Recibido: **14 | 12 | 2016** Aprobado: **16 | 05 | 2017**

Orlando Enrique Conteras Pacheco[1], Alejandra Barbosa Calderón[2]

Artículo de Revisión

Financiación al Desarrollo Sostenible a través de Inversiones de Impacto (II): Hacia la Construcción de un Framework Teórico

Financing Sustainable Development through Impact Investments (II): Towards a Theoretical Framework

Financiamento para o Desenvolvimento Sustentável através do investimento de impacto (II): Para a construção de um marco teórico

JEL: M21; O19; O31; O35; Q01.

1. Ingeniero Industrial- Ph.D. (C) in Management. Profesor Asociado. Escuela de Estudios Industriales y Empresariales. Universidad Industrial de Santander. Carrera 27, Calle 9 – Ciudad Universitaria. Correo electrónico: ocontrer@uis.edu.co

2. Estudiante de Ingeniería Industrial- Escuela de Estudios Industriales y Empresariales. Universidad Industrial de Santander. Carrera 27, Calle 9 – Ciudad Universitaria. Correo electrónico: alejabarbosa29@gmail.com ; alejandra.barbosa@correo.uis.edu.co

Imagen licenciada de shutterstock, Banco de imagenes Universidad El Bosque

Resumen. Una inversión de impacto (II) se define como la colocación de recursos financieros en empresas, que apuntan a resolver problemas sociales y ambientales de manera medible, rentable y escalable. El presente artículo pone de manifiesto la oportunidad de desarrollo académico de la temática concerniente a las II, con el objetivo de preparar el proceso de construcción de un *framework* teórico fundamentado en la elaboración de un marco conceptual y la mención de casos de estudio como instrumentos explicativos. De esta forma, se muestra como algunos fondos de impacto han comenzado a desplegar su accionar en los sistemas productivos de algunos países latinoamericanos y generan valor de largo plazo a través del apoyo de proyectos y emprendimientos basados en criterios que difieren de los aplicados tradicionalmente por inversionistas convencionales.

Las contribuciones obtenidas en el estudio dan cuenta de las condiciones exigidas por estos fondos para depositar confianza en ideas que pretenden ser sostenibles, y de los tipos de negocio que tienen la capacidad de atraer dichos inversores, como es el caso de los emprendimientos sociales, las eco-innovaciones, y los negocios orientados a la base de la pirámide social de las regiones y países.

Palabras Clave → Inversiones de Impacto, Sostenibilidad, Países en vía de desarrollo, Emprendimiento Social, Impacto Social.

Abstract. Impact investment is defined as the transaction of financing companies, organizations and funds that in addition to natural intention of generating outstanding financial results also produce a positive environmental and/or social impact. This paper highlights the opportunity for academic development of the issue concerning the impact investing, with the aim of preparing the process of construction of a theoretical *framework* based on the development of a conceptual framework and the description of three case studies, where comes up on how funds established impact on developed nations have begun to deploy their actions in production systems of Latin American countries and generate long-term value through the support of projects and enterprises based on different criteria from those traditionally applied by conventional investors. The contributions obtained in the study of the conditions required by these funds to place confidence in ideas that are intended to be sustainable and the types of business that have the capacity of investing investors, such as social entrepreneurship, Eco-innovations and business oriented to the base of the social pyramid of regions and countries.

Keywords → Impact Investments, Sustainability, Developing Countries, Social Entrepeneurship, Social Impact.

Resumo. Um investimento de impacto (II) define-se como a alocação dos recursos financeiros em empresas que apontem a resolver problemas sociais e ambientais de forma mensurável, rendável e escalável. O artigo apresentado expõe a oportunidade do desenvolvimento acadêmico da temática relacionada aos II, com o objetivo de preparar o processo de construção de um *framework* teórico baseado na criação de um marco conceptual e a menção de estudos de caso como instrumentos explicativos. Desta forma apresenta-se o modo como alguns capitais de impacto tem começado a despregar sua operação nos sistemas produtivos de alguns países da América Latina e geram valor de longo prazo através do auxílio de projetos e empreendedorismos baseados em critérios que divergem dos aplicados tradicionalmente pelos investidores convencionais.

As contribuições obtidas no estudo expõem as condições exigidas por estes fundos para eles depositarem a confiança nas ideias que visam ser sustentáveis, e dos tipos de negócios que têm a capacidade de atrair ditos investidores, como é o caso dos emprendorismos sociais, as eco-inovações, e os negócios orientados à base da pirâmide social das regiões e dos países

Palavras Chave → Investimentos de impacto, Sustentabilidade, Países em vias de desenvolvimento, Emprendorismos sociais, Impacto social.

Introducción

El concepto de triple utilidad(triple línea de base o triple resultado o triple bottom line) hace referencia al desempeño de una organización expresado en tres dimensiones diferentes: Social, Medioambiental y Financiera (Glac, 2015).

Aquellos modelos de negocios que procuran su búsqueda son importantes en la construcción de sostenibilidad en las sociedades (Bocken et. al, 2014). De esta forma, en aras de propiciar la puesta en marcha y/u operación de estas mismas iniciativas, es algunas veces necesaria la existencia de una figura de capital de riesgo específica que le apunte a la innovación y proporcione el apoyo financiero requerido para las diferentes fases del ciclo de vida de los proyectos empresariales (Mejía, 2010). Es así como en la arena práctica se da nacimiento a las inversiones de impacto (en adelante II), junto con toda una serie de implicaciones a nivel de inversionistas, intermediarios, emprendedores, gobierno y demás instituciones interesadas. Sin embargo, muy a pesar de su relevancia y acelerado desarrollo práctico (Bocken, 2015; Höchstädter & Scheck, 2015), aún existe un rezago teórico del concepto que demuestra su potencial, especialmente desde el punto de vista de los países en vías de desarrollo.

Precisamente, para este tipo de economías que se encuentran en la senda de construcción de un bienestar colectivo, es clara la oportunidad de generación e impulso de negocios sostenibles, que ayuden a mitigar las necesidades insatisfechas (tanto a nivel social como ambiental) de sus sociedades (Brand, 2014). Es por ello, que se valida la pertinencia de profundización sobre el fenómeno de las II y aquellos factores que catalicen su dinámica. En este trabajo, la forma en que se propone dicho impulso implica iniciar con el entendimiento del concepto en la arena teórica, a la luz de lo previamente obtenido en la práctica.

El planteamiento realizado, utiliza a Colombia como escenario representativo de las naciones en vías de desarrollo. Una nación que, a pesar de su estabilidad política, tiene una de las desigualdades más altas del mundo (Tassara, 2015). Considerando lo anterior, y tal y como se manifiesta en las bases del Plan de Desarrollo Nacional 2014 - 2018 (Departamento Nacional de Planeación, 2014) de ese país, se pretende contribuir a la mitigación de la desigualdad mediante ingresos e incentivos para la innovación. Es allí, donde las inversiones de capital de riesgo podrían jugar un papel significativo teniendo claridad que el denominado emprendimiento social es importante, pero también que para su promoción es fundamental que los emprendedores sociales tengan acceso al capital necesario para que se consoliden. Gómez y Mitchell (2014) en su trabajo consolidado acerca de la innovación y el emprendimiento en Colombia en el periodo 2014 – 2018, manifiestan que es fundamental para el logro de lo anteriormente mencionado, el otorgamiento o asignación de mayores beneficios o recursos públicos a la ciencia, tecnología e innovación, en el surgimiento de iniciativas em-

presariales que involucren asociatividad, cooperación y bienestar social, que en última instancia constituyen políticas sociales, que actúan como una red que reduce la desigualdad y la pobreza (Santocildes et. al, 2012)

La propuesta específica con este trabajo, consiste en introducir el concepto de las II desde su potencial de desarrollo académico, en aras de comprenderlo como un tópico y abordarlo desde diferentes perspectivas y diferentes niveles. Se justifica desde la esquina teórica, ya que siguiendo a Höchstädter & Scheck (2015) la falta de claridad conceptual, la ausencia de una definición uniforme y el uso de términos alternativos e intercambiables para su referenciación aún son un vacío a considerar.

Asimismo, en la medida que a la fecha representa una temática con baja participación en la literatura en el contexto de las economías en vías de desarrollo (particularmente en Colombia).

Por otra parte, el planteamiento propuesto es atractivo desde una perspectiva más práctica bajo el entendido que adicional al potencial impacto positivo en el largo plazo sobre las sociedades, también es un concepto con un nutrido auditorio de eventuales interesados, como lo son los futuros emprendedores, los inversionistas, la academia, los consultores y el sector público, entre muchos otros.

La contribución principal que se busca, consiste en constituirse en un insumo importante para la construcción de un *framework* teórico del concepto en cuestión para el contexto de países en vías de desarrollo. Esto se logra fundamentado en: (1) la determinación de una metodología encaminada a la definición de un marco conceptual, que ayuda a contextualizar la idea y que justifica por sí mismo la relevancia del tópico; y (2) la consideración de algunos casos de estudio reales, desde las perspectivas inversionista y receptora en Colombia. Así las cosas, la agenda investigativa y práctica tiene todo el potencial de ampliación futura, en la medida en que también puede representar el fundamento de desarrollos posteriores de tipo teórico y empírico, con todas las implicaciones subsecuentes que esto representa.

En aras de proporcionar los elementos necesarios de un adecuado marco conceptual y por su naturaleza teórica, el contenido o estructura del presente trabajo inicia con el respectivo despliegue del desarrollo metodológico utilizado, para posteriormente avanzar con los conceptos relevantes del tópico central. En la segunda parte, se exponen algunos casos de estudio de empresas promotoras (o intermediarias) y receptoras de II en Colombia, que ayudan a ilustrar dichos conceptos. Por último, se aborda la discusión, junto con las implicaciones del estudio y la propuesta a futuras líneas de investigación, que permita la profundización de la temática en el contexto de los países en vías de desarrollo.

Metodología

El desarrollo del presente trabajo está encaminado a la construcción del insumo primordial para la creación de un *framework* teórico, cuya función principal es revisar teorías o fundamentación investigativa que constituyen la base conceptual para la comprensión, análisis y diseño de formas de investigación de las relaciones dentro del entorno (Berthier, 2014). El establecimiento de un problema o hipótesis de investigación y su solución factible, en donde se explique con claridad el marco referencial, modelos y teorías específicas que fundamentan y/o sustentan el estudio que se realiza (en este caso relacionado con las II), procuran la elaboración del framework teórico encaminado a dar respuesta a los problemas identificados previamente y al establecimiento de estrategias de solución y mecanismos para identificar nuevas y relevantes posibilidades de profundización. (University of Southern California, n.d; Simon & Goes, 2011).

Asimismo, teniendo en cuenta el estado del concepto en la práctica, también se hace uso de una aproximación multi-caso que aporta capacidad explicativa al trabajo y precisión de los conceptos a un contexto específico. Para esto último, se acogen las contribuciones de Gibbert et al. (2008), toda vez que algunos casos de estudio tienen la capacidad de ilustrar las teorías, y por ende de soportar el desarrollo teórico de una temática particular. A continuación, en la figura 1 , se muestra la estructura de la metodología.

Figura 1. *Esquema de la categoría orientadora sobre la notoriedad. Fuente. elaboración propia, 2016.*

El plan de trabajo desarrollado se dividió en dos etapas fundamentales: (1) Establecimiento del marco conceptual, fundamentado en conceptos tales como: definición de una

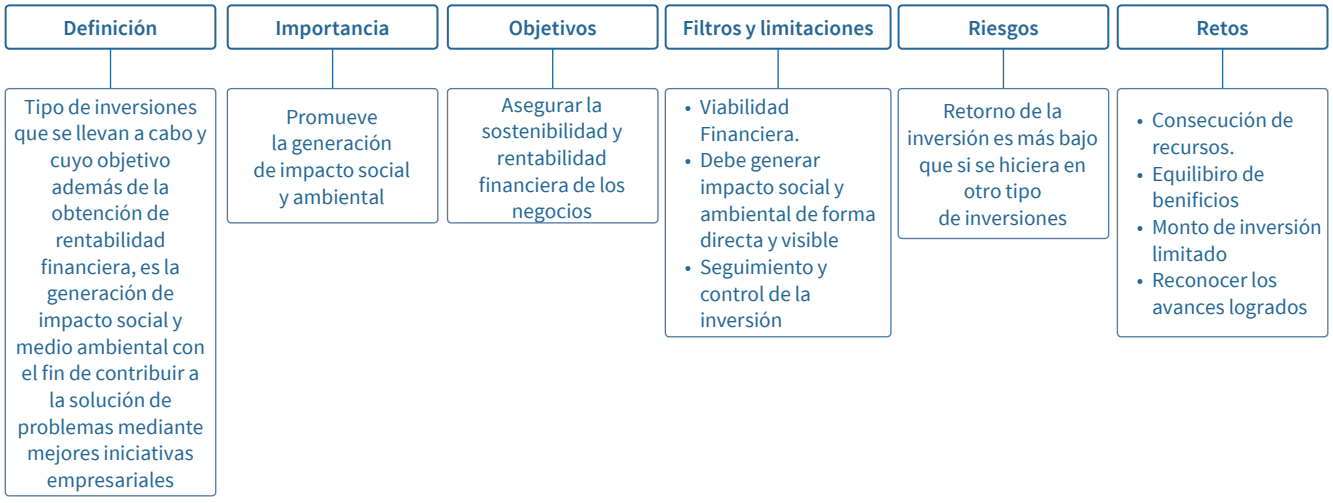

Figura 1. *Compilación del Marco ConceptualFuente. Autores, 2016.*

II, importancia, objetivos, filtros y limitaciones, riesgos y retos de su aplicación considerando las perspectivas de los emprendedores, inversionistas, instituciones interesadas, el gobierno y la comunidad en general; (2) la consideración de casos de estudio relacionados con la temática en donde se tienen en cuenta aquellos relacionados con inversionistas o intermediarios directos, junto a la experiencia de 4 empresas colombianas receptoras de II, tal y como se muestra en las figuras 1 y 2.

En este punto es necesario mencionar que las fuentes consultadas en la primera etapa tuvieron una naturaleza diversa, máxime teniendo en cuenta que las II a pesar de cobrar un interés académico en los últimos años, son un tópico que está más desarrollado en la literatura gris y/o de corte informativo (Bocken, 2015; Höchstädter & Scheck, 2015). Lo anterior, tiene su causa en que principalmente los esfuerzos están encaminados en mayor medida a un enfoque práctico que uno teórico, ya que el concepto despierta la atención de su aplicación práctica en diferentes ámbitos.

Marco Conceptual

Las II como concepto y sus partes involucradas

Una II se define según Fontodrona et al. (2015), como un tipo de inversiones que se llevan a cabo sobre un proyecto empresarial y cuyo objetivo además de la obtención de rentabilidad financiera, es la generación de impacto social y medioambiental con el fin de contribuir a la solución de problemas mediante iniciativas empresariales sobresalientes. Son conocidas también como filantropía de riesgo o inversión de impacto social (Adobe Capital, 2015).

De igual manera, las II constituyen un proceso de elección de una inversión con el objetivo de generar rendimientos financieros como no financieros. Este tipo de inversiones ha ido significativamente, como un válido ejemplo de cómo la gestión de la inversión y el riesgo permite a los inversionistas reflejar beneficios ambientales y sociales con sus acciones (Snider, 2015).

En la misma línea y teniendo en cuenta a Johnson & Lee (2013), una II es "una inversión realizada a una compañía (bien sea a una corporación, una entidad sin ánimo de lucro, un gobierno, o cualquier otra institución) que ofrece una solución orientada a un mercado, y que a la vez asume un reto social o ambiental, que el inversor también desea enfrentar", en donde su principal enfoque es la generación de un impacto positivo en el entorno social y ambiental.

Esta última definición se basa en dos cuestiones fundamentales: (1) Impacto no financiero, generalmente de forma social y/o medio ambiental con inversionistas que tiene como objetivo primordial la generación de valor social y ambiental aunque los rendimientos no sean los esperados; y (2) Impacto financiero, inversionistas financieros quienes buscan optimizar el retorno económico de sus inversiones que se preocupan por todo lo relacionado con la rentabilidad financiera, que se quiere al menos en la preservación del capital invertido para tal finalidad y con el objetivo de tener rendimientos superiores al mercado y continuar con el modelo de negocio establecido (Blood & Robin, 2006; Höchstädter & Scheck, 2015).

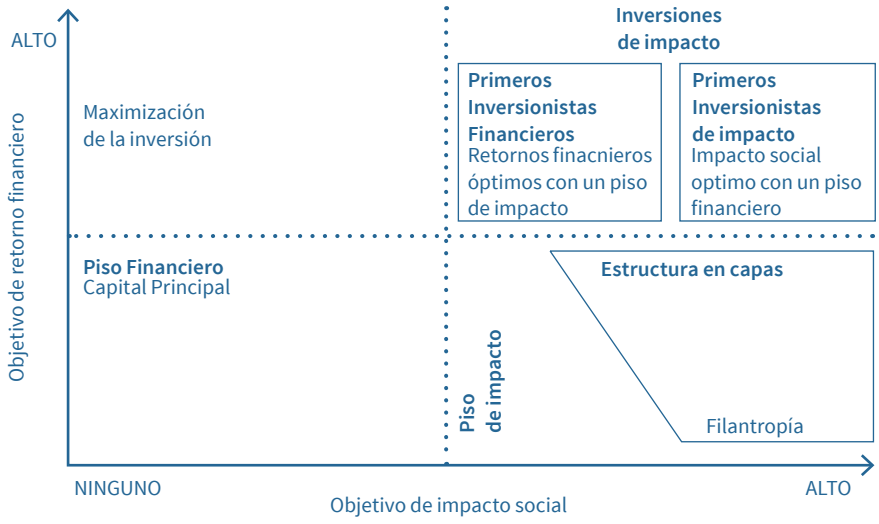

Figura 2. *Segmentos de las II. Fuente: Investing for Impact- Case Studies Across Asset Classes.*

Las inversiones con objetivo de retorno financiero y las inversiones con objetivo de impacto social colaboran en la formación de una estructura de capas, con diferentes requerimientos y motivaciones, en donde la combinación permite que el inversionista con objetivo de retorno financiero logre retornos a precio de mercado y el inversionista con objetivo de impacto social aproveche el capital de inversión para lograr mayor impacto social (Ver figura 3).

Estas inversiones diseñadas específicamente para promover el desarrollo a través de soluciones innovadoras, han ido en aumento durante los últimos años (BID, 2012; FOMIN, 2015), especialmente en el caso de Latinoamérica que constituye según Saltuk et al. (2015) y tal y como se muestra en la figura 4, la segunda región con mayor recepción de este tipo de recursos, y se concentran en buscar y financiar proyectos que contribuyan a un cambio de paradigma, uniendo los negocios con el desarrollo sustentable. Esta llave resulta clave para la sostenibilidad de una región ya que, apelando a las palabras de Porter & Kramer (2011) "este tipo de iniciativas empresariales representan una forma más elevada de capitalismo, que crea un ciclo positivo de prosperidad para sí misma y la comunidad".

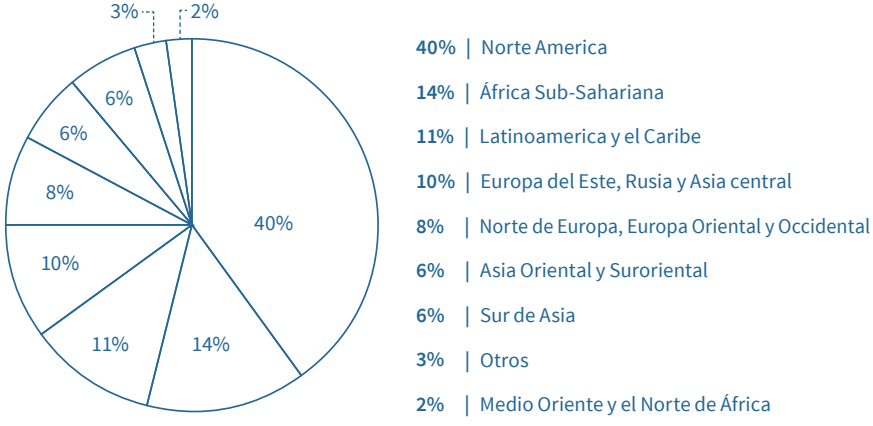

Figura 3. *Capital de las II globalmente diversificado. Fuente: Saltuk, Y., Idrissi, A. E., Bouri, A., Mudaliar, A., & Schiff, H. (2015). Eyes on the horizon: The impact investor survey. GIIN & JP Morgan, New York.*

Según las contribuciones de De Munain Fontcuberta & Cavanna (2012) y Fontrodona et al. (2015), el perfil de cada uno de los actores que toman el rol de partes interesadas en las II se describe de la siguiente forma:

- *Empresario y/o Emprendedor.* Constituyen la demanda de II. Son personas naturales y/o jurídicas con iniciativas empresariales o negocios en marcha con ideas consolidadas. Según el Informe SPAINSIF (2015), los empresarios y/o emprendedores son los responsables del desarrollo de formas de emprendimiento social derivadas de los periodos de crisis, en donde se atienden las demandas sociales sin tener que renunciar a los beneficios, aunque por su naturaleza social si se percibe una reducción en los mismos.
- *Inversionista.* Constituyen la oferta de la II. Son los encargados de promover el desarrollo económico y social auto sostenible a través de la financiación de actividades productivas. No de manera general el inversionista es el propietario del capital destinado a este tipo de inversiones, en algunas ocasiones su rol no está encaminado a asumir el riesgo sino solo constituye un agente intermediario que toma decisiones sobre la colocación de recursos
- *Instituciones Interesadas.* Se hace necesario observar a las instituciones interesadas en este tipo de inversiones desde tres perspectivas: (1) Academia, en las universi-

dades la investigación de las II es fundamental para la identificación y análisis de tendencias del mercado y para el entendimiento de los estudiantes en formación, debido a que es en este ámbito en donde el estudiante decide el rumbo de su carrera profesional y la academia le ofrece un espacio de debate y discusión para la creación y/o apoyo a proyectos emprendedores o empresariales de impacto social y ambiental; (2) Gremios, interesados en el crecimiento de las empresas pertenecientes a los diferentes sectores existentes en la economía de cada país, especialmente los que se encuentran en vía de desarrollo; (3) Consultores, en el ámbito de las II aparecen empresas que ofrecen servicios de consultoría y asesoría para emprendedores, empresarios, inversionistas e intermediarios sobre este tipo de financiación (su acceso, análisis, instrumentación, perfeccionamiento y negociación, entre otras cosas).

- *Gobierno.* Establece los marcos reguladores al sector productivo en general y a las figuras promotoras de desarrollo (como las II) en particular. Asimismo, juega un papel importante en el impulso y creación de empresas financiadas con este tipo de inversiones, ya que puede crear líneas de apoyo específicas de acuerdo a las necesidades macro de la población.
- *Comunidad en general.* Es una muy importante parte interesada para las II en el sentido que éstas deben estar orientadas a contribuir a la sociedad y al medioambiente, articulando propuestas con sentido empresarial que permitan solventar conflictos sociales y medioambientales. Al adoptar una II como un mecanismo de financiación sobre un negocio, se está aceptando que la generación de valor debe impregnarse a todos los miembros de una comunidad, más allá de la unidimensional perspectiva del propietario.

Importancia de las II para el desarrollo sostenible

Numerosas contribuciones documentales se han realizado a la teoría y la práctica del concepto de la responsabilidad social empresarial en conjunción con el desarrollo (Contreras, Pedraza & Herrera, 2015). Sin embargo, posteriormente en la literatura se percibe la tendencia a consolidar conceptualmente los tópicos concernientes a bienestar social, ambiental y financiero, con respecto a la demanda de la sociedad de que haya mayor responsabilidad en el actuar empresarial, y es allí en donde se contextualiza la sostenibilidad (también referido como sustentabilidad) o el desarrollo sostenible. Considerando esto, autores como Pinillos & Fernández (2011), por ejemplo, llegan a sostener que la sostenibilidad empresarial está asociada directamente a la creación de valor integral a largo plazo; es decir, que este debería ser un referente conceptual predominante para incluso medir el éxito organizacional. De esta forma se infiere que la tendencia de promover, emprender y administrar negocios, como aquellos donde las II procuran impactar positivamente el medio ambiente o la sociedad, es totalmente compatible y coherente (de hecho, casi sinérgico) con los legítimos intereses de creación de riqueza financiera de inversionistas y empresarios. Considerando lo anterior, es claro que la creación, crecimiento y consolidación de empresas sociales es muy importante para el desarrollo de las regiones y la superación de la pobreza, y que hoy en día, muchos emprendedores tienen puestos sus ojos en generar ideas que contribuyan a un mundo más justo y humanizado. Sin embargo, encuentran dificultad en obtener capital externo, problema que ha sido reconocido como una de las principales restricciones en la formación y crecimiento de nuevos proyectos empresariales (Cassar, 2004).

Es en este punto, en donde cobran relevancia aquellos mecanismos que permiten esta dinámica. Para el caso particular, nos centraremos en las II.

Según el rol de las partes interesadas, la importancia de las II se puede considerar desde las siguientes perspectivas:

- *Empresario.* Siguiendo a Combs (2014), las II tienen un papel preponderante en la medida en que se realiza un ejercicio de emprendimiento social generando ingresos y en el que adicionalmente se consolidan modelos de negocio ambiciosos que buscan escalabilidad y perdurabilidad. Lo anterior, debido a que ha cambiado la forma en que se practicaba la responsabilidad social corporativa, puesto que se han incurrido en actividades como la inversión socialmente responsable, encaminada al establecimiento de un compromiso con las cuestiones éticas y ayude a direccionar los retos sociales y ambientales y no simplemente la generación de rentabilidad financiera. Además, su importancia recae en que constituyen la materialización de la esperanza del emprendedor social con respecto a su iniciativa, ya que las II representan los recursos necesarios para llevar a cabo sus proyectos en sus diferentes fases (Iniciación, crecimiento, reconversión, etc.).
- *Inversionista.* Desde la perspectiva del inversionista, las II juegan un papel importante en lo que el Informe SPAINSIF (2015) llama aspectos a tener en cuenta para una reforma al marco regulato-

rio de las II, que consiste en: (1) Exenciones Fiscales, para organizaciones sin ánimo de lucro que obtienen beneficios sin penalidades fiscales por realizar actividades de naturaleza social; y (2) Aplicación de nuevos modelos de financiación y retribución, en el que en las organizaciones con fines de lucro no sólo persigan la creación de valor para los accionistas, sino también la consecución de recursos para objetivos sociales. Asimismo, para el caso de regiones como Reino Unido, EE.UU. y Canadá se han desarrollado formas jurídicas para este tipo de inversiones como: Compañías de Interés Comunitario con objetivos sociales que encaminan sus beneficios a la financiación de los mismos objetivos (CIC); Compañías de Beneficio con objetivos sociales y financieros (B Corps ó CB Corps) y Compañías de Contribución a la Comunidad (CCC) con objetivos sociales y financieros, pero sin estar sujetas a certificación y seguimiento.

- *Instituciones Interesadas*. Según De Munain & Cavanna (2012), para las instituciones interesadas, la importancia de las II recae en que promueven un ecosistema de apoyo real al estudio de este tópico en las universidades, así como también a los nuevos proyectos sociales y sostenibles y a la generación, transferencia, implementación y difusión del conocimiento. De igual forma, para los servicios de consultoría es importante el fenómeno de las II en el sentido de que les permite construir organizaciones más sólidas, a través de la financiación en conjunto con el asesoramiento en las administraciones de este tipo de inversiones para el incremento del impacto social y económico, que también es de importancia para los gremios de la economía.
- *Gobierno y Comunidad en general*. Según la UNCTAD (2015), la importancia de las II para el gobierno y la comunidad en general recae en la generación presente y futura de sostenibilidad, la creación de nuevos productos sostenibles y la promoción de la innovación social como ventaja competitiva. Lo anterior, debido a que las II pueden constituir una fuente de micro financiación para el caso de pequeñas empresas que poseen dificultades en la consecución de financiación, hecho que en consecuencia contribuye a la generación de empleo, al desarrollo social y de igual manera como lo afirma el informe Spainsif (2015), ayudan a la formación de profesionales con capacidad de adaptación a las exigencias que este segmento de mercado amerita.

Objetivos de las II

Asimismo, desde las diferentes perspectivas analizadas, se tiene que la finalidad última de los interesados en las II es:

- *Empresario*. Para el caso del emprendedor, su objetivo primordial con la adquisición de las II constituye la obtención de recursos para el financiamiento de su iniciativa empresarial y/o el crecimiento de su proyecto, así como obtener asesoramiento permanente por parte del inversionista, del intermediario y de otras instituciones para la consolidación de su modelo de negocio (De Munain & Cavanna, 2012). Adicionalmente, teniendo en cuenta el trabajo de Aninat (2015) está en la finalidad del empresario y/o emprendedor, el hacer crecer y consolidar sus ideas y proyectos, la generación de empleo, generar valor en la sociedad en la que se desenvuelve, ayudar a la comunidad, multiplicar la experiencia y motivar a más emprendedores para que se informen y hagan uso del mecanismo de las II.
- *Inversionista*. Considerando el trabajo de Taskforce (2014) y Betournay (2015), expresan que siendo las II, un entorno de personas y organizaciones en donde se produce una serie de ideas, perspectivas y prácticas, es importante resaltar que su fin último considera el examinar formas de asegurar la justicia social con rentabilidad financiera para las empresas inversionistas y de apoyar a las futuras generaciones en ideas de largo plazo, entendiendo que en una inversión contemporánea no todo se encuentra enfocado en rentabilidad y riesgo, sino que hay otros enfoques como el social y medioambiental (Espinosa, 2007). Brandstetter & Lehner (2015) resaltan el objetivo de las II de buscar iniciativas, en donde se integre al gobierno y la economía con los factores sociales y medioambientales al momento de la creación de portafolios de inversión, con el objetivo de que se impulse la sostenibilidad.
- Los objetivos de las II para las *Instituciones Interesadas* constituyen el análisis de los resultados sociales y ambientales, así como financieros de un contexto, a la luz de los resultados de las empresas que hacen uso de estos recursos. Asimismo, la promoción de esta figura en el mercado para proporcionar el crecimiento desde el punto de vista de los gremios, sirve de ayuda para los futuros emprendedores que poseen talento para los asuntos empresariales, a estudiar el fenómeno considerando el caso de la academia y desde la perspectiva de los consultores, procurar una consultoría honesta, estudiar el fenómeno y medirlo. Por último, soportar el de estas organizaciones, con la finalidad de producir un efecto multiplicador

para que se fomente su implementación (Informe spainsif, 2015).

- *Gobierno.* El objetivo primordial de las II desde la perspectiva del gobierno, se relaciona con servir como vehículo para impulsar la sostenibilidad de una comunidad (ciudad, región o país), servir de regulación o vigilancia del desempeño de las empresas y mostrar resultados más allá de los tradicionales resultados de una administración (infraestructura, inversiones, etc.) (Informe Spainsif, 2015; Clark et al., 2014).
- *Comunidad en general.* Los modelos de negocio que se impulsan con las II satisfacen necesidades que no se han detectado y que redundan en bienestar colectivo, acoger las ideas y comunicarse para el mejoramiento de las iniciativas, que procuran dicho bienestar y cohesión entre las partes interesadas (Vives & Peinado, 2011).

Filtro y/o Limitaciones de las II

Considerando que las II tienen aspectos similares a los de una inversión convencional y teniendo en cuenta el interés de cada ente relacionado con las mismas, los filtros y/o limitaciones se presentan como sigue:

- *Empresario.* El compromiso debe honrarse mediante lo que el Social Impact Investment Taskforce (2014) menciona y es lo concerniente a la combinación de las fuerzas como el espíritu empresarial, la innovación y el capital, con el fin de lograr el bienestar colectivo, muchas veces implicando la cesión de control de la empresa (algo no tan común en países en vías de desarrollo). De igual manera, hay diferentes tipos de inversión (desde simples créditos, hasta complejas inversiones *mezzaninie* que implican conversión de la naturaleza del capital en un momento dado) (IES, 2014).
- *Inversionista.* Siguiendo las contribuciones de Saltuk et al. (2015), para que una inversión sea catalogada como II, debe superar los filtros conceptuales dispuestos para este tipo de inversión concernientes en : (1) Viabilidad financiera; (2) Debe generar impacto social y ambiental, además de contribuir con el crecimiento económico; (3) El impacto social y ambiental generado, debe ser directo y visible; y, (4) Se debe construir un indicador visible o establecer una métrica que permita y procure el seguimiento y control de la meta de generación de impacto social y ambiental, además de los rendimientos financieros.
- *Instituciones Interesadas, Gobierno y Comunidad en general.* Los filtros y/o limitaciones de las II para el caso de las instituciones interesadas, el gobierno y la comunidad en general, están relacionados con el hecho de que algunas de estas instituciones sin ánimo de lucro (ONGs, grupos ambientalistas, universidades, gremios) carecen de suficientes recursos, por lo cual, se debe realizar un especial análisis de las propuestas para verificar la aplicación de la inversión. De igual manera y por lo general, los planes de negocio contemplan métricas que trascienden la factibilidad financiera de un negocio y debido a su carácter de negocio las II surgen del sector privado y los gobiernos no tienen injerencia en ellas. Por consiguiente, la comunidad en general debe entender que las II no van a lograr la resolución de la totalidad de la problemática existente. Lo anterior, se debe a lo de manera general el informe Spainsif (2015) llama barreras existentes para este tipo de inversiones, a los siguientes factores: (1) Heterogeneidad de metodologías de medición de impacto social y ambiental; (2) Falta de datos provenientes de fuentes fidedignas sobre los impactos sociales/ambientales; (3) Falta de reportes estandarizados; (4) Falta de profesionales formados; (5) Falta de referencias a seguir (otras prácticas); (6) Elevados costos de inversión, entre otros.

Riesgo de las II

Los riesgos con respecto a las II asumidos por cada una de sus partes interesadas corresponden a:

Empresario. Siguiendo a O'Donohue et al. (2010), las II constituyen un riesgo elevado en reputación y aspectos legales, ya que la infraestructura regulatoria de este tipo de inversiones para el caso de países emergentes puede no estar bien definida. Asimismo, un riesgo probable en la asignación de recursos encaminados a la ejecución de una II, es que se desvíe del objetivo final de la inversión, ya que se podría optar por proyectos en donde se procure la obtención de un retorno financiero favorable y no en la creación de un camino para salir de la pobreza. Por tal motivo, para el caso del emprendedor y/o empresario, el riesgo asumido (como cualquier otra experiencia empresarial en Latinoamérica) se relaciona con el hecho de que su propio patrimonio, podría verse comprometido en la ejecución de su negocio. Por otra parte, su reputación crediticia podría verse afectada junto con los efectos psicológicos que el enfrentamiento a un escenario de fracaso podría generar (por ejemplo: depresión y baja autoestima).

- *Inversionista.* Los inversionistas interesados en una II, usualmente apuestan a rendimientos financieros un poco inferiores. En teoría, hay más seguridad con la inversión porque la sostenibilidad es un concepto que implica largo plazo. Por tal motivo, puede que algunos de ellos (los más tradicio-

nales) se muestren reacios de manera permanente a la realización de una inversión financiera, en donde el retorno a cambio de aumentar los beneficios sociales y medio ambientales de las empresas o de nuevas iniciativas empresariales apoyadas, sea bajo (Calvo, Ivorra & Liern, 2015).

- *Instituciones Interesadas.* De igual forma, las instituciones interesadas son susceptibles a que el esfuerzo y tiempo sea desperdiciado, así como algunas veces se arriesgue su reputación frente a organismos internacionales.
- *Gobierno y Comunidad en general.* Por otra parte, tanto para el gobierno como para la comunidad en general, el riesgo asumido por la apuesta en la adopción de la figura de las II, se relaciona con la pérdida incalculable de la oportunidad de construcción de desarrollo sostenible.

Retos de las II

- De manera general, de acuerdo a Bugg-Levine & Goldstein (2009) los retos asociados a la asignación y aplicación de las II están relacionados con dificultades tales como: (1) la intención de inversión, puede ser bastante limitada por el número de organizaciones dispuestas a generar II o por la factibilidad y/o viabilidad de las ideas emprendedoras; (2) la posible desconfianza en el fenómeno de las II, ya que es probable que no estén realmente direccionadas a la sostenibilidad (p.ej. iniciativas que representen un intento de manifestar un propósito sin incluir acciones reales, o lo que se conoce como greenwashing); además según Johnson & Lee (2013) se puede mencionar que: (3) el monto de inversión disponible por parte de las empresas generadoras de este tipo de inversiones, puede no ser suficiente para alcanzar a afrontar el mayor número de problemáticas sociales y ambientales, importantes en los países en desarrollo; y por último se resalta que: (4) es difícil lograr la conexión entre el entorno (academia, gobierno, gremios, personas) y la nueva iniciativa empresarial, con el fin de hacer que este tipo de iniciativas sobrevivan en el largo plazo. Gómez & Mitchell (2014), afirman que la falta de capital humano dedicado a la investigación en ciencia, tecnología, emprendimiento e innovación, en donde desde la academia se capacite talento humano para enfrentar los retos de las nuevas iniciativas empresariales, se podría traducir en una falta de preparación para enfrentar los retos acaecidos por las II.

Asimismo, desde las perspectivas específicas consideradas a lo largo del documento los retos de las II corresponden a:

- *Empresario.* Uno de los retos más representativos de las II desde la perspectiva del emprendedor y/o empresario, corresponde a que este último le otorgue seriedad e importancia al proceso, en donde el reto no constituya únicamente la consecución de resultados financieros, sino que se logre el éxito integral (o sostenible) en los negocios establecidos. Asimismo, deben tener en cuenta la adquisición de más recursos para más proyectos (a pesar de crisis y coyunturas propios de países en vías de desarrollo), equilibrar los beneficios y ser capaz de demostrar el éxito de su gestión.
- *Inversionista e Instituciones Interesadas.* Considerando la perspectiva del inversionista y/o intermediario y las instituciones interesadas, los retos corresponden a trascender del propósito a la acción y afinar programas de formación de empresarios de impacto para que accedan a estos recursos y especialización en temas específicos de sostenibilidad. De igual forma, según Saltuk et al. (2015) deben afrontar la construcción de plataformas que desarrollen la industria y permita el trabajo en conjunto de iniciativas empresariales y negocios en marcha que se ejecuten con II, así como crear o aplicar estándares creíbles para la medición del impacto socio ambiental.
- *Gobierno.* El reto primordial por parte del gobierno en lo concerniente a las II consiste en incorporar en su agenda administrativa los objetivos empresariales de sostenibilidad, de tal manera que impacte a todas las empresas (no solo a las sostenibles) y a su vez crear mecanismos que faciliten tanto la constitución de empresas sociales como la inversión interna y extranjera sobre las mismas. Todo esto, fundamentado en lo que el SOCIAL INVESTMENT TASKFORCE (2014), expresaba en relación a los que tienen un papel importante en el apoyo a los negocios, al espíritu empresarial, a la innovación tecnológica y de la misma manera en el apoyo a las II, puesto que estas logran impactos reales sobre las problemáticas social y ambiental.
- *Comunidad en general.* Asimismo, la comunidad en general tiene el reto de rodear este tipo de iniciativas, reconocer los avances logrados y saber expresar sus derechos y reclamos, con respecto a los resultados de la ejecución de los proyectos financiados con este tipo de inversión.

Tabla 1. *Compilado del Marco Conceptual para cada una de las partes interesadas en las II.*

	Importancia	Objetivos	Filtros y Limitaciones	Riesgos	Retos
Inversionista	• Sentir que están haciendo las cosas bien con sus recursos. • Exenciones fiscales y aplicación de nuevos modelos de financiación y retribución.	• Examinar formas de asegurar la justicia social con rentabilidad financiera para las empresas inversionistas.	• Viabilidad financiera. • Generación de impacto socio ambiental de manera directa y con crecimiento económico, aunque no tan significativo. • Seguimiento y control de la inversión mediante indicadores y métricas visibles.	• Rendimientos financieros un poco inferiores por enfocarse en aumentar los beneficios sociales y medio ambientales de sus empresas o de nuevas iniciativas empresariales.	• Más recursos para más proyectos (a pesar de crisis y coyunturas propios de países en vías de desarrollo).
Empresario	• Creación de valor compartido. • Autoempleo con satisfacción de cumplir con propósito. • Materialización de la esperanza del emprendedor social. • Escalabilidad y perdurabilidad de los modelos de negocio.	• Obtener recursos para financiar su idea y/o el crecimiento de su proyecto. • Obtener asesoramiento permanente por parte del inversionista, del intermediario y de otras instituciones.	• El compromiso debe honrarse; muchas veces implica cesión de control de la empresa (no muy común en países en vías de desarrollo) • Hay diferentes tipos de inversión (desde simples créditos hasta simples inversiones mezzaninie que implican conversión de la naturaleza del capital; los indicadores que debe reportar son financieros, sociales y ambientales.	• Su propio capital y muchas veces su propio patrimonio está en juego	• Equilibrar los beneficios y ser capaz de demostrar el éxito de su gestión. • Trascender del propósito a la acción.
Instituciones Interesadas	• Promover el estudio de las II en la academia. • Generación, transferencia, implementación y difusión de conocimiento. • Crecimiento de las empresas de los gremios.	• Analizar los resultados sociales y ambientales así como financieros de un contexto, a la luz de los resultados de las empresas que hacen uso de estos recursos.	• Por lo general estas instituciones no tienen ánimo de lucro (ONGs, grupos ambientalistas, universidades, gremios). • Algunas no tienen suficientes recursos; especialización en el análisis de las propuestas para verificar la aplicación de la inversión; los planes de negocio contemplan métricas que trascienden la factibilidad financiera de un negocio.	• Esfuerzo y tiempo desperdiciado. • Algunas veces la reputación de las instituciones frente a organismos internacionales se ve en juego.	• Afinar programas de formación de empresarios de impacto para que accedan a estos recursos. • Especialización en temas específicos de sostenibilidad.
Gobierno	• Influyen en los indicadores económicos y sociales del país.	• Servir como vehículo para impulsar la sostenibilidad de una comunidad (ciudad, región o país). • Mostrar resultados más allá de los tradicionales resultados de una administración (infraestructura, inversiones, etc.)	• Por su carácter de negocio, por lo general surgen del sector privado y los gobiernos no tienen injerencia en ellas.	• Oportunidad perdida de construcción de desarrollo sostenible (común para gobierno y comunidad).	• Incorporar en su agenda administrativa los objetivos empresariales de sostenibilidad, de tal manera que impacte a TODAS las empresas. No solo a las sostenibles. • Crear mecanismos que faciliten tanto la constitución de empresas sociales como la inversión interna y extranjera sobre las mismas.
Comunidad	• Sostenibilidad (generación presente y futura). • Nuevos productos (sostenibles) de conocimiento.	• Satisfacer necesidades que no se han detectado y que redunden en bienestar colectivo.	• Las II no van a resolver todos los problemas. Las comunidades deben entender que también es un negocio.		• Rodear este tipo de iniciativas, reconocer los avances logrados y saber expresar sus derechos y reclamos.

Fuente. *Autores, 2016.*

Finalmente, se deduce que un reto transversal de las II es lograr frente a todos los actores involucrados, la legitimidad adecuada del mismo campo de estudio en particular (Clarkin & Cangioni, 2016) y del concepto del emprendimiento social en general (Nicholls, 2010). El momento de promover su estudio y su aplicación desde todos los puntos de vista, es ahora y representa una oportunidad de oro que no se puede desperdiciar, en favor de apuntarle a un futuro genuinamente sostenible (Jackson & Harji, 2014). Lograr y conservar la legitimidad del mecanismo de las II, le da la fuerza necesaria para que desde los puntos de vista teórico y práctico, se justifiquen los esfuerzos y riesgos asumidos y se logren los objetivos trazados.

Casos de estudio de II

Según Gibbert *et al.* (2008), el estudio de casos se considera una forma adecuada para el análisis de las variables y las relaciones entre ellas que se exploran con respecto a un objeto de estudio, así como también constituye una estrecha interacción entre lo que el profesional pretende estudiar con las situaciones reales evaluadas en el ámbito de la gestión como ejemplo. Para tal fin, se hace necesaria la recopilación de información que permita la construcción del caso de estudio y la correspondiente validación del constructo que posibilite la fiabilidad del caso de estudio con respecto al tópico analizado.

Por tal motivo resulta importante, la información concerniente al hecho de que los países latinoamericanos en el contexto de los países en vía de desarrollo, ocupan el segundo lugar en colocación y/o adjudicación de un número de II (Saltuk et al., 2015), y teniendo en cuenta que Colombia, *(i)* se encuentra dentro del grupo mencionado (foco de II), *(ii)* presenta diversidad en los sectores a los cuales se destinan este tipo de inversiones y *(iii)* no se encuentran estipulados de manera teórica aún, es considerado como muestra primordial para los casos considerados en este documento. De igual forma, se debe a que Colombia posee cierta estabilidad económica ya que según el Banco Mundial (2016), se mantuvo entre los países que registraron un crecimiento rápido en la región, gracias a un manejo macroeconómico y fiscal efectivo pese a la desaceleración de su economía y además es un país reconocido por su diversidad cultural, que se expresa en una gran pluralidad de identidades y de expresiones culturales, que puede constituir un punto de representación de las culturas existentes en Latinoamérica (Ministerio de Cultura, n.d), lo cual le otorga una dosis importante de validez externa a la muestra de casos seleccionada.

Casos Relevantes – Inversionistas de Impacto (individuo o entidad como fondos de capital de riesgo, bancas de inversión y ángeles inversionistas, que deciden la colocación de capital de riesgo propio o ajeno sobre ideas de negocios o negocios ya conformados)

Por definición, los países en vía de desarrollo son aquellos cuyas economías se encuentran en un estado de transición hacia el pleno desarrollo económico (Froemel, 2006). Sin embargo, para el caso de Latinoamérica sus retos se relacionan con la solución de problemáticas de las que son susceptibles como la desaceleración económica, la complejidad de los procesos políticos de algunos países del grupo; entre otros (BBC Mundo, 2016). Es allí, en donde las II podrían jugar un papel importante. Debido a esto, es de especial interés la experiencia de empresas interesadas en la búsqueda de opciones de inversión sostenible para considerarlas dentro del framework teórico que se pretende logar con este trabajo. De esta forma, se logra resaltar la implicación teórica del concepto de II a partir de la importancia práctica, que tiene este tipo de inversiones en un entorno como el constituido por las economías latinoamericanas. Entre las organizaciones de inversionistas de impacto, que reportan aportes significativos en Latinoamérica se encuentran:

- **El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID):** es una entidad cuyo manifiesto se soporta en el apoyo al crecimiento económico y la reducción de la pobreza en América Latina y el Caribe a través del fomento a la inversión privada y la promoción del desarrollo del sector privado. FOMIN se ha comprometido a medir rigurosamente y evaluar el impacto de sus resultados y diseminar el conocimiento generado por sus proyectos para que las soluciones más prometedoras sean ampliamente conocidas y llevadas a mayor escala. El FOMIN financia aproximadamente 100 proyectos al año, con un volumen de financiamiento total de $100 millones de dólares (FOMIN, 2015). Unos de los ejemplos de inversión en Colombia por parte de este fondo son: Compartamos con Colombia (Buckland, Carreras & Murillo, 2014) e Instiglio (Levey, 2015). La primera, siendo una empresa cuyo esquema de trabajo se basa en un modelo al que aportan conocimiento y experticia un conjunto de firmas de servicios profesionales y con enfoque en tres líneas principales: (i) Fortalecimiento Institucional, estratégico, financiero, legal y de control interno; (ii) Responsabilidad Social Empresarial; (iii) Laboratorio de Innovación Social, para fomentar y fortalecer el impacto colectivo y generar la unión de esfuerzos entre distintas organizaciones (Compartamos

con Colombia, 2016); y. la segunda, una empresa cuya meta está encaminada al empoderamiento de los líderes de los sectores público y privado para mejorar el impacto de los programas sociales en países en vía de desarrollo (Instiglio, 2016).

- **Adobe Capital:** es una institución intermediaria que se denomina asimismo como un fondo de II, enfocado en impulsar el crecimiento de empresas con impacto social y ambiental con iniciativas innovadoras, rentables y escalables brindando financiamiento y apoyo estratégico para el desarrollo de casos de éxito. Entre sus sectores prioritarios están: agricultura, biofertilizantes, pesca sostenible, salud, educación, vivienda asequible, tecnologías del agua y energías limpias (Adobe Capital, 2015).
- **Bamboo Finance:** firma comercial de capital privado, cuyo propósito declarado es invertir en modelos de negocio que beneficien a comunidades de bajos ingresos, en países en vías de desarrollo con oficinas en Ginebra, Bogotá, Luxemburgo Singapur y Nairobi. Creado en 2007, con la intención de demostrar que el capital privado puede generar dividendos y a la vez ser una importante herramienta que genere un cambio social efectivo. Para el año 2015, manejó USD $250M en 30 países en vías de desarrollo, con 16 millones de clientes, generando 20.000 empleos con inversiones que oscilan entre USD $0,3M y USD $7M (Bamboo Finance, 2015). En Colombia, un ejemplo de asignación de II para esta empresa es el Banco WWB (Dinero, 2015).
- **EcoEnterprises Fund:** entidad que desde 1998 invierte en iniciativas que, según ellos, trabajan para proteger los ecosistemas y que aporten beneficios sociales y económicos para la población rural de escasos recursos en sectores como: agricultura, ecoturismo y silvicultura. Es pionera en capitalizar empresas que generen resultados duraderos, que ayuden a enfrentar los desafíos críticos ambientales y sociales de la actualidad (EcoEnterprises Fund, 2015). Para el caso colombiano, una organización receptora de II por parte de Eco Enterprises Fund es Ecoflora de Colombia, una empresa dedicada a la fabricación de bioplaguicidas que constituye de igual manera una iniciativa empresarial innovadora, centrada en el desarrollo de soluciones naturales para el control integrado de plagas y el manejo de enfermedades de la flora (Endeavor, 2014).

Casos Relevantes – Receptores de II: Caso Colombia

Según Brand (2014), en su referencia hecha a lo expresado por la Fundación Rockefeller en 2011, la industria de las II se encuentra en un estado de construcción de mercado, en donde se está creando un espacio en el que se reducen los costos de transacción de las inversiones y se encamine hacia objetivos sociales y ambientales en línea con el rendimiento financiero esperado por causa del capital invertido. En países como Colombia, que se encuentra en proceso de adopción de este tipo de iniciativas de emprendimiento social, es realmente pertinente resaltar y mencionar la experiencia de cuatro empresas colombianas que se presentan a continuación:

- **IMF Crezcamos S.A.**

Luego de un año de funcionamiento bajo el nombre de CREZCAMOS (pero con más de 6 años de operaciones bajo una marca diferente administrada por una cooperativa local), en el 2008 recibió por primera vez el apoyo de una compañía administradora de fondos de inversión denominada INCOFIN, (la cual tiene sede principal en Bélgica). Dicha inversión correspondió al equivalente a US$1,5MM.

CREZCAMOS, como se le conoce comercialmente, es una entidad de naturaleza financiera ubicada en la ciudad de Bucaramanga (capital del departamento de Santander). Posee interesantes cifras de crecimiento constante, y se destaca en el rubro de los servicios micro-financieros (créditos, ahorros y seguros), a través del fomento continuo al desarrollo de las familias emprendedoras del sector rural del nororiente colombiano, que en muchos casos no pueden recurrir a bancos convencionales. Al cierre de su ejercicio del año 2014, se contaba con 49 oficinas, 73.370 clientes, 794 colaboradores en su planta de personal y un 81% de su patrimonio (cerca de US$21MM según valor en libros) en manos de fondos inversionistas extranjeros. A la fecha, la compañía se proyecta en el largo plazo como el Banco rural más destacado del país.

CREZCAMOS, constituye una entidad destacada en servicios financieros para el desarrollo de las familias, que se ubican principalmente en el sector rural de la geografía nacional y que no tienen facilidad para recurrir a instituciones financieras comunes y Mauricio Osorio, su actual gerente es el protagonista detrás de su consolidación (INCOFIN, 2015; CREZCAMOS 2015).

- **Banco WWB**

Inicia sus operaciones en la ciudad de Cali como una fundación en el año 1980, transcurriendo un largo camino hasta adquirir existencia legal como entidad financiera el 29 de diciembre de 2010 e iniciar operaciones como el Banco WWB en febrero de 2011. En el mes de sep-

tiembre del año 2010, recibió apoyo económico por primera vez de Bamboo Finance, por medio de su fondo Financial Inclusion Fund, y quien a su vez es líder en intermediación comercial de micro finanzas a nivel mundial. El valor de dicha inversión fue de USD$12.487.000.

El Banco WWB hace parte de la red Women's World Banking, y su mayor accionista es la Fundación WWB Colombia. Direcciona sus actividades principalmente hacia el acceso de crédito al sector de las micro y pequeñas empresas, de los sectores menos favorecidos económica y socialmente. A finales del año 2011 el Banco operaba con 1.465 empleados a través de 101 oficinas en el territorio colombiano y 24 corresponsales bancarios. Actualmente tiene 139 oficinas, 38 corresponsales bancarios y 15.382 puntos de recaudo, con una cobertura de 26 departamentos y 545 municipios, contando con alrededor de 2.050 empleados. Banco WWB es el cuarto en participación respecto a la cartera de microcrédito en el país y continúa con su consolidación en el sector de las micro finanzas, buscando expandirse a lugares remotos del país que no tengan acceso al sistema financiero.

- **Mukatri**

Mukatri es una empresa colombiana dedicada a la producción de confites, salsas, mermeladas y galletas, con frutales amazónicos, con operaciones en Florencia (capital del departamento de Caquetá), desde donde vende sus productos a todo el país. La idea surgió en una tesis de grado en la Universidad de la Amazonía (Florencia), e inició sus operaciones en 2006 con un capital de tan solo USD$280, y para sus primeros años no obtuvieron ganancia alguna. Sin embargo, para el año 2008 Mukatri ya estaba presente en el mercado local y regional. En el 2010, participó en charlas y talleres con fines de formación académica, ofrecidos por New Ventures Colombia programa operado por la Universidad de los Andes en ese país y en el año 2011, participó de una muestra empresarial que se llevaba a cabo en la ciudad de Mérida (México), donde logró obtener la inversión de LGT Venture Philanthropy.

IC Fundación (originaria de Colombia y activo desde 2010) y LGT Venture Philanthropy (activo en México desde 2008, pero de origen alemán (Liechtenstein), brindaron su apoyo a Mukatri, con un crédito para el desarrollo y consolidación de su línea de confites de frutales amazónicos. En total, esta empresa ha contado con el apoyo de tres fondos inversores, en el 2013 con una inversión de acompañamiento, en el 2014 balanceó sus líneas de producción y en el mismo año contaron con la inversión que le ha permitido mejorar su capacidad operativa, su estructura financiera y comercial, y su talento humano. Gracias a sus continuos esfuerzos, esta empresa ha ido creciendo poco a poco, logrando agremiar a 152 familias y apoyan la consolidación de un grupo de 62 pequeños productores del departamento de Caquetá, quienes ven en este negocio una alternativa para generar ingresos y conservar sus bosques naturales.

Actualmente la pareja que emprendió este negocio hace parte de la compañía, en los cargos gerenciales y de representación legales, y los fondos de inversión participan en su junta asesora, donde, en ocasiones, les brindan ayudas con redes de contactos o referidos. (Mukatri, 2015)

- **Hotel Waya Guajira**

El Hotel Waya Guajira, ubicado en el municipio de Albania (departamento de La Guajira), inicio sus operaciones en diciembre del año 2013 y desde su diseño han hecho todo lo posible por la preservación del medio ambiente y el desarrollo de estrategias de responsabilidad social empresarial fomentando el ecoturismo, protección a la biodiversidad, el cuidado del medioambiente y de forma social apoyando a los negocios integrados en la cadena de valor del hotel y su operación está a cargo de OXOHOTEL Operador Hotelero (Waya Guajira, 2016).

La financiación (alrededor de unos COP$25MM) de esta iniciativa empresarial estuvo a cargo del Fondo de Impacto INVERSOR, responsable del financiamiento de gran parte de la construcción del hotel, así como de empresas cuyos modelos de negocios en Colombia generan cierto impacto social y medioambiental, así como una gran rentabilidad económica (Dinero, 2013).

Discusión

Teniendo en cuenta que, por su naturaleza, las II pueden representar un menor nivel de rentabilidad con respecto a las inversiones convencionales (Chava & Roberts, 2008); sería lógico pensar que, desde la perspectiva de los inversionistas, las II podrían ser catalogadas en el fondo como una figura financiera poco atractiva. Sin embargo, dos argumentos se sobreponen a esta suposición:

Los fundamentos clásicos de la teoría de portafolio (Fama y Miller, 1972; Markowitz, 1952, 1959; Sharpe, 1964), que no solo se basan en el retorno, sino en su interacción con el riesgo para valorar una inversión. De esta forma, un bajo retorno debería ser recompensado por un riesgo inferior. Así las cosas, y partiendo del supuesto de un mayor nivel de seguridad en la inversión depositada en un proyecto empresarial con propósito sostenible, por su misma condición de largo plazo (Glänzel & Scheuerle, 2015; Gra-

benwarter & Liechtenstein, 2011), se puede asegurar que una II podría ser considerada eventualmente como una inversión atractiva para cualquier inversionista.

Un cambio de paradigma en términos del beneficio percibido por dicha inversión, que significa pensar en utilidades que trascienden lo financiero. A partir del nacimiento del concepto de Valor Compartido y de Triple Utilidad (Michelini & Fiorentino, 2012; Porter & Kramer, 2011) se ha venido pensando en una lógica que revoluciona la forma tradicional de hacer negocios. Ella implica, la generación de beneficios a otro tipo de interesados (Harrison & Freeman, 1999) como parte del fin último empresarial. Esta nueva lógica hace que una II permita pensar que la rentabilidad obtenida en ella no solo deba ser evaluada desde la perspectiva exclusiva del inversionista, y por ello dilucidar que su uso podría representar un buen negocio.

Conclusión

Siendo las II, un tipo de inversiones que generan ventaja dentro de la población, puesto que se llevan a cabo sobre un proyecto empresarial, cuyo objetivo además de la obtención de rentabilidad financiera, es la generación de impacto social y medioambiental con el fin de contribuir a la solución de problemas mediante mejores iniciativas empresariales. Considerando que tienen el propósito de afrontar problemas sociales o ambientales, ofreciendo soluciones al mercado de forma rentable en línea con la capacidad financiera del inversionista y que su potencial radica en la capacidad que tienen para la generación de impacto social y ambiental, las II resultan de especial interés en el desarrollo de economías emergentes conla asignación y aplicación de este tipo de inversiones.

En el presente artículo, se contribuye al estudio de este fenómeno a través del marco conceptual definido a partir de las perspectivas de las partes interesadas y cuyos aspectos relevantes corresponden a: (1) emprendedores y/o empresarios como responsables de la ejecución de este tipo de inversiones; (2) los inversionistas representan la oferta de las II y son quienes adjudican los recursos; (3) las II contribuyen a la generación de sostenibilidad y al desarrollo de nuevos productos; (4) involucran a los actores de una sociedad, puesto que sus resultados le competen a todos y cada uno y en diferentes campos de la economía, tal y como se puede observar en los casos presentados y según el objeto social de las empresas consideradas en ellos; (5) promueven su estudio desde la academia por ser una temática de interés en la práctica; (6) procuran el crecimiento empresarial; (7) puede generar beneficios a aquellas empresas que destinen recursos a este tipo de inversiones; (8) hay riesgos relacionados a ellas, como que el capital y patrimonio invertido de los empresarios se ponga en juego o como que el esfuerzo y tiempo se vea desperdiciado; (9) por su característica las II, establecen retos a cumplir por todas sus partes interesadas, que se relacionan con la consecución de recursos para procurarlos por mayor tiempo, ejecutar las iniciativas y/o proyectos, equilibrar los beneficios obtenidos por ella y procurar el desarrollo económico y las sostenibilidad en la economía de los países en vía de desarrollo.

Los casos sugeridos, sirven de ejemplo relevante y práctico para aquellos quienes se interesan por desarrollar potenciales líneas de investigación sobre este tópico en especial, con el objetivo de que se analicen variables que se encuentran implícitas en cada uno de ellos, teniendo en cuenta la experiencia empresarial de las organizaciones consideradas. Asimismo, se evidencia que la adjudicación y ejecución de las II se pueden facilitar en entornos diversos, es decir, en empresas cuya actividad principal está encaminada hacia diferentes finalidades con respecto a otras empresas [e.j. Crezcamos (Institución de micro finanzas), Mukatri (producción de confites, salsas y mermeladas) y Waya Guajira (hotelería)]. De forma análoga, los ejemplos prácticos mencionados en la modalidad de caso de estudio, podrían constituir también una herramienta pedagógica de gran importancia hacia potenciales emprendedores sociales, ya que a partir de su análisis se pueden tener en cuenta aspectos para el desarrollo real de futuras iniciativas empresariales y/o proyectos de negocios en marcha.

Países como Colombia, son propicios para las II porque tiene en el mismo lugar el problema y la solución que por una parte están la desigualdad, la exclusión, las necesidades básicas insatisfechas, y, por la otra, empresarios, emprendedores e inversionistas con interés en buscar rentabilidad de impacto social y financiera.

Lo anterior se justifica en la medida que: (i) exista un importante potencial de entender el fenómeno y su efecto desde un punto de vista investigativo para que redunde en la práctica; (ii) haya un gran interés para actuales y/o futuros emprendedores que hallen en las II una alternativa para la consecución del desarrollo sostenible de las sociedades y sus economías, mediante la creación de nuevos proyectos empresariales o el mejoramiento de negocios en marcha; (iii) sea de gran interés para inversionistas e intermediarios directos que encuentren en las II una oportunidad para la financiación de iniciativas empresariales o negocios en movimiento,

que propenden por la generación de impacto social y ambiental, además del retorno financiero que se espera por parte de su inversión, pese a que este no sea equiparable con el de una inversión convencional; (iv) Adicionalmente, que exista el interés de otras instituciones como gremios, universidades, grupos ambientalistas y el mismo gobierno por este tipo de inversiones.

De igual manera, se reconocen las limitaciones del presente trabajo. En primera medida es necesario resaltar que pese a la relativa tranquilidad que ofrecen las características del entorno como elemento explicativo, el contexto estudiado corresponde solo a Colombia como país en vía de desarrollo, y por otra parte también se debe mencionar que a pesar del tamaño de la muestra, los casos de estudio citados muestran representatividad ya que su selección se basó en su potencial de profundizar en los conceptos y no en la mera descripción (o contabilidad) de algunos hechos. Sin embargo, debido a que es un tema que en la práctica aun se encuentra en desarrollo y que representa un ámbito de posibilidades para entender el fenómeno y su efecto, el marco de trabajo proporcionado para que desde la fundamentación teórica se continúe con la investigación enfocada en las economías en vía de desarrollo, suministra la base para que las limitaciones de este documento concernientes al número de países estudiados y casos de estudio considerados, sean subsanadas y se profundice en la investigación con respecto a ello.

No obstante, futuras líneas de investigación se proponen para que se profundice en la temática en cuestión y dar paso a futuras contribuciones científicas con enfoque tanto cualitativo como cuantitativo de diferentes formas, donde se tengan en cuenta factores como (i) el interés de los gobiernos en las II, (ii) el interés de instituciones como gremios de la industria y universidades como actores del modelo, (iii) el interés organizacional de firmas o empresas, su financiación, su valoración, su modelo; entre otros y (iv) el interés de los emprendedores así como la caracterización de sus perfiles.

Siendo de igual manera un potencial de investigación, el hecho que las II generen permanentes redes de intercambio de conocimientos y experiencias que diseminan el conocimiento generado por sus proyectos para que las soluciones con mayor proyección sean ampliamente conocidas y llevadas a mayor escala. Esto basado en el interés de los inversionistas en establecer negocios en un entorno de globalización, donde la búsqueda de proveedores y clientes más allá de las fronteras, se convierte en una necesidad para la competitividad y también se abre una puerta para el acceso de capital, sobre todo para negocios sostenibles (inclusive en pequeña escala).

Referencias

ADOBE CAPITAL. (26 de 03 de 2015). Fondo de inversión de impacto Adobe Capital. Obtenido de http://nvgroup.org/adobecapital/

ANINAT S., Magdalena. (2015). Primer Estudio Cefis Uai Filantropía en Chile: "Se dona más de lo que se sabe, pero podría ser más relevante". Centro de Filantropía e Inversiones Sociales. Universidad Adolfo Ibáñez. [Recuperado el 6 de 07 de 2016]. Obtenido de: http://escueladegobierno.uai.cl/wp-content/uploads/2015/03/estudio-completo-primer-estudio-cefis-uai-filantrop%c3%8da-en-chile-visi%c3%92n-y-practica-de-los-aportes-sociales-de-los-empresarios-en-chile1.pdf

BAMBOO FINANCE. (07 de 08 de 2015). Fondo Bamboo Finance. Obtenido de http://www.bamboofinance.com/

BERTHIER,. (2004). Materiales para el Taller de Elaboración de Proyectos. Investigacion Documental y Marco Teórico: Cómo construir un marco teórico. Colegio Mexicano de Ortopedia y Traumatología. [Recuperado el 22 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.smo.edu.mx/colegiados/apoyos/marco_teorico.pdf

BETOURNAY, M. (2015). Impact Investing. Call it what you will, some investors seek more than just financial returns. Managing Midstrem's Business Cycle. Pp. 79-81

BID. (13 de 02 de 2012). BID impulsa Inversiones de Impacto en América Latina. Obtenido de http://www.iadb.org/es/noticias/articulos/2012-02-13/alianza-con-inversionistas-de-impacto-en-america-latina,9769.html

BLOOD, D. y Robin, J. (2006). *Invest for Impact. The Pathernon Group.* Disponible en URL: http://www.incoder.gov.co/Mision/Mision.aspx

BOCKEN, N. M. P., Short, S. W., Rana, P., & Evans, S. (2014). A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. Journal of Cleaner Production, 65, 42-56.

BOCKEN, N. M. P. (2015). Sustainable venture capital–catalyst for sustainable start-up success?. Journal of Cleaner Production, 108, 647-658.

BRAND, P. C. (2014). La construcción ambiental del bienestar urbano. Caso de Medellín, Colombia. Revista Economía, Sociedad y Territorio, 3(9).

BRANDSTETTER, L., & Lehner, O. M. (2015). Opening the Market for Impact Investments: The Need for Adapted Portfolio Tools. Entrepreneurship Research Journal, 5(2), 87-107.

BUCKLAND, HELOISE. Carreras, Ignasi y Murillo, David. (2014). La Innovación Social en América Latina: Compartamos con Colombia, Un bróker de la innovación social. ESADE. Uniersidad Ramom Llull. Instituto de Innovación Social y Fondo Multilateral de Inversiones - FOMIN.

BUGG-LEVINE, A., & Goldstein, J. (2009). Impact investing: Harnessing capital markets to solve problems at scale. Community Development Investment Review, (2), 30-41.

CALVO, C., Ivorra, C., & Liern, V. (2015). Finding socially responsible portfolios close to conventional ones. International Review of Financial Analysis, 40, 52-63.

CASSAR, G. (2004). The financing of business start-ups. Journal of Business Venturing, 19: 261–283.

CHAVA, S., & Roberts, M. R. (2008). How does financing impact investment? The role of debt covenants. The Journal of Finance, 63(5), 2085-2121.

CHU, M. y Barley, L. (2013). *Pioneering Impact Invest*. Harvard Business School, 26-26. [Consultado 18 Agosto 2014]

CLARKIN, J. E., & L Cangioni, C. (2016). Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. Entrepreneurship Research Journal, 6(2), 135-173.

CLARK, C., Emerson, J., & Thornley, B. (2014). Collaborative Capitalism and the Rise of Impact Investing. John Wiley & Sons.

COMBS, K. (2014). More than Just a Trend: The Importance of Impact Investing. Corporate Finance Review, 18(6), 12.

COMPARTAMOS CON COLOMBIA. (7 de 07 de 2016). Compartamos con Colombia, Quienes somos. Obtenido de: http://compartamos.org/quienes-somos/

CONTRERAS, O.E., Pedraza, A.C., Herrera, C. 2015. La inclusión social de la fuerza laboral en Colombia. ¿En contravía de lo sostenible? Apuntes del CENES. Vol. 34(60), pp. 15-27.

CREZCAMOS. (07 de 08 de 2015). Institución de MicroFinanzas Crezcamos Obtenido de http://www.crezcamos.com/

DE MUNAIN FONTCUBERTA, J. L. R., & Cavanna, J. M. (2012). Mapa de las II en España. [Recuperado el 23 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/Informeinversiones.pdf

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. (2014). Bases para el plan de desarrollo 2014- 2018: Versión preliminar para discusión en Consejo Nacional de Planeación. [Recuperado el 01 de 06 de 2016]. Obtenido de https://colaboracion.dnp.gov.co/cdt/prensa/bases%20plan%20nacional%20de%20desarrollo%202014-2018.pdf

DINERO. (2013). Waya va por el "alto" turismo en La Guajira. [Recuperado el 04 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.dinero.com/pais/articulo/inauguran-hotel-waya-la-guajira/189188

DINERO (2015). Financiación la gran pregunta de los emprendedores en Colombia. [Recuperado el 3 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.dinero.com/emprendimiento/articulo/como-obtienen-los-empredendores-financiacion-para-sus-proyectos/215907

DING, Z., Sun, S., & Au, K. (2014). Angel investors' selection criteria: A comparative institutional perspective. Asia Pacific Journal of Management Volumen 31 Número 3, 705-731.

ECOENTERPRISES FUND (07 DE 08 DE 2015). Fondo EcoEnterprises. Obtenido de http://www.ecoenterprisesfund.com/

ENDEAVOR. (2014). Colombias's Ecoflora Recieves Investment from Impact Investment Firm EcoEnterprises Fund. [Recuperado el 5 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.endeavor.org/entrepreneurs/colombias-ecoflora-receives-investment/

ESPINOSA, A. M. (2007). *La responsabilidad social empresarial como factor de competitividad*. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Pontificia Universidad Javeriana. [Recuperado el 1 de 07 de 2016]. Obtenido de: http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis27.pdf

FAMA, E. F., & Miller, M. H. (1972). *The theory of finance* (Vol. 3). Hinsdale, IL: Dryden Press.

FOMIN. (07 de 08 de 2015). Fondo Multilateral de Inversiones. Obtenido de http://www.fomin.org/es-es/

FOMIN. (2015). Emprendimiento Corporativo para la Innovación Social. Fondo Multilateral de Inversiones, Miembro del Grupo BID. [Recuperado el 04 de 07 de 2016]. Obtenido de: http://www.fomin.org/Portals/0/Topics/MIF%20Concept%20Note%20Spanish.pdf

FONTRODONA, J., Levy, D., Sanz, P., & Casas, M. (2015). La apuesta del impact investing. Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad. IESE Business School. Universidad de Navarra. Center for Business in Society. [Recuperado el 01 de 06 de 2016]. Obte-

nido de http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/La%20apuesta%20del%20Impact%20Investing.pdf

FROEMEL, J. E. (2006). Los estudios internacionales del rendimiento y los países en vías de desarrollo: participación, resultados y relevancia. Revista de educación, (1), 131-152.

GARCÍA-ROBLES, S. (25 de 02 de 2015). Fondos de inversión enfocados en sostenibilidad resurgen por mejor medición de impacto real de proyectos. Obtenido de de http://www.iadb.org/micamericas/section/detail.cfm?language=Spanish&id=9113&sectionID=SPCAL

GIBBERT, M., Ruigrok, W., & Wicki, B. (2008). What passes as a rigorous case study?. Strategic management journal, 29(13), 1465-1474.

GLAC, K. (2015). Triple Bottom Line. Wiley Encyclopedia of Management.

GLÄNZEL, G., & Scheuerle, T. (2015). Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations, 1-31.

GÓMEZ, H. J., & Mitchell, D. (2014). Innovación y emprendimiento en Colombia-Balance, perspectivas y recomendaciones de política: 2014-2018.

GRABENWARTER, U., & Liechtenstein, H. (2011). In search of gamma-an unconventional perspective on impact investing. IESE Business School Working Paper.

HARRISON, J. S., & Freeman, R. E. (1999). Stakeholders, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. Academy of management Journal, 42(5), 479-485.

HÖCHSTÄDTER, A. K., & Scheck, B. (2015). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. Journal of Business Ethics, 132(2), 449-475.

INCOFIN. (07 de 06 de 2015). Fondo Inversionista en instituciones de microfinanzas. Obtenido de https://www.incofin.com/es/home

INFORME SPAINSIF. (2015). Las Inversiones de Impacto en España. Percepción, Iniciativas y Tendencias. SPAINSIF Social Investment Forum. [Recuperado el 9 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/Estudio_Spainsif_2015_0.pdf

INSTIGLIO. (7 de 07 de 2016). Instiglio, Acerca de nosotros. Obtenido de: http://www.instiglio.org/es/nuestra-mision/

JACKSON, E. T., & Harji, K. (2014). Assessing impact investing. The Rockefeler Foundation. [Recuperado el 3 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20140701194516/Impact-Investing-Thematic-Briefs-FINAL.pdf

JOHNSON, K., & Lee, H. (2013). *Impact Investing: A Framework for Decision Making*. Cambridge Associates LLC.

LEVEY, ZACHARY. (2015). Bonos de Impacto Social ganan fuerza en el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto. [Recuperado el 3 de 06 de 2016]. Obtenido de: http://www.fomin.org/es-es/portada/fomin blog(es-ES)/Blogs(es-ES)/DetailsBlog(es-ES)/ArtMID/13858/ArticleID/2891/Bonos-de-Impacto-Social-ganan-fuerza-en-el-Foro-Latinoamericano-de-Inversi%C3%B3n-de-Impacto.aspx

MARKOWITZ, H. (1952). Portfolio selection. The journal of finance, 7(1), 77-91.

MARKOWITZ, H. (1959). Portfolio Selection, Efficent Diversification of Investments. J. Wiley.

MEJÍA, A. G. (2010). Influencia de la estrategia de inversión del capitalista de riesgo en el desempeño de las empresas financiadas: el caso del fondo de capital de riesgo de Comfandi. Cuadernos de Administración, 23(40).

MICHELINI, L., & Fiorentino, D. (2012). New business models for creating shared value. Social Responsibility Journal, 8(4), 561-577.

MORGAN, J. P. (2010). Impact Investments–An emerging asset class.

MUKATRI. (07 de 08 de 2015). Origen de Vida Natural Obtenido de: http://www.mukatri.com/

NICHOLLS, A. (2010). The legitimacy of social entrepreneurship: Reflexive isomorphism in a pre- paradigmatic field. Entrep. Theory Pract. 34, 611–633. doi:10.1111/j.1540-6520.2010.00397.

PINILLOS, A.A. & Fernández, J.L. (2011). De la RSC a la sustentabilidad corporativa: una evolución necesaria para la creación de valor. Harvard DEUSTO Business Review.

PORTAFOLIO. (14 de 05 de 2012). Las inversiones deben resolver problemas sociales. Obtenido de http://www.portafolio.co/negocios/

PORTER, M. E. & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. Harvard Business Review, 89(1/2), 62-77.

SALTUK, Y., Idrissi, A. E., Bouri, A., Mudaliar, A., & Schiff, H. (2015). Eyes on the horizon: The impact investor survey. GIIN & JP Morgan, New York.

SANTOCILDES, M. E., Urquijo, L. G., & Elorriaga, A. M. (2012). La

iniciativa comunitaria en favor del emprendimiento social y su vinculación con la economía social: una aproximación a su delimitación conceptual. CIRIEC-Espana, (75), 55.

SHARPE, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. The Journal of Finance, 19(3), 425-442.

SIMON, M. K., & Goes, J. (2011). Developing a theoretical framework. Seattle, WA: Dissertation Success, LLC.

SNIDER, A. (2015). Impact Investing: The Performance Realities. Wealth Management Institute. Pp. 1-14.

TASSARA, CARLO. (2015). Pobreza y desigualdad en Colombia: análisis del Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018. Carolina Isaza (Editora). Anuario "Seguimiento y análisis de políticas públicas en Colombia". Bogotá: Universidad Externado de Colombia: Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales (CIPE).

TASKFORCE, S. I. I. (2014). Impact investment: The invisible heart of markets–harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good. London: Social Impact Investment Taskforce.

UNIVERSITY OF SOUTHERN CALIFORNIA (N.d). Organizing your Social Sciences Research Paper: Theoretical Framework. [Recuperado el 30 de marzo de 2016]. Disponible en: http://libguides.usc.edu/writingguide/theoreticalframework

VIVES, A., & Peinado-Vara, E. (2011). La responsabilidad social de la empresa en América Latina. Recuperado Cuadernos de Administración/Facultad de Ciencias de la Administración/Universidad del Valle Periodicidad: semestral/ISSN impreso, (0120-4645).

WAYA GUAJIRA. (2016). Waya Sostenible, Iniciativas Verdes. [Recuperado el 2 de junio de 2016]. Obtenido de: http://www.hotelwayaguajira.com/hotel/waya-sostenible/