

# Dimensión Empresarial

## EMPRENDIMIENTOS SOSTENIBLES E INVERSIONISTAS DE IMPACTO

SUSTAINABLE VENTURES AND IMPACT INVESTORS

EMPREENDIMENTOS SUSTENTÁVEIS E INVESTIDORES DE IMPACTO

Artículo resultado de investigación. Este artículo fue financiado por el Grupo de Investigación Finanzas & Administración de la Escuela de Estudios Industriales y Empresariales de la Universidad Industrial de Santander, [www.uis.edu.co](http://www.uis.edu.co), Bucaramanga. Fecha de recepción 01/24/2020. Fecha de aceptación 01/09/2020.

### **Aura C. Pedraza-Avella**

Ingeniera industrial y Ph.D. en Ciencias Económicas, profesora asociada de la Associate Professor, Escuela de Estudios Industriales y Empresariales de la Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga. Correo: [acecipe@uis.edu.co](mailto:acecipe@uis.edu.co).

### **Orlando E. Contreras-Pacheco**

Ingeniera industrial y Ph.D. en Administración, profesor asociado de la Associate Professor, Escuela de Estudios Industriales y Empresariales de la Universidad Industrial de Santander. Correo: [ocontrer@uis.edu.co](mailto:ocontrer@uis.edu.co)

### **Mauricio Martínez-Pérez**

Ingeniero Industrial y máster en ingeniería industrial, profesor asistente, Escuela de Estudios de Industriales y Empresariales de la Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga. Correo: [mauricio.martinez@correo.uis.edu.co](mailto:mauricio.martinez@correo.uis.edu.co).

### Cómo citar este artículo

Pedraza-Avella, Aura C.; Contreras-Pacheco, Orlando E. & Martínez-Pérez, Mauricio (2020). Emprendimientos sostenibles e inversionistas de impacto. *Dimensión Empresarial*. DOI: 10.15665/dem.v18i4.2256

### Resumen

Dada la dificultad que tienen los emprendimientos sostenibles en la consecución de financiación, este trabajo pretende concebir la forma en que los inversionistas de impacto deciden sobre la asignación de dichos recursos. La metodología adoptada se basa en un análisis cualitativo de 25 casos de estudio, aplicando teoría fundamentada. Los resultados indican que estos inversionistas contemplan elementos de decisión objetivos y subjetivos propios de un proceso convencional de análisis de riesgo. Finalmente, se esquematiza un conjunto de criterios de valoración para el otorgamiento de inversiones de impacto orientado a servir de guía a los aspirantes de este tipo de apoyos. Palabras Clave: Inversiones de impacto, desarrollo sostenible, emprendimiento sostenible, decisión de inversión.

### Abstract

Considering the difficulty that sustainable ventures have in obtaining financing, this work intends to conceive the way in which impact investors decide on the allocation of financial resources. The methodology adopted is based on a qualitative analysis of 25 case studies by applying grounded theory. The results indicate that impact investors consider both objective and subjective elements of decision, which is in line with a conventional risk analysis process. Finally, a set of criteria for granting impact investments is outlined to serve as a guide for those sustainable entrepreneurs seeking financial support. Keywords: Impact investments, sustainable development, sustainable entrepreneurship, investment decision.

### Resumo

Dada a dificuldade dos empreendimentos sustentáveis têm em obter financiamento, este trabalho pretende conceber a maneira pela qual os investidores de impacto decidem sobre a alocação de recursos financeiros. A metodologia adotada é baseada em uma análise qualitativa de 25 estudos de caso, aplicando a teoria fundamentada. Os resultados indicam que os investidores de impacto consideram elementos de decisão objetivos e subjetivos, o que está alinhado com um processo convencional de análise de risco. Por fim, é delineado um conjunto de critérios para concessão de investimentos de impacto para servir de guia para os empreendedores sustentáveis que buscam apoio financeiro. Palavras-chave: Investimentos de impacto, desenvolvimento sustentável, empreendedorismo sustentável, decisão de investimento.



## INTRODUCCIÓN

Cualquier proceso de inversión directa, sin importar su índole, se caracteriza por ser una larga cadena de etapas evaluativas, donde no es fácil establecer con claridad y anticipación las posibles dificultades que puede afrontar un emprendedor. Dicha complejidad se acrecienta aún más, si dicho individuo (o individuos, en el caso de un grupo emprendedor) busca generar impacto ambiental y/o social adicional a un resultado económico a través de su idea de negocios. De hecho, autores como Glänzel & Scheuerle (2016) afirman que hay poco entendimiento en lo que concierne a este tipo de figuras de apalancamiento que se le ha conocido más precisamente como 'financiación sostenible'. La falta de un lenguaje común entre inversionistas y emprendedores afecta esta situación (Carè & Wendt, 2018). El resultado de ello es la dificultad que tienen ambas partes en coincidir en un punto en común, lo cual, en la práctica, es corroborado por autoridades en la materia, como es el caso de Jean Philippe de Schrevel, director de Bamboo Finance en Colombia, quien afirma que "el mayor desafío a la hora de invertir es encontrar [emprendedores] con una adecuada mezcla de visión social y capacidad gerencial para escalar un modelo de negocio innovador" (Portafolio.co, 2012, para. 6).

Esta situación es precisamente la que enmarca el problema abordado en el presente trabajo. La idea consiste en tomar como base la experiencia del inversionista que representa el enfoque característico de un fondo de inversión determinado, y las vivencias de un emprendedor o empresario con el objetivo de desarrollar y/o hacer sostenible su organización. En ese orden de ideas, el trabajo define un conjunto de criterios a seguir que pueden servir de guía a los aspirantes de dicho apoyo, y al mismo tiempo, son de utilidad a los inversionistas ya que representa un consolidado de lineamientos comunes hallados desde la experiencia de múltiples casos. De esta manera, el trabajo buscó responder a la pregunta: ¿Cuáles son los criterios para cumplir por parte de los emprendedores para la asignación efectiva de las inversiones de impacto?

### Fundamentos teóricos

El incremento actual de la demanda de recursos en los sectores más vulnerables de la sociedad, el cambio climático y una población mundial creciente conlleva a analizar la posibilidad de plantear un cambio en las iniciativas empresariales tradicionales. De esta forma, los emprendedores de hoy en día, además de la rentabilidad, también deberían estar buscando un impacto positivo en la sociedad (Contreras-Pacheco, Pedraza, & Martínez, 2017; Höchstäder & Scheck, 2015). En línea con esta idea, existe la necesidad de incrementar la cantidad de modelos de negocio donde todas las partes se benefician, creando beneficios sociales y ambientales (Bocken, 2015). En este contexto y en la dinámica actual, no hay duda de que las firmas privadas pueden hacer contribuciones económicas, sociales y ambientales a través del apoyo al emprendimiento.

#### *Emprendimiento Sostenible: Impacto y Rendimiento*

Este trabajo parte de la clásica definición de Schumpeter (2010) quien plantea el emprendimiento como una reforma al patrón de producción generando nuevos productos o servicios a través de la creatividad, y donde el emprendedor es una persona fuera de lo común que promueve la innovación. También se tiene en cuenta el punto de vista de autores contemporáneos como Erro-Garcés (2019), y Kickul & Lyons (2016), quienes resaltan que el emprendimiento es un proceso que reúne creatividad, innovación, atención permanente en el entorno, identificación de oportunidades, y consecución de recursos, que se orienta al crecimiento a través de la obtención de beneficios.

La investigación en emprendimiento social y ambiental ha apoyado la evolución del estudio sobre emprendimiento sostenible (Bocken, 2015), concepto que apunta a las actividades empresariales que aporten positivamente al desarrollo sostenible (Antarciuc et al., 2018). Por su parte, desde el reporte de la Organización de las Naciones Unidas en 1987, el desarrollo sostenible ha sido entendido como aquel desarrollo que satisface las necesidades del presente

sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer sus propias necesidades (Holden, Linnerud, & Banister, 2017). En línea con lo anterior, el emprendimiento sostenible se orienta a la creación de empresas que buscan beneficios ambientales, sociales y económicos al mismo tiempo (Muñoz & Cohen, 2018). De la misma forma, Shepherd & Patzelt (2017) definen el término como aquel que está enfocado en la preservación de la naturaleza, el soporte a la vida y a las comunidades a partir de la búsqueda de oportunidades de negocio que generen nuevos productos, procesos y servicios rentables; en donde esta rentabilidad contemple la inclusión de ganancias financieras y no-financieras para los individuos, la economía y la sociedad.

Lo anterior hace que las destrezas y motivaciones de un emprendedor sostenible sean disímiles a las de un emprendedor convencional (Bocken, 2015), ya que buscan el triple beneficio (i.e., triple bottom line): equilibrar la economía, lo social y lo ambiental a través de su comportamiento emprendedor (Antarciuc et al., 2018).

En este orden de ideas, se confirma la conexión conceptual entre emprendimiento sostenible y desarrollo sostenible ya que involucran la generación de valor en beneficio de la sociedad, además de la obtención de resultados financieros positivos (Engert, Rauter, & Baumgartner, 2016). De igual manera, es importante resaltar el postulado de Cohen, Smith, & Mitchell (2008) quienes proponen siete elementos necesarios para la creación de valor en el largo plazo con miras al desarrollo sostenible: desempeño financiero, propósito, perpetuidad, eficacia social, responsabilidad, eco-eficiencia y sostenibilidad.

### ***Inversión de Impacto***

Los emprendedores afrontan múltiples desafíos, siendo el acceso al capital un problema que ha sido identificado como una de las principales limitaciones en la gestación de proyectos empresariales (Antarciuc et al., 2018). En el caso puntual de los emprendimientos sostenibles, esta situación no cambia. La obtención de recursos financieros constituye un reto clave para empresas que pretenden impactar positivamente y de manera escalable a la sociedad y simultáneamente generar retornos financieros (Glänzel & Scheuerle, 2016). Para Kickul & Lyons (2016), la financiación de empresas que involucren beneficio social y ambiental es un tema crucial y lo catalogan como un

campo prolífico de estudio, remarcando el creciente interés que ha tomado este tema. Sin embargo, aún falta demasiado por hacer y entender al respecto, como por ejemplo, los tipos de inversionistas junto a sus motivaciones y expectativas (Bocken, 2015; Contreras-Pacheco et al., 2017).

Las inversiones de impacto se refieren a aquellas que apalancan financieramente negocios con el propósito de buscar retorno financiero y un impacto no financiero de una forma intencional y medible (Höchstäder & Scheck, 2015). Este tipo de figuras poseen una orientación hacia causas compatibles con el emprendimiento sostenible, ya que a pesar de requerir una retribución monetaria, aunque ésta pueda ser más baja a la esperada usualmente por los grandes inversionistas, les permite a estos mostrar beneficios ambientales y sociales con sus acciones. El objetivo de lograr impacto no financiero las diferencia de las inversiones tradicionales, mientras que el aspiración de ganancia hace que marquen distancia con las donaciones o aportaciones puramente filantrópicas (Contreras-Pacheco et al., 2017).

Ruiz & Cavanna (2012) clasifican a los inversionistas de impacto en dos tipos. En un primer grupo están los inversionistas de impacto financieros, quienes buscan mejorar el retorno económico. Este grupo está formado principalmente por comerciales que persiguen inversiones que ofrezcan un retorno financiero junto a un impacto social y ambiental. En un segundo grupo están los inversionistas que tienen como objetivo principal generar una transformación social y/o ambiental positiva, y que están dispuestos a obtener retornos financieros inferiores. Estos son quienes toman un riesgo mucho más elevado con sus inversiones y tienen fines más sociales. El retorno, en este caso podría ser, pues, solamente del capital invertido hasta un retorno moderado según el mercado respectivo. En otras palabras, las inversiones de impacto pueden tener una prioridad tanto financiera (finance first), como una prioridad en el impacto social generado, o por generar (impact first).

### ***Financiación de Emprendimientos Basada en Inversión de Impacto***

Para Glänzel & Scheuerle (2016) existe un entendimiento limitado en lo relacionado a financiación de impacto, así como sobre los tipos de inversores, sus motivaciones y expectativas. A la,

dicho desconocimiento se convierte en dificultad al momento de invertir su dinero (el de los inversionistas) en empresas y negocios que concuerden con sus criterios. Por lo anterior, se necesita una estructurada comprensión del fenómeno acerca de este tipo de financiamientos. Bocken (2015) contribuye afirmando que los capitalistas sostenibles tienen problemas en identificar negocios con la capacidad de obtener retornos económicos, mientras se crea un positivo impacto ambiental y social.

La ausencia de un lenguaje común entre inversionistas y emprendedores sociales acrecienta esta situación (Carè & Wendt, 2018), razón por la cual los inversores sociales y los innovadores sociales difícilmente llegaran a un punto común. Por su parte, Glänzel & Scheuerle (2016) aseveran que los líderes de las organizaciones sociales quisieran compartir su escala de valores con los inversionistas, de tal forma que la ética podría ser un factor relevante en el acceso a la financiación (Fassin & Drover, 2017). Desde *Bamboo Finance* en Colombia se afirma que es un reto descubrir empresarios con una adecuada composición de visión social y habilidad gerencial para escalar un modelo de negocio innovador (Portafolio.co, 2012). En síntesis, es claro que en la práctica se pueden apreciar de una parte los inversionistas de impacto, quienes resaltan la dificultad de encontrar innovadores sociales para apoyar, y por el otro están los emprendedores sociales, quienes arguyen una falta de financiación para sus innovaciones e ideas de negocio.

En línea con lo anterior, también se encuentran organizaciones internacionales como la *Latin American Private Equity & Venture Capital Association*, que en su estudio del panorama de inversiones de impacto en Latinoamérica señalan que no es fácil encontrar modelos de negocio que estén preparados para recibir este tipo de apoyos, puesto que no se encuentran alineados con los objetivos del inversionista. Además afirman que “no existe una manera y criterios únicos para elegir una empresa en la cual invertir” (Dumont & Edens, 2016). A manera de ejemplo, *Yunus Negocios Sociales Colombia tiene*

*definido los siguientes* cuatro criterios mínimos de selección: i) contemplar una solución a un problema social o ambiental; ii) estar en etapa de crecimiento; iii) tener operaciones principalmente en Colombia; y iv) contar con un modelo de negocios que se encuentre probado en el mercado, reflejado en una trayectoria en ventas (Yunus Negocios Sociales, 2019).

Sin embargo, la situación actual de las inversiones de impacto en Colombia no es la ideal (Dumont & Edens, 2016). De manera curiosa (y preocupante al mismo tiempo), existe un desequilibrio en la demanda de estos recursos. De hecho, en la actualidad varios de los inversionistas de han retirado sus oficinas de Colombia porque, de acuerdo a Camilo Santa director de Yunus Negocios Sociales (2019): “el número de emprendedores sociales listos para recibir inversión es mucho menor a los recursos disponibles para la misma” (p.2).

Por ello, la idea inicial planteada en este trabajo es sencilla: si se logra entender el proceso de financiación de proyectos empresariales a través de inversiones de impacto se cierra la brecha en mención. Por consiguiente se aporta, no solo a la solución de problemas de sostenibilidad, sino también al crecimiento económico de un país en vías de desarrollo, como Colombia. Al respecto, Jean Philippe de Schrevel afirma que “Colombia debería ser un país interesantísimo para las inversiones de impacto porque se tiene a la vez el problema y la solución. Es decir, por un lado están desigualdad, exclusión, necesidades básicas insatisfechas, y, por el otro, empresarios innovadores e inversionistas que buscan rentabilidad social y financiera” (Portafolio.co, 2012, para. 13). Esto apunta a un contexto nacional particular, donde existen desigualdades marcadas entre la población, crecientes problemas sociales y ambientales, así como una alta iniciativa emprendedora. Así las cosas, con el efecto de las inversiones de impacto se percibe evidente una oportunidad de generar negocios sostenibles en aras de aminorar las necesidades insatisfechas y de formentar su apalancamiento de forma adecuada.

## MÉTODOS

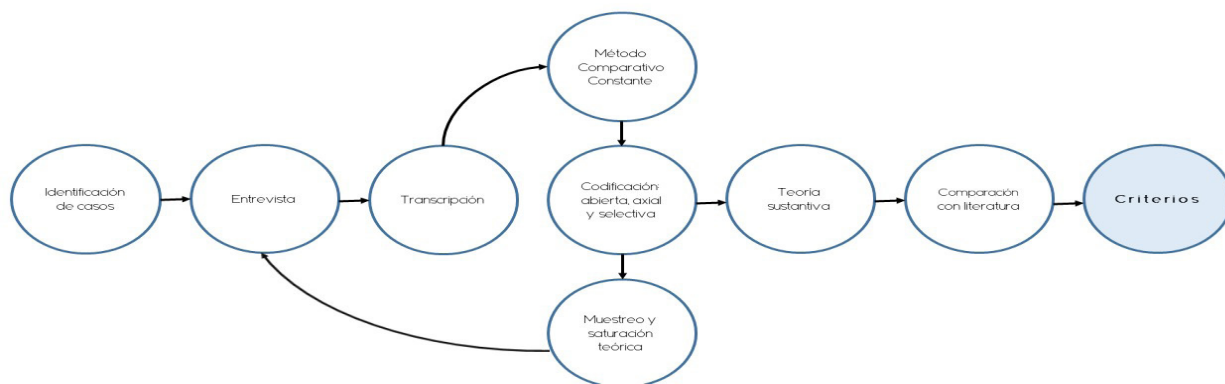
Para la consolidación de los criterios propuestos se acudió a un enfoque de investigación cualitativo desde la técnica denominada teoría fundamentada con diseño sistemático (Glaser & Strauss, 2017), en donde los datos son obtenidos de entrevistas semi-estructuradas a inversionistas y emprendedores. Dichas entrevistas se plantearon buscando que la información emergiera de la experiencia vivida por los participantes en el estudio en el contexto la realidad colombiana.

Según Tracy (2020), la teoría fundamentada es útil para estudios relacionados con la conducta humana dentro de diferentes organizaciones, grupos y otras configuraciones sociales. Para Glaser & Strauss (2017) esta metodología favorece el desarrollo de respuestas a fenómenos sociales respecto a lo que está sucediendo y por qué. Para este caso, el proceso de financiación de emprendimientos (y puntualmente aquellos que generan un impacto positivo a la sociedad) es un proceso con motivaciones, repercusiones sociales y diversas expectativas desde los diferentes actores del ecosistema. Por lo tanto, se puede afirmar que esta metodología es pertinente al estudio en cuestión. El paso a paso metodológico efectuado se aprecia en la figura 1.

El contexto del planteamiento teórico surge a partir de la identificación de casos inversionista-empresarios exitosos en la generación de impactos sostenibles positivos. Lo anterior se logró mediante fuentes secundarias y, posteriormente, primarias con el fin de identificar el punto inicial de la muestra. Como resultado, la génesis del desarrollo investigativo estuvo en el Mapeo de Inversiones de Impacto en Colombia realizado por Liechtenstein Global Trust Venture Philanthropy (LGT VP, 2016), donde lista los fondos de inversión que tienen presencia en el país junto con algunos ejemplos de empresas apoyadas. Posteriormente se realizó el trabajo de campo efectuando entrevistas que tardaron entre 15 y 75 minutos, las cuales fueron desarrolladas de manera presencial, telefónica o vía internet (Anexos A y B). Dichas interacciones se dieron en dos fases distintas: primero se abordaron fondos de inversión y posteriormente empresas apoyadas por inversionistas. El contacto con los entrevistados se realizó inicialmente por correo electrónico indagando por su interés en participar voluntariamente en el estudio.

Una vez la persona contactada aceptaba ser participante de la investigación, se acordaba una cita y se desarrollaba la entrevista. Luego de finalizada, se

Fuente: Adaptado de Glaser y Strauss (2017)



**Figura 1.** Metodología aplicada

solicitó a cada individuo que referenciara otro sujeto que pudiera participar, de tal manera que se tejió una red de contactos. De los inversionistas se buscó determinar las expectativas que tienen del negocio emprendedor aspirante a este apoyo, considerando su interés por el éxito futuro del negocio beneficiario. De los emprendedores se indagó sobre su experiencia en el proceso de financiación a través de las inversiones de impacto. En cada entrevista se aplicó rigurosamente el proceso que demanda la teoría fundamentada, empezando con preguntas abiertas de cobertura amplia (por ejemplo, “¿A qué se dedica su organización?” y “¿Cuál es el impacto que genera?”) de tal manera que el rumbo de la conversación fuera llevado por el entrevistado pero bajo un esquema planteado por el investigador, con el fin de lograr cumplir con el objetivo trazado.

Cada entrevista fue transcrita a partir de las grabaciones y notas de campo realizadas. Luego de cada transcripción, se tomó tiempo de reflexión para identificar temas relevantes y los gaps existentes que fueron constituyéndose en elementos críticos al conformar el planteamiento teórico posterior. El procesamiento de los datos obtenidos estuvo marcado por la conceptualización, entendida como la identificación de un fenómeno al que se le asigna una etiqueta indicando una representación genérica de un evento, entidad, o tarea que un investigador cataloga como explicativo en su base de datos (Glaser & Strauss, 2017). Para ello se utilizó ATLAS.ti v.8.4, *software* para el análisis cualitativo asistido por computadora.

La conceptualización condujo a la codificación respectiva, que se planteó de manera emergente, y en consonancia con las tres etapas propias de la teoría fundamentada con diseño sistemático: abierta, axial y selectiva. La codificación es un procedimiento analítico vital, el cual requiere que los investigadores cualitativos puedan codificar correctamente y con destreza, ya que abre la indagación y la subsiguiente interpretación (Tracy, 2020). Este proceso se caracterizó por ser amplio, sistemático, cíclico, y reflexivo. Se efectuó cada vez que se obtuvo una nueva entrevista en función de la comparación constante, el muestreo y la saturación teóricos. La comparación constante busca encontrar patrones de comportamiento e identificar sucesos, lo que lleva a un diálogo permanente entre los datos y el planteamiento teórico que se va construyendo e

identificando vacíos en los datos que requieran mayor indagación. Un muestreo teórico es un procedimiento en donde el investigador recoge los datos e implica que se van recolectando conforme la evolución de las categorías hasta alcanzar la saturación teórica (Bowen, 2008). Finalmente, este último concepto se constituye en el criterio que tomaron los investigadores para decidir no buscar más información relacionada con las categorías encontradas, que lleve a desarrollar nuevas características de estas.

Aunque la meta transversal durante el proceso mencionado consistió en disponer de los datos cualitativos más significativos, es importante destacar que los investigadores no limitaron la cantidad de códigos que se podían asignar a una cita ni la cantidad de citas que podía tener un código. Inicialmente se obtuvieron 1425 citas y 112 códigos; no obstante, luego de leer, fusionar y ajustar cada código junto a su respectivo grupo de citas y memos generados, se logró reducir a 436 citas y 41 códigos quedando establecido como punto de saturación teórica.

En total se estudiaron 25 casos para responder la pregunta de investigación planteada (ver Anexo A). Dicha muestra fue capaz de representar la relevancia del fenómeno de estudio porque abarcan diferentes regiones, culturas, tipos de empresas y enfoques de inversión. Esto último se consolidó como un hecho fundamental pues interesó “la variedad de las experiencias y preocupaciones, donde no solo se tenga casos comparablemente centrales o nucleares, sino también la varianza en el campo y las diferencias en la vinculación con el problema” (Flick, 2018, para. 53). Para ello, los casos fueron tratados con uniformidad al hacer las mismas preguntas a todos los participantes, tanto en forma, como en estilo.

Una vez obtenida la información se utilizó la triangulación como estrategia de validación metodológica. Con este fin se optó por incluir en el análisis, entrevistas realizadas por terceros, videos institucionales, discursos en eventos y casos analizados a partir de literatura. Esta variedad ofreció suficiente y adecuada información para construir un panorama amplio alrededor del tópico en estudio y clarificar el camino hacia alcanzar el objetivo de investigación.

Finalmente, se llevó a cabo el proceso de contraste del planteamiento teórico sustantivo hallado hasta

este momento, en donde fue protagonista la revisión de la literatura realizada. Se obtuvo una proposición teórica formal, la cual está constituida por los criterios encontrados, abordados con preguntas abiertas que

deberían responder integralmente los miembros del equipo emprendedor aspirante, con anticipación al proceso de búsqueda de la financiación respectiva.

---

## RESULTADOS Y DISCUSIÓN

---

La búsqueda de los criterios a través de los datos recolectados estuvo marcada por una frase contundente de un inversionista quien afirmó que “los factores decisivos al momento de invertir en una empresa son el impacto (establecido como la definición propia de impacto social generado, junto a su amplitud y profundidad), la rentabilidad, el equipo líder, la escalabilidad e innovación que proponga” (14). Otro inversionista comentó “el impacto es fundamental, que haya un buen líder y estructura organizacional” (15). Esto permitió tener claridad acerca de los puntos que debían ser abordados en las entrevistas siguientes ya que dejó ver, como punto de partida, que existen criterios objetivos y subjetivos:

“¿Quién sí? y ¿Quién no? Eso es muy subjetivo la verdad. Las partes objetivas es que cumplan, o sea que el tamaño de la ronda nos haga sentido, que la valoración nos haga sentido, que el modelo de negocio esté alineado con lo que nosotros buscamos en cuanto a impacto y rentabilidad y que, por supuesto, el emprendedor o el management team y los inversionistas hagan fit” (13). Esta cita señala el papel que desempeña el impacto, la rentabilidad y el equipo directivo en el proceso de evaluación, pero principalmente valora como fundamental el componente subjetivo basado en la confianza entre las personas involucradas, la cual se empieza a construir “con una conversación inicial cuando hacemos el contacto con algún cliente potencial” (11). Es decir, los primeros contactos resultan esenciales porque determinan el grado de empatía desarrollado. Además surgió la frase “que nos haga sentido”, la cual fue interesante para definir la conexión que debe existir entre ambas partes: “sentido es que se alinee con nuestra tesis de inversión, lo que buscamos. Pues a mí, si me llega una propuesta de petróleo de una [vez] digo que no” (11). Así las cosas, se pone de manifiesto la necesidad de que exista un alineamiento (hacer sentido) entre

el inversionista y la empresa postulante, basado primordialmente en el componente subjetivo ya que el equipo directivo “tiene que dar mucha confianza, lo cual se traduce en transparencia” (13), y permitiendo que haya un mejor entendimiento en el momento en que se aborde el componente objetivo del proceso de inversión. Se hace evidente, por tanto, que la relación inversionista-emprendedor requiere una convergencia entre la confianza, el modelo de negocios y el enfoque de inversión desde el contacto inicial. Esta relación debe ajustarse ya que “hay muchos enfoques de inversión diferentes” (E4) y los inversionistas son precisos en las características de empresas que requieren: “tenemos un nicho de inversión muy específico” (13), y esto lleva a tener en cuenta 4 dimensiones que facilitan esa sincronía.

La primera de ellas es la etapa en la cual se encuentra el emprendimiento postulante, ya que el inversionista no apoyará proyectos empresariales en fases iniciales: “las instituciones que financiamos son instituciones que mínimo deben tener tres años de funcionamiento, no invertimos en startups, no es nuestro foco, no está dentro de los estatutos de los fondos que administramos” (11). Adicionalmente, en algunos casos la etapa de la empresa está relacionada con el tamaño de esta y el impacto que genera. Por tal razón, una empresa postulante debe dirigirse a inversionistas que atiendan solicitudes que vayan acorde con estas características en su negocio.

El segundo punto es el tipo de empresa respecto al impacto social generado. Es necesario que la empresa se dirija al inversionista adecuado ya que estos tienen intereses concretos en determinadas áreas y no atenderán proyectos que tengan diferente intención, como se muestra a continuación: “Nosotros estamos en la parte de intermediación, es decir, financiamos, a las intermediarias, no son empresas de sector real...entonces lo que te decía, son financieras, fundaciones, cooperativas, bancos, que se dedican

a la intermediación financiera con la base de la pirámide, es decir, microfinanzas” (I1).

En tercer lugar se encuentra la prioridad que el modelo de negocios le otorgue al impacto con respecto a la rentabilidad. En este aspecto debe coincidir la empresa con lo que busque el inversionista lo cual depende de la filosofía de inversión que maneje. Por ejemplo, existen aquellos que le dan prioridad a la rentabilidad: “la misión que nosotros tenemos es demostrarle al mercado que se pueden ofrecer unas rentabilidades como las de mercado sin hacer algún tipo de sacrificio...o mejor! que se puede ofrecer el mismo tipo de rentabilidad de mercado generando un gran impacto” (I3). Otros por el contrario, otorgan prioridad al impacto: “el primer elemento que buscamos es tener un impacto social muy positivo en América Latina, y un segundo elemento que buscamos es tener un retorno para las personas que han invertido en el sistema” (E2).

El cuarto elemento es la estructura organizacional de la organización postulante ya que “el grado de organización es clave para decidir si se da un crédito o no” (I5). Es la forma como está establecida internamente, la cual requiere para este tipo de empresas. Por ejemplo, la existencia de una unidad o grupo de personas dedicadas a lograr los objetivos sociales y ambientales trazados. El propósito de este requerimiento para los inversionistas es evidenciar la solidez de su funcionamiento, de tal manera que exista internamente un camino definido que permita alcanzar el impacto pretendido: “empezamos a revisar obviamente cómo está su estructura, si tiene [por ejemplo,] un departamento de gestión de desempeño social” (I1).

En virtud de lo anterior, es posible establecer una Relación Inversionista-Emprendedor que prospere más allá de los primeros contactos entre ambos. Dado que “es bastante importante ese match” (I2), queda claro que este debe ser un criterio excluyente en la decisión de inversión. Luego de que este vínculo se ajusta a los requerimientos iniciales de ambas partes, es posible continuar con el proceso de evaluación: “cuando vemos que es un perfil que se adapta a alguno de los fondos que administramos, nosotros enviamos un formulario de solicitud donde básicamente el cliente potencial diligencia los temas

financieros, el desempeño financiero y también nos contesta algunas preguntas del tema social” (I1).

Por otra parte, cada inversionista tiene formas internas propias para abordar el impacto generado. Existen esquemas estructurados previamente con orientación a resultados cuantitativos, en donde se crea “una herramienta interna en donde vemos seis dimensiones sociales y creamos un score social interno en donde le demostramos a los inversionistas que la plata que están invirtiendo en la institución (...) si tiene un impacto de alguna manera en la comunidad” (I1); otros prefieren afrontar el tema desde una perspectiva cualitativa, por ejemplo, “cuando hacemos un crédito hacemos el levantamiento de una línea de base socioeconómica donde se identifica cuáles son los principales necesidades de esos asociados: salud, educación vivienda etc. Y a lo largo del crédito hacemos unos planes de acción con la asociación o cooperativa” (I5).

El común denominador de lo que esperan los fondos respecto a este tema, es que la empresa pueda definir claramente el impacto que genera. De acuerdo a los casos estudiados, se encontró el impacto en: inclusión financiera, “el fondo quiere llegar a las familias que los bancos no les prestan” (E1); salud, “somos un negocio social que tiene como propósito que todas las personas podamos acceder a servicios de salud o a la mayor calidad de servicios de salud sin importar nuestro nivel de ingresos” (E4); nutrición, “buscamos que los niños especialmente tuvieran... por lo menos pasaran la línea crítica de riesgo de desnutrición por anemia ferropenia y por zinc” (E7); habitabilidad, “mejoramientos de vivienda (...) a través de turismo comunitario” (E6); asociatividad rural, “es el sostenimiento de más o menos unas 70 u 80 familias que trabajan la sericultura, productores de capullo y artesanos” (E5); y educación, “nuestra misión es apoyar a jóvenes talentosos de América Latina para que inviertan en su capital humano para que mejoren su educación” (E2).

Este impacto generado también debe ser definido en función de dos dimensiones: amplitud y profundidad (“hay dos tipos de impacto social: uno es un impacto profundo y otro es un impacto amplio” (E6)), los cuales permiten entender el alcance y los cambios que puede generar el modelo de negocios postulante en la



comunidad. La amplitud corresponde a la cantidad de personas que cubre el impacto propuesto (“impactos amplios, es decir que abarquen más gente” (E6)); y la profundidad se relaciona a qué tanto cambia la vida de las personas el impacto propuesto (“es un impacto social profundo porque estamos hablando de sacar de la pobreza” (E6)). De esta manera, el Impacto se establece como el segundo criterio a considerar.

Ahora bien, también es necesario entender el vínculo existente entre el equipo emprendedor y la consecución del impacto en la práctica. La acción de invertir no va dirigida exclusivamente hacia un modelo de negocios, también se transforma en un voto de confianza en una persona o grupo de personas que lideran la iniciativa empresarial. Por ello, una emprendedora afirmó: “yo creo que hay otro punto importante que es el equipo emprendedor definitivamente: puede haber muy buenas ideas pero realmente un inversionista invierte también en quién las ejecuta, y es como yo darle mi voto de confianza a una persona o a un equipo de personas” (E4). Esta afirmación concuerda con lo dicho por un inversionista quien le da un papel preponderante al staff directivo de la empresa postulante: “evaluamos más que todo la junta directiva, quién está detrás de la empresa, de la institución, quiénes son los accionistas, si tiene accionistas o fundadores en el caso de alguna ONG con la que trabajemos; y claro sin lugar a duda el equipo gerencial. Hacemos entrevistas, toda una evaluación, miramos cuál es la experiencia que tiene, si realmente saben del tema de microfinanzas, si han estado el sector financiero, si conocen el mercado” (I1).

Esta última cita resalta la importancia de que el equipo emprendedor demuestre experiencia y conocimiento. El inversionista también espera de la empresa que “su junta directiva esté involucrada en el impacto que está logrando en la comunidad” (I1), para lo cual resalta el compromiso que debe existir con el beneficio final a la sociedad: “¿Que tan comprometido está con su proyecto?” (E6). Por ejemplo, el presidente de una empresa dedicada a generar un impacto en educación afirma que, “a mí me parece que es moralmente muy correcto que América Latina se ponga seria en desarrollar su capital (humano); y ¿qué significa esto? que los ciudadanos de nuestra región tomemos una parte de nuestro ahorro para invertirlo en nuestros jóvenes” (E2). Esto apunta a que el compromiso debe estar en la esencia y en el actuar del equipo directivo.

De hecho, se afirma que “es un proceso de mucha perseverancia, de determinación, de realmente tener un pensamiento de ¿cómo quiere ver la sociedad? y ¿cuál es ese cambio que quiere ver en la sociedad? y ¿por qué yo lo estoy haciendo?, ¿por qué esto me apasiona?, ¿por qué realmente conecto desde el corazón? Porque cuando sucede esto, el resto de las personas lo ven tan auténtico, porque realmente es auténtico, y se quieren sumar y no solo inversionistas sino los empleados, los clientes” (E4)

La motivación asociada a un propósito sostenible, además, debe ser compartida por el equipo de trabajo: “si contratas un diseñador y si a ese diseñador le importa nada si está trabajando para una tabacalera o para un negocio social, pues realmente no vas a tener los mismos resultados” (E7). Para que este compromiso sea reconocible en el actuar empresarial y se transmita a toda la organización, se requiere la visibilidad de la figura de un líder como tal, que esté en capacidad de “hacer llegar las buenas ideas a los cooperantes” (E1). Ese liderazgo que debe tener el equipo emprendedor se caracteriza por el poder de convencimiento tanto al interior como exterior de la organización respectiva. Hacia el interior para que los colaboradores le sigan bajo un mismo objetivo: “mi equipo de trabajo siempre decía una cosa: -cuando usted se sienta en ese escritorio, a nosotros nos da ganas de sentarnos en ese escritorio, ¿por qué? porque vemos que usted se sienta a hacer las cosas con dedicación, con amor, con pasión-” (E7). Hacia el exterior en busca de convencer a posibles inversionistas de la viabilidad del negocio: ante la pregunta, ¿Hay alguna característica en el líder que hizo decisivo ese primer contacto con los inversionistas?, la respuesta deja en evidencia el poder de convencimiento requerido en la posición de liderazgo: “Claro! sin duda alguna la argumentación de él es supremamente convencedora” (E1).

Queda claro entonces, la importancia del liderazgo en la gestión exitosa y la sostenibilidad de las empresas en cuestión, corroborado por un emprendedor en la siguiente cita: “El factor motivacional genera liderazgo. No hay otra manera. No conozco otra manera de que un negocio social pueda surgir. ¿Cómo hago liderazgo? A través del ejemplo. Entonces lo primero es que yo no puedo dar ejemplo si no me apasiona lo que estoy haciendo. Es un negocio social,

entonces llego y le hago mala cara a todo el mundo y decirle las cosas que tiene que hacer ¡olvídate que eso da resultado!” (E7)

El liderazgo requiere estar apoyado por el conocimiento de temas estratégicos. Uno de los problemas recurrentes que detectan los inversionistas esta relacionado con las falencias en temas básicos de la gestión empresarial. A la pregunta ¿Cuáles son los principales problemas del equipo directivo desde la perspectiva del inversionista?, la respuesta es concreta es: “desconocimiento financiero, pobre estrategia de mercadeo y escaso orden en sus actividades” (I4). Dicho conocimiento es necesario no solo para desempeñar su tarea sino también para dirigirse a un inversionista ya que “muchas veces los emprendedores sociales no nos encontramos preparados para ese proceso” (E4). Una emprendedora lo explica de la siguiente manera: “Hay una brecha grande entre los emprendimientos para acceder a cumplir los requerimientos que tiene estas instituciones, entonces por ejemplo, muchas veces yo encuentro aquí en mi entorno instituciones que generan un impacto social muy bonito y grande y que llevan muchos años, pero no tienen dentro de su talento humano una persona que sepa realizar proyectos o que hable inglés” (E4).

De esta manera se evidencia aún más que el conocimiento va conectado a la experiencia acumulada a través de los años. Por esta razón el inversionista revisa “cuál es la experiencia que tiene, si realmente sabe del tema” (I1), lo que ayuda a que el riesgo de la inversión sea menor. La combinación de estos dos elementos hace que el equipo directivo pueda construir una visión estratégica que permita proyectar el futuro partiendo de los recursos que tiene en el presente: “ser muy organizado en el sentido de tener unos proyectos claros de inversión... un inversionista no va a invertir porque si, sino: -bueno, con ese dinero ¿qué es lo que van a lograr ustedes? y ¿qué es lo que proyectan? -” (E4). En este orden de ideas, un emprendimiento que demuestra que su gestión empresarial se fundamenta en conocimiento, liderazgo, compromiso, experiencia y visión estratégica goza de un perfil atractivo para la inversión. De tal manera que el tercer criterio lo componen las características del Equipo Emprendedor.

Otro aspecto para destacar (de nuevo) es que los inversionistas fueron enfáticos en señalar que no

apoyan ideas de negocio ni empresas en etapa muy temprana, puesto que su interés está centrado en “entidades que ya vienen con una trayectoria, de alguna manera ya han validado su modelo en el mercado y les funciona” (I1). Esto viene dado como un lineamiento desde la conformación misma del fondo explicado en las siguientes citas: “no invertimos en startups, no es nuestro foco, no está dentro de los estatutos de los fondos que administramos” (I1); “Nosotros brindamos capital de expansión para empresas ya constituidas con un trackrecord importante y con un historial importante” (I4). Así las cosas, la empresa postulante debe tener un modelo de negocios que cuente con una validación comercial que soporte claramente el objetivo de inversión: “tratar de encontrar empresas que tengan una buena solidez patrimonial para poder prestar un monto que valga la pena, para que nosotros hagamos todo el trabajo que implica” (I1).

Dicha validación requiere que el modelo de negocios cuente con reconocimiento en el mercado que muestre la existencia de una demanda del valor que genera y una trayectoria que indique el tiempo de permanencia en el mercado. Es por ello por lo que fue recurrente encontrar frases como “mínimo deben tener tres años de funcionamiento” (I1) y “empresas constituidas desde hace un año” (I2). Incluso en algunos casos se realiza un requerimiento relacionado con el patrimonio en la empresa: “intentamos trabajar con empresas tengan patrimonio por arriba de 3 millones de dólares porque nuestros prestamos normalmente van máximo al 50% del capital de la institución” (I1). De tal manera que el cuarto criterio es la Validación del modelo de negocios.

La decisión de inversión tiene una carga de subjetividad que se convierte en un “componente muy importante pero también hay que hablar de negocios” (E4). Esto hace referencia a las cifras de rendimiento económico y el abordaje de este tema marca una característica propia de la filosofía del fondo de inversión: “estamos demostrando y llevamos demostrando que podemos invertir y generar alta rentabilidad con modelos de negocio que tienen un alto impacto social. Ese es nuestro principal diferenciador frente a los otros fondos que existen en el país y algunos otros del mundo: ellos podrían hacer algunas cesiones en cuanto a rentabilidad por generar más impacto o hacer cosas más filantrópicas” (I3)

De hecho, uno de los inversionistas comentó que tiene establecido un monto mínimo de ventas como requisito a las empresas postulantes con el fin de verificar su rendimiento en el mercado: “las ventas mínimas que debe tener una empresa son de 700 millones anuales” (I2). Este requerimiento de rendimiento es el que hace que se pueda generar el impacto de una manera sostenible ya que el inversionista espera un retorno que le permita ejecutar inversiones futuras (“permite apoyar estos jóvenes de una manera en que no solamente ellos puedan mejorar su educación sino que quienes los apoyan también tengan un ganancia”, (E2)). Esto quiere decir que en una dinámica de inversión acertada, el impacto y el rendimiento van de la mano: “(los inversionistas) han tenido un desempeño muy adecuado, o sea han tenido un desempeño de una rentabilidad en el rango de 8 o 9% anualizado, lo que también, en el caso nuestro, está correlacionado con que hemos logrado algo muy positivo, que es que la mayoría de jóvenes que hemos apoyado han terminado sus estudios, han conseguido trabajo, ingresos y han tenido unas curvas de ingreso bastante positivas. Acuérdate que en el caso nuestro, nosotros podemos tener un retorno positivo si a los estudiantes les termina yendo mejor” (E2)

Como se ha mencionado anteriormente, las empresas pueden otorgar una prioridad a uno de los dos conceptos, pero es claro que la existencia del impacto y del retorno van entrelazados en un esquema de sostenibilidad. Incluso, la importancia de este requerimiento es tal que se puede presentar incompatibilidad entre fondos de inversión alrededor del mismo, si tienen la posibilidad de coincidir en una misma empresa. La siguiente cita evidencia esto ya que una emprendedora afirma que le ha sido difícil conseguir más inversionistas porque previamente ella se había ajustado al enfoque de un inversionista, cuyo punto de vista respecto al beneficio económico resultaba incompatible con el de otros inversionistas: “es muy difícil encontrar inversionistas que se adapten a la filosofía Yunus, es decir, un inversionista así sea filantropía necesita que en algún momento su inversión retorne, porque así de esa forma va poder invertir en otros proyectos y el modelo Yunus...los 7 principios no permiten eso”(E6). Adicionalmente, el inversionista espera que la empresa lleve juiciosamente sus indicadores financieros ya que estos son el fiel reflejo del comportamiento de las cuentas en los estados financieros: “[C]uando vamos

a invertir en una empresa, nosotros dentro del contacto establecemos que nos tienen que reportar todos los indicadores que son de nuestro interés. Trimestralmente a nosotros las empresas junto a los reportes financieros y operativos, nos hacen un reporte social que monitoreamos. ¿Cuáles son los indicadores? Varía de empresa a empresa lo que nos interesa porque cada modelo de negocio varía” (I4).

Esta última cita es interesante porque corrobora la importancia de los indicadores financieros y muestra que en procesos de monitoreo de utilidades, estos van acompañados del reporte de desempeño social ligado al impacto. La ausencia de ello afecta gravemente el rendimiento de la empresa tal como lo expresa un emprendedor: “básicamente no teníamos indicadores financieros. El negocio empezó para abajo” (E7). De esta manera, el quinto criterio es el Rendimiento de la empresa.

Otro lineamiento recurrente tanto en inversionistas, como en emprendimientos fue la necesidad de que el modelo de negocios fuera escalable. Esta característica está relacionada con el crecimiento que pueda tener en corto, mediano y largo plazo: “ellos tratan de apoyar emprendimientos que (...) estén andando y que se puedan desarrollar significativamente” (E12). Según los entrevistados, este es un concepto que tiene dos dimensiones, ya que es posible hablar de escalabilidad a nivel de mercado y a nivel operativo. Un modelo de negocios es escalable desde la perspectiva del mercado cuando puede ampliar su alcance comercial al aumentar su base de clientes en un lapso específico del tiempo. Desde la perspectiva operativa, un modelo de negocios es escalable en la medida que pueda ampliar la capacidad de producción. Para un inversionista este aspecto es relevante ya que apoyará si la empresa postulante tiene “potencial para crecer porque eso es lo que nosotros buscamos” (I2), convirtiendo esta posibilidad de crecimiento en un elemento que clarifica la decisión de inversión: “ellos (la empresas) ya vienen creciendo por lo general, pero están en un punto que no pueden seguir creciendo por diferentes aspectos entonces la idea es que nosotros les ayudemos como a romper esas situaciones que se están presentando para que sigan creciendo de manera sostenible en el largo plazo” (I2).

Si el inversionista considera que el modelo de negocios de la empresa es escalable, su apoyo puede ser fundamental para que ese potencial de crecimiento

se materialice, tal como se muestra en la siguiente cita en la que el gerente de una empresa de cacao valora el apoyo del inversionista para alcanzar otros mercados a través de exportaciones: “con el inversionista fue bueno porque necesitábamos avanzar en algunos tipos de mercado, en algunos negocios que traíamos y ellos nos permitieron un acceso al crédito de una manera fácil. Pudimos cumplir con nuestras expectativas que era cumplir con unas exportaciones a mercados internacionales que teníamos” (E3). En ese orden de ideas, el sexto criterio es la Escalabilidad del modelo de negocios ya una empresa de impacto que permita la conjunción entre estas dos dimensiones puede tener un crecimiento tal que su modelo de negocios sea sostenible y replicable en otros espacios geográficos (municipios, regiones, países o continentes): “Creemos que la forma para hacerlo en escala y de forma que podamos desarrollar nuestro capital humano en América Latina en un mejor nivel, es combinando principalmente un mecanismo de sostenibilidad” (E2).

Un criterio que no puede faltar bajo la dinámica del mundo actual es la innovación en el modelo de negocios, lo cual es identificado por los entrevistados. Los inversionistas apostarán su dinero en empresas que “tengan elementos de innovación” (I2). Esto quiere decir que su modelo de negocios proponga algún cambio con respecto a lo tradicional que represente una novedad y permita marcar diferencia con la competencia. Por ejemplo, el presidente de la compañía dedicada a brindar acceso a educación en jóvenes en América Latina explica la característica que hace diferente su empresa: “En esencia un préstamo es una manera de proveer recursos a una persona...a un estudiante en este caso; y el estudiante debe

repagar la cantidad que se le dio más una tasa de interés. En nuestro caso es distinto, es una asociación con el estudiante, nosotros le damos al estudiante un dinero y el estudiante repaga un porcentaje de lo que gana por un periodo fijo de tiempo. Si le termina yendo muy bien, si se gradúa bien, si consigue trabajo, tiene mejores ingresos, va a pagar una mayor cantidad de dinero, y si finalmente no le va tan bien y se demora en conseguir trabajo o consigue un trabajo en el cual gana menos dinero, va a repagar menos dinero e incluso, puede pasar de que pague menos del dinero que nosotros le dimos” (E2)

Para el caso expuesto en esta cita, se presenta un esquema de financiación de estudios que puede identificarse como innovador, porque plantea un esquema de funcionamiento “distinto” (E2) al sistema tradicional. En otro caso, se le preguntó a una emprendedora “¿Qué elementos fueron decisivos para que los inversionistas se decidieran por ustedes?” y su respuesta evidencia la relación estrecha que debe existir entre el modelo de negocio y la innovación: “Primero, tener un modelo de negocios claro e innovador que realmente solucione una necesidad real” (E4). Esta persona respondió listando los aspectos clave que fueron decisivos para la inversión, y basada en su experiencia, ponderó en primer lugar la innovación. Dada la importancia de la Innovación como un elemento identificador, dicha característica se convierte en el séptimo criterio.

De acuerdo con los datos recolectados a partir de los casos estudiados, no se identificaron más lineamientos que fueran lo suficientemente relevantes para ampliar el número de criterios. En la tabla 1 se consolidan las definiciones de los 7 criterios.

**Tabla 1.** Definición de Criterios

Criterio	Definición
Relación Inversionista-Emprendedor	Entendimiento inicial entre inversionista y empresa en términos de modelos de negocios, confianza y enfoque de inversión
Impacto	Beneficio generado a la sociedad cuyas dimensiones son amplitud y profundidad
Equipo Emprendedor	Características de junta directiva, presidente, emprendedor o cualquier otra posición de autoridad: liderazgo, conocimiento, experiencia, compromiso y visión estratégica
Validación	Trayectoria y aceptación en el mercado
Rendimiento	Cifras que indiquen el desempeño económico y financiero de la empresa
Escalabilidad	Capacidad de crecimiento de la empresa a nivel de mercado y a nivel operativo
Innovación	Cambio con respecto a lo tradicional que represente una novedad

Fuente: Los Autores

Ahora la pregunta obvia sería ¿Cuál es el concepto que ayuda a articular los criterios encontrados? Para resolver esto, hay que reflexionar sobre el propósito final que persiguen cada uno ellos de manera simultánea. La respuesta gira en torno a aportar en el mejoramiento de la interacción entre ambas partes de tal manera que redunde en inversiones que fomenten el desarrollo sostenible, siendo este concepto el que se convierte en el elemento común entre los criterios. Una cita que apoya contundentemente esta afirmación es la siguiente: “Imagínate que yo te dijera a ti: de tus ingresos anuales dame o haz una donación para apoyar estudiantes en América Latina...me podrías dar un cierto monto. Pero si yo te digo: utiliza una parte de tu ahorro anual y destínalo para apoyar estudiantes en América Latina pero en esquema sostenible probablemente me podrías dar 10, 15, o 20 veces más. Entonces creemos que la forma para hacerlo en escala y de forma que podamos desarrollar nuestro capital humano en América Latina en un mejor nivel, es combinando principalmente un mecanismo de sostenibilidad” (E2)

En este caso, el entrevistado (presidente, figura de liderazgo de empresa innovadora validada en el mercado) plantea una situación hipotética en la que se quiere generar un impacto (profundo y amplio, a través de un modelo de negocios escalable en una región en particular) que se puede concretar y mantener en el tiempo si se realiza bajo un esquema de sostenibilidad basado en su rendimiento económico acorde con los intereses del inversionista. Otro ejemplo que apoya este planteamiento surgió cuando a un emprendedor se le preguntó “¿Cuáles son los puntos clave para convencer a un inversionista?”, su respuesta fue la siguiente: “A un inversionista se le convence con impacto. Mira, hay una cosa que nosotros aprendimos y es que cuando nosotros empezamos a buscar recursos, dos cosas nos ayudaron. Primero, que era un modelo de negocios auto sostenible entonces es muy diferente decir, mire deme plata que yo le voy a ir a comprar 100 almuerzos

a un albergue; diferente si le digo deme planta para comprar una estufa y una olla que yo le voy a seguir haciendo almuerzos a la gente. Segundo, otra cosa que nos ayudó mucho es que nosotros empezamos dedicándonos de lleno” (E7)

La cita anterior muestra la necesidad de que sea un negocio alejado de la caridad (esquema de sostenibilidad) para que sea atractivo al inversionista, y su articulación con conceptos mencionados anteriormente como el impacto y el compromiso del equipo directivo. Finalmente, la figura 2 muestra la red semántica que reúne todas las relaciones encontradas. De esta manera se aborda la problemática identificada en esta investigación, la cual es palpable por los entrevistados: “Creo que hay muchos movimientos interesantes, gente con ideas muy buenas y hay muchos fondos de inversión de impacto pero no siempre se encuentran” (E8); y se apoya en la revisión de la literatura donde se dice que actualmente no hay criterios únicos al momento de invertir. Con el planteamiento teórico obtenido junto con la revisión de literatura realizada se consolida la siguiente proposición:

*Los inversionistas de impacto buscan emprendimientos o ideas de negocio que favorezcan el desarrollo sostenible y en su decisión de inversión evalúan el alineamiento con el emprendedor postulante, el impacto, el rendimiento, la validación en el mercado, el equipo emprendedor, la escalabilidad y la innovación.*

A partir de las evidencias anteriores, los criterios encontrados se relacionaron con un conjunto de conceptos que los articulan y dan forma. Posteriormente, cada concepto fue abordado con preguntas, fundamentadas en la experiencia de los participantes, y acompañadas de la explicación correspondiente para que exista claridad de lo que se pretende indagar con ellas. En total, se hallaron 7 criterios, 22 conceptos y 46 preguntas con su respectiva explicación (ver Anexo B).

Fuente: Los Autores

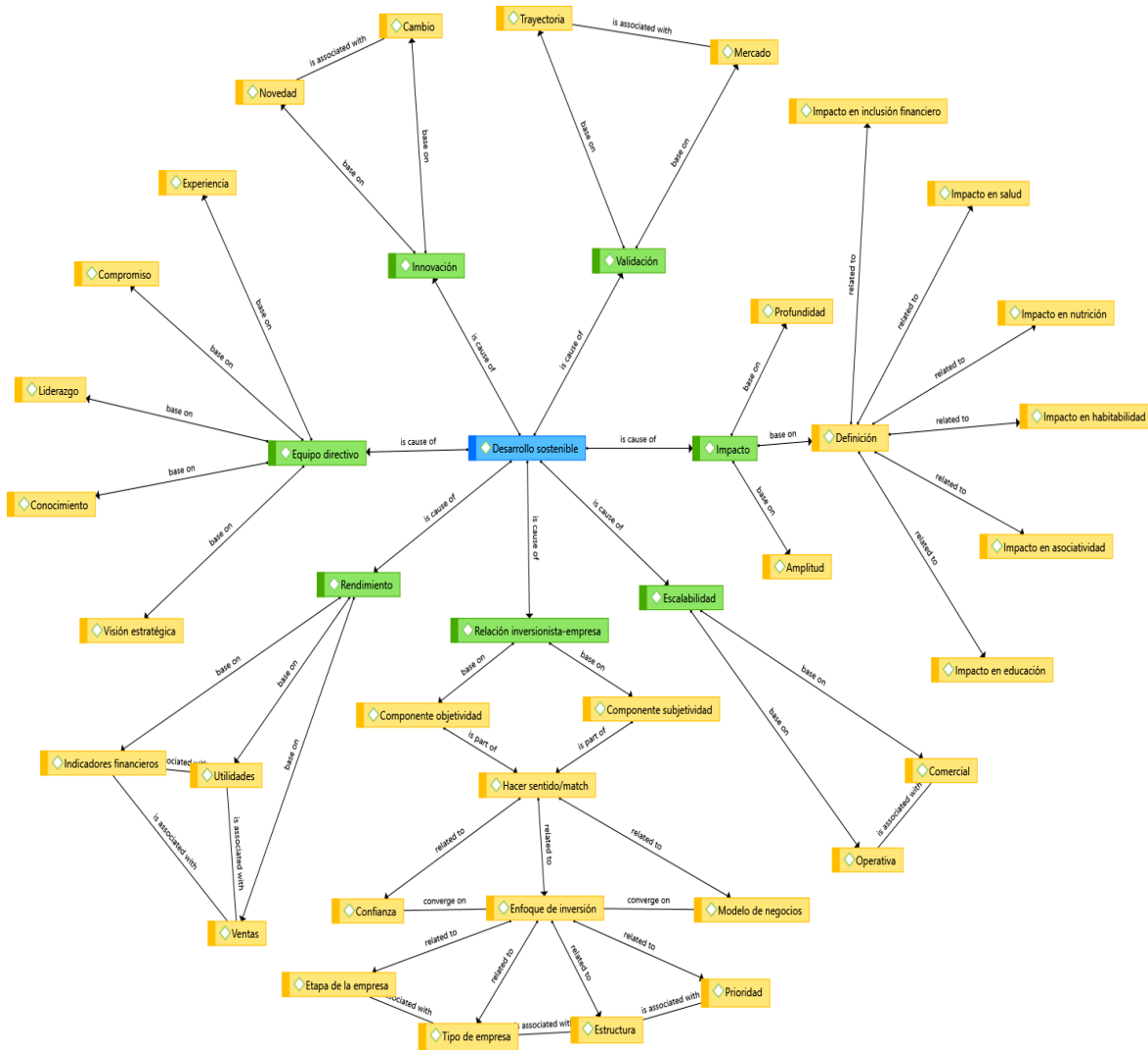


Figura 2. Criterios que componen el proceso de evaluación.

## CONCLUSIONES

En la práctica, los inversionistas de impacto tienen como propósito incorporarse en el entorno del negocio apoyado sirviéndole de soporte para su crecimiento y a la vez recibir un retorno económico. Una inversión de impacto puede darse principalmente bajo la figura de crédito o de participación accionaria, acompañado con asistencia técnica la cual es percibida como fundamental a tal punto que puede ser considerada más importante que el apoyo económico mismo. Para que un inversionista decida apostar su dinero por una empresa en particular, ésta debe entrar en un proceso de evaluación de diversos aspectos cuyo resultado final dará luz verde o no a

la inversión. Esas circunstancias moldean un proceso de evaluación y selección poco predecible, en el que el emprendimiento postulante debe tener claras las necesidades que afronta y acudir al inversionista que se adecúe a su perfil, para que las vicisitudes del camino no dilaten la inversión como fin último. La presente investigación se planteó identificar los criterios a cumplir por parte de los emprendedores para la asignación efectiva de este tipo de inversiones.

El enfoque cualitativo permitió obtener un planteamiento teórico en el cual cada componente está fundamentado en la experiencia de los

entrevistados y apoyado desde la revisión de la literatura. Al analizar los resultados obtenidos, un lector de tendencia cuantitativa podría preguntar por el peso de cada uno de los criterios establecidos. Sin embargo, para ello se debe aclarar que cada caso es diferente y un fondo de inversión puede hacer mayor énfasis de un determinado criterio que en otro. Por ejemplo, carecería de sentido asignar un peso y comparar la relevancia entre el criterio de impacto y rendimiento si desde la revisión de literatura misma se menciona que existen fenómenos encontrados como el *impact first investing* y el *finance first investing*.

Es de notar también que los criterios generados abordan temas que revisten altos niveles de profundidad como el liderazgo, el mercado, la estrategia y la innovación, de los cuales existe un cuerpo de conocimiento robusto y han sido punto de debate en un sinnúmero de contextos académicos y prácticos. En consecuencia, el propósito no fue profundizar en el detalle de cada uno de ellos, sino que más bien, se buscó que los criterios contuviesen los lineamientos básicos que resulten comunes para la diversidad de fondos de inversión y las posibles empresas postulantes. De esta forma, el conocimiento de estos criterios por parte de los posibles beneficiarios ayudaría a facilitar su interacción con los fondos de inversión, ya que puede propiciar un mayor entendimiento entre ambas partes y agilizar el proceso de decisión de inversión. De la misma forma se aclara que aunque cada inversionista tiene definido su proceso de evaluación, que difícilmente será cambiado, los criterios planteados en esta investigación le podrían ser de utilidad ya que representa un consolidado de lineamientos comunes hallados desde la experiencia de múltiples casos y puede servir de punto de referencia en un proceso comparativo de apoyo para estructurar una convocatoria o proceso de selección futuro.

La decisión de inversión tiene un componente duro (objetivo) relacionado con requisitos establecidos relacionados con la gestión y el desempeño de la empresa, y también tiene un componente blando (subjetivo) que va ligado a la empatía y la confianza que despierte el emprendedor o el equipo directivo, entendido esto como aquello que se obtiene a partir de la transparencia en cada uno de sus actos del emprendedor o las directrices con la que la empresa es guiada desde la gerencia. Esto hace ver que,

claramente los valores individuales y la disciplina comercial se encuentran presentes en la dinámica de un proceso de otorgamiento de inversiones de impacto. Adicionalmente, se valida el hecho de que a los líderes de las organizaciones con un componente social les gustaría compartir su misma escala de valores con los inversionistas (Glänzel & Scheuerle, 2016). Es decir que al tener componentes intangibles y complejos como los mencionados, la decisión final tiene alto grado de subjetividad y en gran medida está subordinado al carácter de las personas involucradas, más que a las ideas de negocio per se.

A partir de lo anterior se demuestra que la técnica cualitativa empleada es adecuada para dar respuesta a la pregunta de investigación planteada en este trabajo. Además, los encuentros entre los inversionistas y los emprendedores se dan con base a relaciones personales a través de organismos gubernamentales, eventos, convocatorias o referidos, lo que muestra que existe un importante componente interacción social relacionado. El análisis narrativo de los entrevistados se valoró la importancia de la empatía y la confianza, los cuales son aspectos que se evalúan transversalmente durante el proceso ya que solo se perciben a medida que la interacción entre las personas avanza, a través de la veracidad de la información entregada y el entendimiento entre las partes.

Los diferentes casos estudiados muestran la diversidad de intereses en juego. Para los casos donde prima el componente social, los inversionistas son enfáticos en que no son filantropía afirmando repetidamente “nosotros no regalamos plata” (15). Algunos sacrifican margen de utilidad por impacto y otros afirman ir por la máxima rentabilidad que ofrezca el mercado. Esto indica que existe una clara distinción entre los inversionistas respecto la prioridad que le otorgan al impacto respecto a la generación de utilidades. Lo anterior esta en línea con las afirmaciones de Ruiz & Cavanna (2012), lo cual también se constituye en un aspecto que sirve para establecer el perfil de la empresa postulante y su posible relación inversionista-emprendedor. La necesidad de este entendimiento entre ambas partes queda en evidencia en el primer criterio, que se constituye en la puerta hacia las demás etapas del proceso de evaluación. Sin ello pueden encontrarse dificultades para hallar modelos de negocio listos para recibir este tipo de apoyos, puesto que no se encuentran alineados con los objetivos del inversionista.

Si bien los elementos básicos que favorecen la sostenibilidad de una iniciativa empresarial son el rendimiento financiero y el impacto (básicos en la definición de las inversiones de impacto), estos deben estar acompañados por las características del equipo emprendedor y el desempeño del modelo de negocios desde lo operativo y comercial. De la misma forma, la profundidad y la amplitud pueden crecer en la medida que el modelo de negocios se lleve a cabo a través de un esquema sostenible tal como fue identificado por Ruiz & Cavanna (2012) y por los entrevistados en el trabajo campo. Si esto es confrontado con lo planteado por Cohen et al. (2008), la consolidación de los criterios planteados tuvo como eje central el creación de valor en el largo plazo.

Con respecto a la innovación, resulta inevitable su presencia en la gran mayoría de definiciones de emprendimiento (Erro-Garcés, 2019; Kickul & Lyons, 2016; Schumpeter, 2010). Esto fortalece los resultados de la investigación ya que surge como uno de los criterios que lo componen y le ofrece una conexión clara con el desarrollo sostenible, cuyo vínculo conceptual y práctico con el mundo corporativo se ve apoyado por la estrategia empresarial honrando su componente de largo plazo (Engert et al., 2016). Esto

debe estar cimentado como una de las características del equipo emprendedor que resultan interesantes para el inversionista. El inversionista requiere que el modelo de negocios formule algún cambio en relación con lo tradicional que convierta en una novedad y lleve a marcar diferencia con la competencia.

Se espera que lo expuesto en la presente investigación sirva como punto de partida para futuros proyectos investigativos que exploren a profundidad los componentes conceptuales señalados como criterios. Además, las implicaciones prácticas del presente trabajo se traducen en valiosos aportes para los emprendedores actuales con modelos de negocio sostenibles, quienes pueden verse interesados por la figura de financiación expuesta ya que a través de ella cuentan con los criterios que siguen los inversionistas de impacto, de tal manera que podrán hacer una evaluación previa a un primer acercamiento. Asimismo, las futuras investigaciones pueden proponerse responder la misma pregunta de investigación en contextos de países latinoamericanos y comparar sus resultados con los hallazgos aquí expuestos, ya que esta región tiene el potencial de atraer más inversión de impacto y de generar un ciclo virtuoso de desarrollo para sus sociedades.

---

## REFERENCIAS

---

- Antarciuc, E.; Zhu, Q.; Almarri, J.; Zhao, S.; Feng, Y. & Agyemang, M. (2018) Sustainable venture capital investments: An enabler investigation. *Sustainability*, 10(4). DOI: 10.3390/su10041204
- Bocken, N. M. P. (2015) Sustainable venture capital - Catalyst for sustainable start-up success? *Journal of Cleaner Production*, 108. DOI: 10.1016/j.jclepro.2015.05.079
- Bowen, G. A. (2008) Naturalistic inquiry and the saturation concept: A research note. *Qualitative Research*, 8(1). DOI: 10.1177/1468794107085301
- Carè, R. & Wendt, K. (2018). Social Impact Investing Beyond the SIB. In M. La Torre & M. Calderini (Eds.), *Social Impact Investing Beyond the SIB* (pp. 5–45). Cham: Palgrave Macmillan. DOI: 10.1007/978-3-319-78322-2
- Cohen, B., Smith, B. & Mitchell, R. (2008) Toward a sustainable conceptualization of dependent variables in entrepreneurship research. *Business Strategy and the Environment*, 17(2). DOI: 10.1002/bse.505
- Contreras-Pacheco, O. E.; Pedraza, A. C. & Martínez, M. J. (2017). La inversión de impacto como medio de impulso al desarrollo sostenible: una aproximación multicaso a nivel de empresa en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 33, 13–23.
- Dumont, K. & Edens, G. (2016) *El panorama de la inversión de impacto en América Latina*. ANDE, LAVCA e IGT Impact Ventures. Retrieved from <https://lavca.org/impact-investing-rep/el-panorama-de-la-inversion-de-impacto-en-america-latina/>
- Engert, S.; Rauter, R. & Baumgartner, R. J. (2016) Exploring the integration of corporate sustainability into strategic management: A literature review. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2833–2850. DOI: 10.1016/j.jclepro.2015.08.031
- Erro-Garcés, A. (2019) Creativity and Emotions as Drivers for Social Entrepreneurship. *Journal of Social Entrepreneurship*. DOI: 10.1080/19420676.2019.1640773
- Fassin, Y. & Drover, W. (2017) Ethics in Entrepreneurial Finance: Exploring Problems in Venture Partner Entry and Exit. *Journal of Business Ethics*, 140(4). DOI: 10.1007/s10551-015-2873-0
- Flick, U. (2018) *Designing Qualitative Research*. London: SAGE Publications Ltd.



- Glänzel, G. & Scheuerle, T. (2016) Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(4). DOI: 10.1007/s11266-015-9621-z
- Glaser, B. G. & Strauss, A. L. (2017) *Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. New York, NY: Routledge.
- Höchstädter, A. K. & Scheck, B. (2015) What is in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2). DOI: 10.1007/s10551-014-2327-0
- Holden, E.; Linnerud, K. & Banister, D. (2017) The Imperatives of Sustainable Development. *Sustainable Development*, 25(3). DOI: 10.1002/sd.1647
- Kickul, J. & Lyons, T. S. (2016) *Understanding Social Entrepreneurship: The Relentless Pursuit of Mission in an Ever-Changing World*. New York, NY: Routledge.
- LGT VP. (2016) *Liechtenstein Global Trust Venture Philanthropy (LGT VP) Impact Report 2015*. Retrieved from [https://www.lgt.com/shared/%0Dcontent/publikationen/geschaeftsberichte/160919 IV Impact Report en.pdf](https://www.lgt.com/shared/%0Dcontent/publikationen/geschaeftsberichte/160919%20IV%20Impact%20Report%20en.pdf).
- Muñoz, P. & Cohen, B. (2018) Sustainable Entrepreneurship Research: Taking Stock and Looking Ahead. *Business Strategy and the Environment*, 27(3). DOI: 10.1002/bse.2000
- Schumpeter, J. A. (2010) *Capitalism, Socialism, and Democracy* (with a new introduction by Joseph E. Stiglitz). Abingdon, OX: Routledge Classics.
- Shepherd, D. A. & Patzelt, H. (2017) Researching Entrepreneurships' Role in Sustainable Development. In: *Trailblazing in Entrepreneurship: Creating New Paths for Understanding the Field* (pp. 149–179). Cham: Palgrave Macmillan.

## OTRAS REFERENCIAS

- Portafolio (2012). *Las inversiones deben resolver problemas sociales*. Retrieved from <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/inversiones-deben-resolver-problemas-sociales-100192>
- Ruiz, J. & Cavanna, J. M. (2012) *Mapa de inversiones de impacto en España*. Madrid. Retrieved from <https://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/InformeInversiones.pdf>
- Tracy, S. J. (2020) *Qualitative Research Methods: Collecting Evidence, Crafting Analysis, Communicating Impact*. Medford, MA: John Wiley & Sons, Inc.
- Yunus Negocios Sociales (2019). *Nuestro Enfoque*. Retrieved March 5, 2020, from <http://yunusnegociossociales.co/enfoque.html>

## ANEXOS

### Anexo A. Casos Estudiados

Código	Caso	Ubicación	Rol
I1	Incofin	Bogotá D.C	Inversionista
I2	Fundación Bolívar-Davivienda	Bogotá D.C	Inversionista
I3	Bamboo Finance	Bogotá D.C	Inversionista
I4	Acumen	Bogotá D.C	Inversionista
I5	IC Fundación	Bogotá D.C	Inversionista
I6	Yunus Social Business	Bogotá D.C	Inversionista
E1	Agrosolidaria Boyacá	Socotá, Boyacá	Empresa
E2	Lumni	Bogotá D.C	Empresa
E3	Chocolate Tumaco	Tumaco, Nariño	Empresa
E4	Bive	Manizales, Caldas	Empresa
E5	Corseda	Popayán, Cauca	Empresa
E6	Ruralive	Manizales, Caldas	Empresa

E7	Vitalius	Manizales, Caldas	Empresa
E8	Fruandes	Ibagué, Tolima	Empresa
E9	Chocolate Colombia	Caucasia, Antioquia	Empresa
E10	Asapibas	Nechí-El Bagre, Antioquia	Empresa
E11	Fundación Mineros	Nechí-El Bagre, Antioquia	Empresa
E12	Guayabas Veleñas	Vélez, Santander	Empresa
E13	Mukatri	Florencia, Caquetá	Empresa
E14	Ecofibras	Curití, Santander	Empresa
E15	Fresota-Smurfit	Sotará-Totoro-Puracé, Cauca	Empresa
E16	Banco W	Cali, Valle del Cauca	Empresa
E17	Crezcamos	Bucaramanga, Santander	Empresa
E18	Waya Guajira	Albania, La Guajira	Empresa
E19	SiembraViva	Medellín, Antioquia	Empresa

**Anexo B.** Criterios para la financiación de emprendimientos a través de la inversión de impacto

Criterio	Concepto	Preguntas	Explicación
Relación Inversionista-Emprendedor	Modelo de Negocios	¿De qué tipo es la empresa?	Definir la naturaleza de la empresa: financiera, fundación, cooperativa, banco, empresa social, asociación de economía solidaria etc.
		¿Cómo es su modelo de negocios?	Describir el funcionamiento del modelo de negocio el cual indica la forma en la que la organización genera valor.
	Etapa de Empresa	¿Cuál es la etapa en la que se encuentra el negocio?	Indicar si la empresa está en fase de conceptualización, puesta en marcha, crecimiento o fortalecimiento. Para este punto se espera que no sean empresas en fases iniciales
		¿Cuál es el tamaño de la empresa?	Especificar si la empresa es micro, pequeña, mediana o gran empresa
	Tipo de Impacto	¿Cuál es el tipo de impacto que genera?	Indicar el impacto que genera el modelo de negocios en la comunidad. Por ejemplo: salud, educación, nutrición, asociatividad, inclusión financiera, ambiental, empleabilidad, etc.
	Prioridad	¿Cuál es prioridad de la empresa?	Especificar si el modelo de negocios de la empresa le otorga prioridad al impacto o a la generación de utilidades
	Estructura Organizacional	¿Cómo está estructurada la empresa internamente?	Describir la forma en la que está distribuida jerárquicamente la empresa (vertical, horizontal, mixta, redes, matricial, etc.). Acompañar esta explicación con el organigrama
Impacto	Definición	¿Cuál es el beneficio que genera a la sociedad?	Definir el beneficio que genera la empresa a la comunidad.
		¿La empresa tiene un área dedicada a la gestión del desempeño social?	Especificar el área que se dedicada a la generación de impacto y explicar la manera en que se gestiona
	Amplitud	¿A cuántas personas impacta?	Indicar cuantas personas son beneficiadas por el impacto que genera la actividad empresarial
		¿Cuál región es beneficiada por el impacto generado?	Señalar el alcance geográfico del impacto
	Profundidad	¿Cómo mejorar su calidad de vida?	Describir claramente hasta qué punto el impacto que ofrece la empresa cambia la vida de las personas beneficiadas

criterio	Concepto	Preguntas	Explicación
Equipo Emprendedor	Liderazgo	¿Quién dirige la empresa?	Describir la forma en que está compuesto el equipo directivo de la empresa mencionando sus miembros y las funciones que desempeñan
		¿En qué tipo de situaciones se puede evidenciar su capacidad de liderazgo?	Mencionar ejemplos de situaciones complejas que fueron resueltas exitosamente gracias al liderazgo del equipo directivo
	Experiencia	¿En cuáles sectores industriales ha trabajado?	Indicar en cuáles sectores se ha desempeñado anteriormente los miembros del equipo directivo para conocer su área de experticia
		¿Cuáles han sido sus experiencias laborales anteriores?	Describir cada una de los cargos desempeñados y las funciones realizadas
		¿Cuánto años de experiencia tiene?	Especificar cuántos años lleva trabajando en el área de desarrollo del negocio
		¿Qué tipo de iniciativas sociales ha liderado anteriormente?	Indicar en qué otros proyectos que benefician a la comunidad ha participado
	Compromiso	¿Por qué es importante generar el impacto planteado?	Justificar la pertinencia de generar el impacto en la comunidad. Especificar la necesidad que cubre.
		¿Qué consecuencia traería a la comunidad si ese impacto no se realiza?	Describir el efecto que conlleva no ofrecer ese beneficio a la comunidad
		¿Cuál es su motivación para llevar a cabo el impacto?	Explicar la razón por la cual desea el equipo directivo participar en la generación del impacto
		¿En qué tipo de situaciones se puede evidenciar su compromiso con el impacto?	Mencionar ejemplos de situaciones donde se demuestre el compromiso del equipo directivo por beneficiar a la comunidad
	Conocimiento	¿Domina un segundo idioma?	Mencionar el nivel de dominio de una segunda lengua según el MCER
		¿Qué es estrategia de mercado?	Demostrar el dominio del concepto indagado y explicar la importancia en su modelo de negocio
		¿Cuáles son las herramientas gerenciales utilizadas en la empresa?	Explicar los mecanismos utilizados para alcanzar la estrategia empresarial. Tener en cuenta herramientas y modelos de gestión válidos y novedosos.
		¿Cómo se gestionan los proyectos en la empresa?	Explicar el planteamiento, organización, ejecución y control de los recursos para alcanzar los objetivos de los proyectos que se desarrollan en la empresa
	Visión Estratégica	¿Cómo proyecta su empresa en el corto, mediano y largo plazo?	Indicar los objetivos a cumplir por parte de la empresa a 1, 3 y 5 años
	Validación	Mercado	¿Cuáles es el segmento de clientes?
¿Cuál es su estrategia de mercadeo?			Explicar las acciones que se realizan en la empresa para ganar mayor participación en el mercado
¿Cuál es la necesidad que la empresa satisface en el mercado?			Indicar la necesidad que satisfacen los productos de la empresa que lleva a los clientes a adquirirlos
Trayectoria		¿Cuáles es la historia de la empresa?	Describir la historia de la empresa teniendo en cuenta aspectos como ¿Cuándo fue creada? ¿Quiénes fueron los fundadores? ¿Cuál fue la motivación? ¿Cómo ha sido su crecimiento?
		¿Cuántos años lleva en el mercado?	Indicar el número de años que lleva el mercado

criterio	Concepto	Preguntas	Explicación
Rendimiento	Ventas	¿Cuál es la cifra de ventas del año anterior?	Indicar la cifra total de ventas del último año
	Utilidades	¿Cuál es el margen de utilidad del negocio?	Indicar el margen de utilidad del negocio
		¿La empresa es con o sin ánimo de lucro?	Explicar la manera en la que se distribuyen las utilidades
		¿Tiene el apoyo de otros inversionistas?	Especificar si cuenta con el apoyo de otros inversionistas previamente. Si la respuesta es positiva, se debe explicar el enfoque de inversión acordado
Indicadores Financieros	¿Cuál es el rendimiento financiero de su empresa?	Mostrar las cifras del comportamiento financiero teniendo en cuenta indicadores como liquidez, eficiencia, desempeño, productividad, endeudamiento y diagnóstico financiero	
Escalabilidad	Operativa	¿Cuánto es su producción mensual?	Indicar la cantidad de producto elaborado mensualmente
		¿Qué se necesita para que la empresa pueda aumentar la producción?	Explicar los requerimientos necesarios para la empresa tenga mayor producción
		¿Este modelo de negocios se puede replicar en otras regiones del país o del mundo?	Explicar si es posible que otras personas puedan llevar a cabo el modelo de negocios en otros espacios geográficos
	Comercial	¿Qué se necesita para poder vender su producto a otros segmentos de clientes?	Explicar los requerimientos necesarios para aumentar el segmento de clientes al cual va dirigido del producto
		¿Los productos que ofrece la empresa pueden ser vendidos en otras regiones?	Indicar la manera en que el producto puede ganar clientes en otras regiones. Tener en cuenta que puede ser a nivel nacional a través de mercado interno o internacional a través de exportaciones
Innovación	Cambio	¿Cuál es la característica que hace innovador su modelo de negocios?	Indicar si la innovación está en oferta, plataforma, soluciones, clientes, experiencia, obtención de valor, procesos, organización, cadena de suministro, presencia, conexiones o marca
		¿Por qué la innovación propuesta representa un cambio respecto a lo tradicional?	Indicar la razón por la cual la innovación representa una transformación o una remoción de lo existente en el mercado
		¿Por qué el cambio que ofrece la empresa podrá ser valorado por los clientes?	Exponer la razón por la cual ese cambio genera el valor suficiente al cliente para motivar comprar el producto
	Novedad	¿El cambio propuesto representa una novedad en el mercado?	Explicar si el cambio ofrece nuevas características reconocibles en el mercado que se convierten en una ventaja competitiva