The authors conclude that innovation and sustainability reporting are intricately linked concepts aimed at rationalizing the investment choices of stock market investors. These practices also contribute to achieving sustainable development by implementing and strengthening technologies that mitigate environmental impact and promote the efficient use of resources by companies.

Similarly, the paper "Costs and financial decisions associated with the transition from a linear economy to a circular economy in packaging production: The case of Ecuador," authored by Rosero *et al.* (2024), from the Technical University of the North, highlights the debate on the implementation of environmental preservation practices and the associated costs through a case study. Using a circular economy and eco-efficiency approach, it emphasizes the cost dimension of processes based on the life cycle cost method. The analysis details specific characteristics of the case studied and the benefits of implementing recycling and circular economy strategies, highlighting cost savings in certain life cycle phases and increased resource usage in others (for instance, in water reuse for material repurposing).

Another significant aspect addressed in this work is the necessity for additional investments in equipment to implement the circular economy strategy, as well as the hiring and training of personnel—factors that present challenges for continuity in other cases. Similarly, considering potential national impacts for Ecuador, such practices could positively influence waste management in the plastic packaging sector, although they might negatively affect tax revenue due to reduced consumption of raw materials resulting from increased recycling.

This exploratory study raises questions that warrant further investigation. Since it is based on a case study, future research is expected to expand the analysis to other organizations and sectors, seeking to

identify elements that can align recycling demands, sustainability, and environmental care with the financial challenges they entail in both the short and long term when compared to traditional practices.

The article titled “Organizational intentions toward implementing socially responsible investment: An expanded approach to the theory of planned behavior (TPB),” by Almanza *et al.* (2024), from Universidad Militar Nueva Granada, focuses on social and environmental variables. The authors investigate the influence of factors such as attitudes, subjective norms, and perceived behavioral control on the intention to adopt socially responsible investments (SRI) through the lens of TPB.

To achieve this objective, the research is based on a sample of 413 entrepreneurs from Colombian SMEs and employs a quantitative methodology with a non-experimental, cross-sectional correlational design. The study aims to examine the factors influencing the intention and behavior of SRI in Colombian service SMEs within the framework of the TPB. Consequently, a structural equation model is designed to test six hypotheses related to these connections.

Among the findings, the authors highlight that perceived behavioral control is the strongest predictor of intentions toward SRI, followed by subjective norms and attitudes, which aligns with TPB assertions in corporate sustainability contexts. This study thus provides robust empirical evidence for the application of the theory in the Colombian economic context and opens avenues for future research in the region.

Additionally, the article offers significant theoretical, methodological, and practical contributions by acknowledging that organizational decisions are influenced by the complexity of the political and socioeconomic context in which they occur. This research proposes innovative variables into the model, such as external pressures and facilitators, which are crucial for understanding these decisions in emerging countries.

The authors conclude that this research can serve as an important input for formulating public policies and organizational practices that promote SRI in Colombia and similar countries. Consequently, the findings of this study can guide the design of more effective interventions aimed at strengthening SRI.

The article titled “Factors associated with the use of digital banking among small agricultural producers in central Colombia,” written by Romero *et al.* (2024), National University of Colombia, makes valuable contributions by analyzing how digital banking can enhance financial inclusion in the rural sector, which has traditionally been excluded from the formal financial system. Access to digital financial services enables small agricultural producers to manage their finances and operations without the need to travel to urban areas. The study identifies key factors for the adoption of digital banking, such as social influence, perceived ease of use, and demographic conditions, providing a valuable framework for designing strategies to promote the penetration of these services in the agricultural sector.

From a methodological standpoint, the study stands out for employing confirmatory factor analysis, a statistical technique that is innovative in the rural context. This enhances the accuracy of the results and offers a solid approach to evaluating technological adoption behavior among small agribusinesses. The findings suggest that expanding digital banking could not only improve the efficiency and productivity of agricultural activities but also foster a more equitable economic and social development in rural areas.

Finally, the article suggests policies aimed at creating accessible digital banking platforms for the agricultural sector, prioritizing connectivity, the development of digital skills, and technical support to overcome barriers such as insufficient infrastructure and resistance to change. Overall, this work enhances the understanding of the factors influencing the adoption of digital banking in the rural sector and provides tools to promote financial inclusion in a key segment for Colombia's economic development.

To conclude this special issue, the article "Participation of women in boards of directors, financial profitability, and corporate social responsibility practices," prepared by Rojas and Sánchez (2024), from Augustinian University at Colombia, follows the growing trend of research attempting to establish whether the presence of women in organizational decision-making affects the strategies developed and the performance outcomes. This study focuses on companies in Peru and Colombia, including non-listed companies in the sample. While the authors aim to highlight a gender perspective through their theoretical review, they approach their proposal and hypothesis from the agency theory framework, leaving readers anticipating a deeper discussion about the role of women in executive positions beyond the management of owners' resources.

One significant finding from this work is the absence of a 'critical mass'—defined as the representation of at least three women on boards of directors (Kanter, 1977)—which confirms the ongoing imbalance in male-female participation in decision-making roles. Another notable element is the limited disclosure of corporate social responsibility (CSR) practices, despite using data from entities that claim to engage in such actions.

The study adopts panel data methodology, revealing a positive relationship between the presence of women on boards and financial profitability, alongside a negative relationship between CSR practices and performance. This negative correlation may be explained by the potential incremental costs associated with implementing these strategies in the short term.

The research offers a fresh perspective on the situation of women in organizations, which continues to be weak in executive spheres. As stated in the article, further investigation is necessary using alternative methodologies that can illuminate different dimensions of this participation, including women's roles in financial decisions. Qualitative approaches or case studies may prove useful in complementing the findings obtained thus far, serving as a starting point for understanding under-researched situations in emerging contexts.

As guest editors, we wish to express our sincere gratitude for the opportunity to present this body of work. We extend our appreciation to the contributing authors, reviewers, and the editorial team at *Innovar Journal* for their unwavering dedication and expertise. We are confident that the ideas presented in this issue will stimulate both academic debate and practical innovation, thereby enriching the field of business finance in emerging markets. We invite the academic community to read and disseminate the research herein presented in order to foster scientific and professional discussions on growth, sustainability, and the enhancement of the organizational environment in emerging countries.

REFERENCES

- Al Ahbabi, A. R., & Nobanee, H. (2019). Conceptual building of sustainable financial management & sustainable financial growth. Available at SSRN 3472313. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3472313>
- Almanza, C., Pulido, M., & Pascagaza, Y. (2024). Intención de las organizaciones para implementar inversión socialmente responsable: un enfoque ampliado de la teoría del comportamiento planificado (TCP). *Innovar*, 34(94), e116819. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116819>
- Amat, O., & Puig, X. (2012). Marco general de las finanzas corporativas. *Contabilidad y Dirección*, 15, 11-39. http://www.accid.org/revista/documents/Marco_general_de_las_finanzas_corporativas.pdf
- Attala, A. (2011). Decisiones financieras con responsabilidad social. En XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera. https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxxi_jornadas/xxxi-j-attala.pdf
- Bobillo, A. (1994). Decisiones financieras en las empresas multinacionales y empresas españolas: Un análisis comparativo basado en variables financieras y relaciones de agencia. *Boletín de Estudios Económicos*, 49(152), 335-360.
- Caro, N. P., Guardiola, M., & Ortiz, P. (2018). Árboles de clasificación como herramienta para predecir dificultades financieras en empresas Latinoamericanas a través de sus razones contables. *Contaduría y Administración*, 63(1). <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1148>
- Castrellón, X., Cuevas, G., & Calderón, R. (2021). La importancia de los estados financieros en la toma de decisiones financiera-contables. *Revista FAECO Sapiens*, 4(2), 82-96. https://revistas.up.ac.pa/index.php/faeco_sapiens/article/view/2179
- Feldman, G. (2019). El rol del administrador financiero en el marco de negocios sustentables. *Revista Daena (International Journal of Good Conscience)*, 14(1), 238-260. [http://www.spentamexico.org/v14-n1/A15.14\(1\)238-260.pdf](http://www.spentamexico.org/v14-n1/A15.14(1)238-260.pdf)
- Fonseca, J., & Garavito, Y. (2024). La decisión de formalizar empresa: un análisis bibliométrico entre la intención emprendedora y la economía informal. *Innovar*, 34(94), e116816. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116816>
- Garay, G. (2015). Las Finanzas Conductuales, el Alfabetismo Financiero y su Impacto en la Toma de Decisiones Financieras, el Bienestar Económico y la Felicidad. *Revista Perspectivas*, 18(36), 7-34. <http://www.scielo.org.bo/pdf/rp/n36/v18n36a01.pdf>
- García-Molina, M., Caicedo, J., Chicaiza-Becerra, L., García, C., Martínez-Cotrino, J., & Aponte, M. (2024). Resting vagally mediated heart rate variability is associated with financial risk preferences under stress. *Innovar*, 34(94), e116813. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116813>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965-990. <https://doi.org/10.1086/226425>
- Khaghaany, M., Shaker, A., Dawood, A. & Almagtome, A. (2024). Sustainability, Innovation, and Value Creation in Developing Countries: Evidence from Iraq. *Innovar*, 34(94), e116817.

- <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116817>
- Melgarejo, Z., & Simon-Elorz, K. (2019). Desempeño empresarial y ciclo económico en la industria de alimentos y bebidas colombiana: una aproximación no paramétrica. *Estudios Gerenciales*, 35(151), 190-202. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.151.3162>
- Melgarejo, Z., Vera-Colina M., & Osorio, M. A. (2021). COVID-19, endeudamiento y liquidez en Mipymes. Análisis sectorial para Bogotá (Colombia). 21° USP International Conference in Accounting “Accounting and Actuarial Science improving economic and social development”. <https://congressousp.fipecafi.org/anais/21Usplnternational/ArtigosDownload/3552.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Navarro, P. A., Melgarejo, Z., & Vera-Colina, M. A. (2024). Gestión empresarial y desempeño en las pymes desde la mirada de las finanzas comportamentales. Una revisión sistemática de la literatura. *Innovar*, 34(94), e116809. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116809>
- Palacio, I. C., Correa-García, J. A., & Correa-Mejía, D. A. (2024). Efectos financieros de las pymes durante la COVID-19: Un análisis desde los flujos de efectivo. *Innovar*, 34(94), e116810. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116810>
- Reyes, N., Durán, J., & Angarita, D. (2024). Indicadores de ecoeficiencia y estrategias de sostenibilidad en la industria manufacturera colombiana: un estudio exploratorio con enfoque en contabilidad ambiental. *Innovar*, 34(94), e116814. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116814>
- Rivera, B., & Bernal, D. (2018). La importancia de la educación financiera en la toma de decisiones de endeudamiento. Estudio de una sucursal de “Mi Banco” en México. *Revista Perspectivas*, 6(41), 117-144. http://www.scielo.org/bo/pdf/rp/n41/n41_a06.pdf
- Roa, M. (2013). Financial education and behavioral finance: new insights into the role of information in financial decisions. *Journal of Economic Surveys*, 27(2), 297-315. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2011.00705.x>
- Rojas-Molina, L. K., & Sánchez-Villamil, D. N. (2024). Participación de mujeres en las juntas directivas, rentabilidad financiera y prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. *Innovar*, 34(94), e116821. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116821>
- Romero, F. (2013). Variables financieras determinantes del fracaso empresarial para la pequeña y mediana empresa en Colombia: análisis bajo modelo Logit. *Pensamiento & Gestión*, 34, 235-277. <https://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/view/5647>
- Romero, F., Melgarejo, Z., & Vera, M. (2015). Fracaso empresarial de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Colombia. *Suma de Negocios*, 6(13), 29-41. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2015.08.003>
- Romero-Sánchez, D., Barrientos, J., & Barrios, D. (2024). Factores asociados al uso de la banca digital en pequeños agronegocios de la región central de Colombia. *Innovar*, 34(94), e116820. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116820>
- Rosero, P., Pinargote, L., & Rosero, C. (2024). Costos y decisiones financieras asociadas a la transición de economía lineal a circular en la producción de envases. El caso de Ecuador. *Innovar*, 34(94), e116818. <https://doi.org/10.15446/innovar.v34n94.116818>
- Volz, U. (2018). Fostering green finance for sustainable development in Asia. En U. Volz, P. Morgan & N. Yoshino (Eds.), *Routledge handbook of banking and finance in Asia* (pp. 488-504). Routledge.