



Institución Universitaria

# **EVALUACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO DE LAS EMPRESAS SOCIALES COMO VIABILIDAD A LA INVERSIÓN DE IMPACTO**

**Juliana Correa Álvarez**

Instituto Tecnológico Metropolitano  
Facultad de Ciencias Exactas y Aplicadas  
Medellín, Colombia  
2020



# **EVALUACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO DE LAS EMPRESAS SOCIALES COMO VIABILIDAD A LA INVERSIÓN DE IMPACTO**

**Juliana Correa Álvarez**

Trabajo de investigación presentada(o) como requisito parcial para optar al título de:

**Magister en Desarrollo Sostenible**

Director:

Economista José Benjamín Gallego

Magister en Ciencias Económicas

Instituto Tecnológico Metropolitano  
Facultad de Ciencias Exactas y Aplicadas  
Medellín, Colombia

2020

## Resumen

El presente trabajo tiene como propósito evaluar la generación de valor económico de las empresas sociales (ES) del Valle de Aburrá con respecto a la inversión de impacto (II). Por lo cual, la construcción de la metodología parte del proceso de evaluación de la generación de valor agregado de dos casos de estudio y del análisis factorial del componente social, ambiental y económico de las empresas sociales mapeadas en el Valle de Aburrá; posterior a esto, se evalúa dichos componentes con respecto a las variables exigidas por la inversión de impacto.

Si bien no existe una metodología especializada para medir el componente económico de la empresa social, su caracterización, permite aplicar diferentes metodologías utilizadas para evaluar dicho componente en la empresa sostenible. Evaluando esto, se evidencia como las ES no logran generar el valor económico suficiente con respecto a las exigencias de la inversión de impacto, estando éste, por debajo de lo esperado para lograr la viabilidad de apalancamiento; en consecuencia, es la recuperación de la inversión inicial la variable con mayor brecha entre las expectativas de la II y los resultados de la ES.

**Palabras clave:** Empresa social, generación de valor económico, inversión de impacto.

## **Abstract**

The purpose of this work is to evaluate the generation of economic value by the social companies (SC) in 'Valle de Aburrá' regard to the impact investment (II). The methodology construction process begins with the evaluation of the generation of value added in two study cases and the analysis of the social, environmental and economic factor components by the social companies mapped in 'Valle de Aburrá'; the next step is an evaluation of that components respect to the required variables by the impact investment.

Even though there is not a specialized methodology to measure the economic component of a social company, its characterization is related to different methodologies used to evaluate the economic component in sustainable companies; evaluating this, it is evident how SC do not achieve the generation of adequate economic value respect to impact investment requirements, as the economic value is below expectations to reach leverage viability, being the initial investment recovering the variable that shows the highest gap between the expectations of the Impact Investment and the outcomes of Social Companies.

**Keywords: Social company, economic value generation, impact investment**

<b>Resumen</b> .....	<b>4</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>5</b>
<b>Lista de figuras</b> .....	<b>7</b>
<b>Lista de tablas</b> .....	<b>8</b>
<b>Lista abreviaturas</b> .....	<b>10</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>11</b>
<b>Contexto</b> .....	<b>13</b>
1.1 Planteamiento del problema .....	13
1.2 Justificación .....	14
1.3 Objetivos .....	15
1.3.1 General: .....	15
1.3.2 Específicos:.....	15
1.4 Metodología.....	16
<b>Marco Teórico</b> .....	<b>19</b>
1.1 Empresa social .....	19
2.1.1 Empresa Sostenible .....	23
1.2 Generación de valor económico.....	31
1.3 Inversión de Impacto.....	36
<b>3. Metodología</b> .....	<b>41</b>
<b>4. Resultado y Discusión</b> .....	<b>45</b>
4.1 Cálculo EVA .....	45
4.2 Análisis instrumentos aplicados ES .....	46
4.2.1 Análisis Factor Económico .....	51
4.3 Análisis instrumento aplicado a la II vs ES.....	53
4.4 Limitación en la Valoración .....	58
<b>5. Conclusiones y recomendaciones</b> .....	<b>59</b>
5.1 Conclusiones.....	59
5.2 Recomendaciones.....	61

## Lista de figuras

FIGURA 1: VARIABLES INCORPORADAS EN LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA.....	25
FIGURA 2: VARIABLES MEDIDAS POR EL ÍNDICE BURSÁTIL DOW JONES.....	26
FIGURA 3: VARIABLES MEDIDAS EN EL REPORTE GRI.....	27
FIGURA 4: VARIABLES MEDIDAS POR LA METODOLOGÍA B .....	29
FIGURA 5: VARIABLES CORRESPONDIENTES A LOS NEGOCIOS VERDES.....	31
FIGURA 6: VARIABLES SUGERIDAS PARA ES CON BASE AL ANÁLISIS FACTORIAL .....	50
FIGURA 7: COMPONENTE ECONÓMICO ES .....	52
FIGURA 8: ANÁLISIS COMPONENTE AMBIENTAL ES VS II .....	55
FIGURA 9: ANÁLISIS COMPONENTE SOCIAL ES VS II.....	56
FIGURA 10: ANÁLISIS COMPONENTE ECONÓMICO ES VS II .....	57
FIGURA 11: MEDICIÓN DE VARIABLES EMPRESA SOCIAL.....	59

## Lista de tablas

### Pág.

TABLA 1: DISEÑO METODOLÓGICO .....	17
TABLA 2: CONCEPTO EMPRESA SOCIAL.....	20
TABLA 3: COMPONENTE SUGERIDOS PARA LA EMPRESA SOCIAL.....	22
TABLA 4: EVOLUCIÓN CONCEPTO DE GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO.....	32
TABLA 5: VARIABLES MEDIDAS POR LA INVERSIÓN DE IMPACTO .....	39
TABLA 6: CÁLCULO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO CASOS DE ESTUDIOS .....	45
TABLA 7: ANÁLISIS CALIFICACIÓN ARROJADA POR ES.....	46
TABLA 8: FIABILIDAD INSTRUMENTO APLICADO A LA ES .....	47
TABLA 9: PRUEBA DE KMO Y BARTLETT.....	47
TABLA 10: VARIANZA TOTAL EXPLICADA INSTRUMENTO APLICADO A LA ES .....	48
TABLA 11: MATRIZ DE COMPONENTE INSTRUMENTO APLICADO A LA ES.....	49
TABLA 12: FIABILIDAD COMPONENTE ECONÓMICO .....	51
TABLA 13: VARIABLES POR COMPONENTES .....	53
TABLA 14: ANÁLISIS COMPONENTES INVERSIÓN DE IMPACTO .....	54

## Lista de Anexos

ANEXO A: ESTADOS FINANCIEROS CASOS DE ESTUDIO.....	62
ANEXO B: ENCUESTA APLICADA A LAS EMPRESAS SOCIALES ANEXOS 2.....	63
ANEXO C: ENCUESTA DE INVERSIÓN DE IMPACTO ANEXOS 3.....	72
ANEXO D: PROCEDIMIENTOS ANÁLISIS FACTORIAL ANEXOS 4 .....	75
ANEXO E: PROCEDIMIENTO CÁLCULO EVA ANEXOS 5 .....	84
ANEXO F: INFORMACIÓN EXPERTOS ANEXOS 6 .....	85

## Lista abreviaturas

### Abreviatura Término

---

BIC	Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
DS	Desarrollo Sostenible
ES	Empresa Social
EVA	Valor Económico Agregado
GEI	Gases de efecto invernadero
GRI	Global Reporting Initiative
II	Inversión de Impacto
ISO	International Organization for Standardization
ISR	Inversión Socialmente Responsable
Kd	Costo de la deuda
Kp	Costo del patrimonio
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONU	Organización de Naciones Unidas
PIB	Producto Interno Bruto
ROE	Return on Equity
RS	Responsabilidad Social
RSE	Responsabilidad Social Empresarial
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
TBL	Triple Bottom Line
Tx	Tasa Impositiva
UODI	Utilidad Operacional Después de Impuestos
WACC	Costo Promedio Ponderado

## Introducción

Las crisis económicas, sociales y ambientales han sido atribuidas a un crecimiento económico desenfrenado; donde la empresa privada ha tenido una importante participación, no sólo por su contribución a la economía, sino por el impacto social y ambiental que ha generado a costa de obtener riqueza. Es entonces, como en 1990 se da el surgimiento de empresas sociales, las cuales nacen con el fin de generar solución a dichas situaciones; al mismo tiempo que continúan aportando al crecimiento económico. No obstante, como consecuencia de la búsqueda de ese triple resultado, la empresa social se ve limitada para generar valor económico tal y como lo hace la empresa tradicional, presentando mayor riesgo de mortalidad y menor probabilidad de obtener un apalancamiento financiero, incluso de la inversión destinada directamente para este tipo de empresa, como lo es la inversión de impacto.

Ahora bien, la inversión de impacto nace de la necesidad que tienen los inversionistas de reducir el impacto negativo social y ambiental que han generado sus inversiones económicas. Por tal razón, buscan destinar sus recursos a empresas que además de retornar su inversión, puedan satisfacer necesidades sociales y ambientales, no obstante, las empresas sociales que obtienen el acceso a esta financiación son pocas; pues que no son económicamente viables.

En este contexto, el objetivo de este trabajo es evaluar la generación de valor económico de las empresas sociales del Valle de Aburrá, con el fin de identificar estrategias que permitan reducir la brecha de financiación, tomando como medida de comparación los requisitos evaluados por los fondos de inversión impacto.

El desarrollo de esta investigación se presenta a continuación en cinco capítulos, abordando las siguientes etapas del proceso: En el capítulo 1 se aborda a manera de contexto, el

planteamiento del problema a resolver, la justificación, se definen los objetivos y la metodología a desarrollar; en el capítulo 2, se llevará a cabo el marco teórico; en el capítulo 3 se construye la Metodología; en el capítulo 4 se presentan los resultados y la discusión; por último, en el capítulo 5 se dan conclusiones y recomendaciones.

## Contexto

### 1.1 Planteamiento del problema

Situaciones como el aumento de gases contaminantes (IPCC, 2014), el calentamiento global (Nordhaus, 2007), aumento del nivel de pobreza (ILO, 2016) e insuficiente nivel de crecimiento económico (ONU, 2017), son atribuidas normalmente a la industria (Georgescu,1987), debido a que la empresa privada ha tenido como principal objetivo incrementar los rendimientos económicos (Friedman, 1970), pasando por encima de sus consecuencias sociales y ambientales; por tal razón, se ha exigido que sus acciones estén dirigidas a contribuir con el desarrollo social y la sostenibilidad ambiental (Rodríguez, 2016). En este contexto, el crecimiento económico no puede continuar acosta del deterioro ambiental, dado la limitada capacidad de carga y de recursos naturales disponibles en el planeta (Labandeira, León & Vázquez, 2007) y por ende de consecuencias sociales.

Es así, como en 1990 surge un nuevo concepto de empresa, con el fin de mitigar dichas crisis y al mismo tiempo generar crecimiento económico, llamada empresa social (ES). Dichas empresas brindan solución a problemas sociales y ambientales; además, de generar rendimientos económicos. Sin embargo, dado el esfuerzo por lograr este triple resultado, presentan un fenómeno de naturaleza aún más compleja que la empresa tradicional (Contreras-Pacheco, Pedraza Avella, & Martínez Pérez, 2017). La vinculación de características sociales, ambientales y económicas se convierte en una fusión compleja, donde difícilmente los objetivos sociales y ambientales generan beneficios económicos (Rodríguez,2016); asimismo, mayor complejidad en la autosostenibilidad (Pareja, Bajo & Fernández, 2015). Razón por la cual, presentarían una mayor probabilidad de mortalidad con

respecto a la tradicional, estando por encima del 70% en los primeros 5 años (Confecámara, 2016).

Una de las principales causas de mortalidad de las empresas es la falta de apalancamiento financiero (Pascual, Van-Klink, & Rozo-Grisales, 2011), siendo este, elemento clave para la permanencia de las empresas en el tiempo (Kantis, Federico, & García, 2016), no obstante, el acceso al capital es una restricción que la empresa social enfrenta (Peattie & Morley, 2006). La ES cuenta con limitantes para cumplir con las características de un triple resultado (IES, 2014), y a pesar de que, para contrarrestar estos efectos, se han diseñado diferentes fondos de inversión que buscan apalancar la empresa social, como lo es, los fondos de inversión de impacto; aun así, la empresa social cuenta con baja probabilidad de obtener dicho apalancamiento, puesto que, se ve limitada a obtener principalmente viabilidad económica, estando por debajo de lo esperado por los fondos de inversión de impacto. Importantes fondos de inversión de impacto como Yunus, Acumen, New Ventures, Adobe Capital, que el porcentaje de empresas que no obtienen financiación oscila entre 95 y 99%; donde el componente económico es una de las principales variables a evaluar a la hora del otorgamiento del apalancamiento.

## 1.2 Justificación

Evaluar la generación de valor económico de la empresa social con respecto a la inversión de impacto, permitirá identificar la brecha que existe entre ambos y así poder reducir la probabilidad de mortalidad de estas empresas y, por ende, permitirá reducir la brecha de inversión que presentan los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS); brecha que los inversores de impacto pueden ayudar a salvar (Especial & Brasil, 2016).

Los objetivos de desarrollo sostenible nacen en el 2015, con el fin de erradicar la pobreza y proteger el planeta por medio de un acuerdo universal y holístico; fundado en 17 objetivos, esperando que para el 2030 se cumplan 169 metas (PNUD, 2017). No obstante, según la Organización de Naciones Unidas el crecimiento del PIB de los países menos desarrollados

permanecería por debajo de la meta de los ODS en el corto plazo; lo que genera un riesgo en el gasto público de: la salud, la educación, la protección social y la adaptación al cambio climático; con lo anterior, se esperaba que el 35% de la población de estos países permanecieran en extrema pobreza para el 2030. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) a finales del año 2017, informó que a nivel regional para el 2014, 28,5% de la población de la región se encontraba en situación de pobreza, porcentaje que aumentó a 29,8% en 2015; la pobreza extrema, en tanto, pasó del 8,2% en 2014 al 10% en 2016 (CEPAL, 2017).

Lo anterior, refleja la importancia de evaluar la generación de valor económico de las empresas sociales, con el fin de identificar los limitantes que generan la brecha con respecto a la inversión de impacto, de este modo se espera mitigar las crisis sociales, ambientales y económicas.

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 General:**

Evaluar la generación de valor económico de las empresas sociales del Valle de Aburrá como viabilidad a la inversión de impacto.

### **1.3.2 Específicos:**

- Hallar la generación de valor económico por medio del EVA para dos casos de empresas sociales del Valle de Aburrá.
- Analizar los componentes social, ambiental y económico de las Empresas Sociales del Valle de Aburrá mapeadas en el centro de innovación y negocios de Medellín (Ruta N).
- Analizar las variables social, ambiental y económica que exige la Inversión de Impacto.

- Generar una matriz de comparación entre la generación de valor económico de las empresas sociales con respecto a la generación económica esperada por la inversión de impacto.

## 1.4 Metodología

En el presente estudio se evaluará la generación de valor económico de la empresa social (ES) del Valle de Aburrá, con el fin de analizar dichos componentes como viabilidad a la inversión de impacto (II).

Para llevar a cabo la evaluación de la generación de valor económico de las ES, se realizará dos tipos de análisis.

- a) Análisis de Valor económico Agregado (EVA) aplicado a dos empresas sociales del Valle de Aburrá.
- b) Se evaluará las variables del componente económico en 82 empresas sociales del Valle de Aburrá, por medio de un análisis factorial. Esto, con el fin de estudiar las variables que sugieren las metodologías para la medición de la sostenibilidad en empresas sostenibles, aplicado a empresas sociales. Asimismo, se realizó un estudio de correlación con respecto a las variables sociales y ambientales, para realizar un estudio de forma integral.

Sumado a esto, se analizará la valoración económica de la empresa social con respecto a las exigencias de los fondos de inversión de impacto, para lo cual, se hará un análisis cualitativo por medio de un proceso no matemático de interpretación (Batista-foguet, Coenders, & Alonso, 2015). Este análisis descriptivo se establecerá por medio de una encuesta aplicada a ochos fondos de inversión de impacto.

Tabla 1: Diseño Metodológico

Objetivo	Tipo de información requerida	Fuente	Técnica a usar
<p><b>Específico 1:</b> Calcular el EVA para dos casos de empresas sociales del Valle de Aburrá</p>	<p>Información financiera empresas caso estudio</p> <p>Variables Microeconómicas</p> <p>Metodología EVA</p>	<p>Empresas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corporación Interactuar</li> <li>▪ Fundación Salvaterra</li> </ul> <p>Fuentes: Microeconómicas</p>	<p>Cálculo matemático del EVA</p>
<p><b>Específico 2:</b> Analizar las variables sociales, económicas y ambientales de las empresas sociales del Valle de Aburrá.</p>	<p>Metodologías de evaluación de variables sociales, ambientales y económicas para la empresa sostenible.</p> <p>Mapeo y caracterización de empresas sociales del Valle de Aburrá</p> <p>Estrategias implementadas en aspectos sociales, ambientales y económicos de las empresas sociales del Valle de Aburrá.</p>	<p>Metodología empresas B (BIC)</p> <p>Metodología reportes GRI</p> <p>Metodología Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible: Negocios Verdes</p> <p>Centro de innovación y negocios de Medellín: Ruta N.</p>	<p>Análisis factorial de estrategias sociales, ambiental y económicas suministradas por medio de formulario con escala Likert.</p> <p>Validación por expertos.</p>

<p><b>Específico 3:</b> Analizar las variables social, económico y ambiental que exige la inversión de impacto</p>	<p>Variables de medición como viabilidad.</p>	<p>8 fondos de inversión de impacto con operación en Colombia.</p>	<p>Formulario con escala Likert  Validación con expertos  Análisis estadístico descriptivo</p>
<p><b>Específico 4:</b> Generar una matriz de comparación entre la generación de valor económico de las empresas sociales con respecto a la generación económica esperada por los fondos de inversión de impacto.</p>	<p>Análisis de las variables económicas de las empresas sociales de forma comparativa con respecto al análisis de viabilidad exigida por la inversión de impacto.</p>	<p>Resultados de los instrumentos aplicados a las empresas sociales y a los fondos de inversión de impacto.</p>	<p>Análisis cualitativo con enfoque descriptivo</p>
<p><b>Nota.</b> Fuente: Elaboración propia</p>			

## Marco Teórico

En este capítulo, se estudiará la conceptualización de empresa social e inversión de impacto y aquellos conceptos relacionados como son empresa sostenible. Asimismo, se analizarán las diferentes metodologías utilizadas para la evaluación social, ambiental y económica de las empresas sostenibles, con el fin de obtener las variables que se miden en cada una de ellas. Por último, se estudiará la generación de valor económico desde dos frentes, el valor económico agregado y el componente económico según las diferentes metodologías y variables utilizadas por los fondos de inversión de impacto.

### 1.1 Empresa social

El concepto de empresa social (ES) es relativamente nuevo (Cohen & Winn, 2007) y (Short, Todd & Lumpkin, 2009); es en el año 1990, cuando se da la aparición tanto en Europa como en Estados Unidos (Defourny & Nyssens, 2012), luego de identificar que la empresa privada debía aportar no sólo a la economía sino también, satisfacer las necesidades sociales y la protección del medio ambiente (Torre, Roma, & Sapienza, 2017). Es por esto, que la empresa social nace con el fin de preservar la naturaleza, la vida y darle apoyo a la comunidad; al mismo tiempo que busca generar ganancias económicas ((Shepherd y Patzelt, 2011), citado en López, 2012)).

Algunos autores han propuesto la conceptualización de la empresa social, tal como se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Concepto empresa social

Fuente	Empresa Social
(Dees,1998)	Empresa con misión y valor social y económico impulsado por el mercado. Incluye tanto empresas sociales con ánimo de lucro como sin ánimo de lucro.
(Peattie & Morley,2006)	Empresas que tienen objetivos sociales (o ambientales) explícitos, como la creación de empleos, la capacitación o la provisión de servicios locales. Además, tienen compromiso con el desarrollo de capacidades locales y son responsables ante sus miembros y la comunidad en general por su impacto social, ambiental y económico.
(Shaker, Hans, Rawhouser,Nachiket, Donald & James, 2008).	Nacen de oportunidades del mercado. La presencia de oportunidades sociales es aprovechada por algunos empresarios para generar negocios y rendimientos económicos.
(EVPA, 2010)	Empresas del sector privado con un fin social. Organización que se enfoca en lograr impacto social, aplicando soluciones basadas en el mercado para abordar el sector público y el fracaso del mercado de manera innovadora.
(Maretich & Bolton, 2010).	Fusión de entidades sin fines de lucro y el sector con fin de lucro.
(Comisión Europea, 2014)	Empresas cuyo objetivo principal es generar un impacto significativo sobre la sociedad, el medio ambiente y la comunidad local. Incluyen el componente ambiental al objetivo de la empresa social.

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la caracterización de la empresa social, la Asociación Española de Fundaciones (EVPA, 2010), sugiere las siguientes características:

- a. Son dirigidas por un emprendedor social, aplicando soluciones empresariales para resolver problemas sociales y/o ambientales.
- b. Pueden crecer dentro o al lado de organizaciones benéficas, generalmente con el propósito de apoyar a la organización a través de actividades comerciales.

- c. Tienen comercio extensivo con el sector público.
- d. Son empresas del sector privado con un fin social.
- e. Forman parte de un programa más amplio e integrado para el beneficio social.
- f. Comparten una forma jurídica reconocida en países individuales como empresa social.

Por otro lado, se excluye del concepto de empresa social, aquellas que no generen valor económico (Contreras, Pedraza & Martínez, 2017). Es decir, organizaciones que, por su vocación puramente social y/o ambiental, no contemplan un foco financiero que trascienda su mera supervivencia. La creación de valor económico es la característica clave que diferencia la empresa social de las obras benéficas (Guzmán Vásquez & Trujillo Dávila, 2008). Por tal razón, una de las características en las cuales se centrará este trabajo, es el reto que presentan las empresas sociales a la hora de la generación de valor económico, para permanecer en el tiempo y lograr el impacto sobre los grupos de interés, aunque en ellos no esté incluido el concepto de accionistas, por consiguiente, no se contempla la evaluación económica tradicional que tiene como fin principal maximizar la riqueza de los accionistas.

Es importante resaltar que, si bien existe un acercamiento al concepto de empresa social donde se resalta los tres componentes principales, no hay una metodología especial para este tipo de empresa, aunque se logra un acercamiento a la caracterización de la empresa sostenible, la cual también requiere un triple resultado; diferenciándose de la empresa social, cuyo objetivo principal puede ser económico y de forma transversal logra el social y el ambiental. A continuación, se pretende definir las variables que caracteriza la empresa sostenible por medio de diferentes metodologías logrando un acercamiento a la empresa social.

A partir de las diferentes metodologías, se recopila las variables tal como se ilustra en la tabla 3.

Tabla 3: Componente sugeridos para la empresa social

Componente	Fuente	Metodología
<p>Social</p> <p>(1S) Fin social</p> <p>(2S) Medición del Impacto</p> <p>(3S) Cumplimiento ley laboral</p> <p>(4S) Beneficio extralegal empleados</p> <p>(5S) Igualdad población vulnerable</p> <p>(6S) Protección de los Derechos Humanos</p> <p>(7S) Participación de la comunidad Local</p> <p>(8S) Relación responsable con Proveedores</p> <p>(9S) Relación responsable con clientes</p>	<p>GRI 400</p> <p>(Dimensión Social)</p>	<p>Metodología GRI (Global Reporting Initiative)</p> <p>Metodología DOW JONES</p> <p>Metodología sistema B</p> <p>Metodología negocios verdes (Ministerio de Medio Ambiente y Desarrollo Sostenible)</p>
<p>Ambiental</p> <p>(1A) Fin ambiental</p> <p>(2A) Consumo responsable recursos naturales</p> <p>(3A) Reducción de impacto negativo al medio ambiente</p> <p>(4A) Consumo responsable ciclo de vida producto</p>	<p>GRI 300</p> <p>(Dimensión Ambiental)</p> <p>Comisión Europea, 1999 (Labandeira, León &amp; Vázquez, 2007)</p>	
<p>Económico</p> <p>(1E) Formalidad contable de la empresa</p> <p>(2E) Crecimiento económico (Ventas)</p> <p>(3E) Generación de utilidades netas</p> <p>(4E) Recuperación de la I.I (VPN positivo)</p>	<p>GRI 200</p> <p>(Dimensión Económico)</p>	

(5E) Estrategias de ética y anticorrupción		
--	--	--

Fuente: Elaboración propia

### 2.1.1 Empresa Sostenible

La empresa sostenible surge de las oportunidades que se presentan en las imperfecciones del mercado, donde las explotaciones de éstas conducen simultáneamente al logro de rentas empresariales y mercados más sostenibles (Cohen & Winn, 2007). A saber, estas son las cuatro imperfecciones del mercado:

**Imperfección del mercado 1: empresas ineficientes:** Un supuesto clave de la economía neoclásica, es que las empresas son perfectamente eficientes en su asignación de recursos, sin embargo sólo están cumpliendo con una fracción de las eficiencias potenciales disponibles de los recursos naturales, y en cambio ilustran cómo los procesos de producción ineficientes; la falta de apreciación del consumidor por el reciclaje y la falta de visión estratégica de los líderes industriales conducen a un desperdicio e ineficiencia significativos en nuestro sistema económico. Las oportunidades empresariales, pueden surgir en el aprovechamiento del desperdicio de una empresa que se convierte en una oportunidad rentable para otra, de la conversión rentable de residuos industriales o del consumo en nuevos productos y servicios.

**Imperfección del mercado 2: existen externalidades:** Otro supuesto simplificador de la economía, es que las acciones de una empresa no tienen impacto en el bienestar de los espectadores. Las externalidades existen, cuando los costos o beneficios no se reflejan con precisión en los precios de los productos y servicios, debido a los efectos secundarios del comportamiento de una empresa; éstas, pueden ser negativas o positivas. Las empresas innovadoras, capaces de reconocer y crear

oportunidades para revertir las externalidades ambientales negativas existentes -por ejemplo, la contaminación del aire-, pueden generar resultados finales triples a medida que producen beneficios sociales -al mejorar el aire que rodea a las comunidades- y beneficios ambientales -mejor funcionamiento del ecosistema-, además, hacerlo de manera rentable -aprovechando los mercados para un aire más limpio-.

**Imperfección del mercado 3: mecanismos de fijación de precios defectuosos:**

La teoría de la economía convencional asume que, los recursos naturales son infinitamente abundantes y que tienen un valor de mercado que refleja con precisión la oferta y la demanda; sin embargo, la realidad es que muchos recursos naturales son subvalorados. Servicios de los ecosistemas (como aire y agua limpia, fuentes de energía renovables y un clima regulado) están subvalorados o no tienen un precio en absoluto. Un sistema económico más sostenible sería aquel que asigna un valor en dólares apropiado al capital natural, dicho sistema reconoce que el capital natural del mundo proporciona servicios y productos y, como tal, tiene un valor neto (McGuinty, 2002). Los empresarios que abordan esta imperfección del mercado es probable que lo hagan a través de la oportunidad de creación de nuevos mercados.

**Imperfección del mercado 4: información distribuida imperfectamente:**

El supuesto de competencia perfecta de la economía neoclásica, finalmente sugiere que la omnisciencia del mercado está universalmente presente en los mercados libres (Kirzner, 2000) y que, en estos mercados, los proveedores y compradores tienen información perfecta sobre precios, productos y el mercado; sin embargo, en realidad, ningún actor en la economía es omnisciente por lo que, dicha asimetría de la información es la causa principal de la falla del mercado, es decir, cuando los individuos poseen información diferente con respecto a los recursos, mercados y oportunidades. Los emprendedores que aprovechan las asimetrías de información en el mercado tienen más probabilidades de participar en el descubrimiento de oportunidades aprovechando las ventajas de la información y los recursos complementarios.

La empresa sostenible busca combinar tres componentes: social, ambiental y económico; Elkington lo llamó como el triple Bottom Line, concepto que surge en 1994. Él afirmaba que el éxito de las empresas en el futuro dependería de su capacidad para satisfacer no sólo la rentabilidad tradicional, sino también, las relacionadas con las cuestiones ambientales y sociales (Santis, Albuquerque & Lizarelli, 2016).

En la figura 1, se establece dentro de cada componente, las siguientes variables tomando como punto de partida la sostenibilidad corporativa.

Figura 1: Variables incorporadas en la sostenibilidad corporativa

Componente Económico	Componente Ambiental	Componente Social
<ul style="list-style-type: none"><li>•Código de conducta/Cumplimiento de la legislación</li><li>•Gobierno Corporativo</li><li>•Gestión de riesgos y crisis</li><li>•Criterios específicos del sector</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Política y Gestión ambiental</li><li>•Desempeño ambiental (ecoeficiencia)</li><li>•Informes ambientales</li><li>•Criterios específicos del sector</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Proyectos filantrópicos/ sociales</li><li>•Implicación de los interlocutores</li><li>•Indicadores de prácticas laborales</li><li>•Desarrollo de capital humano</li><li>•Informes sociales</li><li>•Atracción y retención de talentos</li><li>•Criterios específicos del sector</li></ul>

Fuente: Elaboración propia con base a (SAM,2005b) y (Labandeira, León & Vázquez, 2007)

Para la evaluación de la empresa sostenible, se puede encontrar diferentes metodologías, partiendo de la sostenibilidad corporativa, existen tres metodologías representativas, descritas a continuación:

- A. Índice Búrsatil Dow Jones
- B. Metodología Global Reporting Initiative –GRI-
- C. Metodología Sistema B (Latinoamérica)

### A. Índice Bursátil Dow Jones

Este índice mide y monitorea el desempeño económico, social y ambiental de las 30 empresas más importantes y representativas del mundo, reconociendo aquellas que cuentan con las mejores prácticas, los más altos estándares de sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo.

A continuación, se presentan las variables que mide el Promedio Industrial Dow Jones (DJIA), dentro de su metodología de medición. La evaluación se divide en tres secciones distintas, que cubren los aspectos económicos, dimensiones sociales y ambientales.

Figura 2: Variables medidas por el índice bursátil Dow Jones

Componente Social	Componente Ambiental	Componente Económico
<ul style="list-style-type: none"><li>•Desarrollo capital humano</li><li>•Atracción y retención de talentos</li><li>•Indicadores de prácticas laborales</li><li>•Ciudadanía corporativa</li><li>•Informes sociales</li><li>•Criterios específicos de la Industria</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Rendimiento ambiental</li><li>•Reportes ambientales</li><li>•Criterios específicos de la Industria</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Gobierno Corporativo</li><li>•Gestión de riesgos y crisis</li><li>•Códigos de conducta</li><li>•Cumplimiento</li><li>•Corrupción y soborno</li><li>•Criterios específicos de la Industria</li></ul>

Fuente: Elaboración propia con base en medición DJIA

### B. Global Reporting Initiative (GRI)

Global Reporting Initiative (GRI) es una organización internacional no gubernamental, que tiene como objetivo impulsar los reportes de sostenibilidad como herramienta para la

planificación, medición, evaluación y comunicación de los avances e impactos, en aspectos sociales, económicos y ambientales de una organización.

Figura 3: Variables medidas en el reporte GRI

Componente Social	Componente Ambiental	Componente Económico
<ul style="list-style-type: none"><li>•Participación accionaria</li><li>•Relación Trabajador-Empresa</li><li>•Salud y seguridad en el trabajo</li><li>•Formación y enseñanza</li><li>•Diversidad e igualdad de oportunidades</li><li>•No discriminación</li><li>•Libertad de asociación y negociación</li><li>•Trabajo infantil</li><li>•Trabajo forzado u obligatorio</li><li>•Prácticas en materia de seguridad</li><li>•Derechos de los pueblos indígenas</li><li>•Evaluación de Derechos Humanos</li><li>•Comunidades Locales</li><li>•Evaluación social de los proveedores</li><li>•Política Pública</li><li>•Salud y Seguridad de los clientes</li><li>•Marketing y Etiquetado</li><li>•Privacidad del cliente</li><li>•Cumplimiento Socioeconómico</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Materiales</li><li>•Energía</li><li>•Agua</li><li>•Biodiversidad</li><li>•Emisiones</li><li>•Efluentes y residuos</li><li>•Cumplimiento ambiental</li><li>•Evaluación ambiental de proveedores</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Desempeño económico</li><li>•Presencia en el mercado</li><li>•Impactos económicos Indirectos</li><li>•Prácticas de adquisición</li><li>•Lucha contra la corrupción</li><li>•Competencia desleal</li></ul>

Fuente: Elaboración propia con base a Reporte GRI.

### C. Metodología Sistema B

Esta metodología consiste en identificar dentro de las empresas, sus impactos socioambientales de forma transversal a sus indicadores financieros y de gestión. Sus inicios

se dan en el año 2006 en Estados Unidos, y en 2012 se constituyen las primeras empresas en Suramérica. La metodología B, vincula intereses no financieros, pretende identificar empresas que proponen soluciones a problemas sociales o ambientales como: acceso a la educación de calidad, consumo consciente, reducción de basura, obesidad, reincidencia carcelaria, acceso al crédito, agua potable, energías, alimentación de calidad, ejemplo con sentido, regeneración de ecosistemas y valoración de la biodiversidad.

La empresa B, tiene tres orígenes:

1. Empresas que surgen para solucionar problemas sociales o ambientales.
2. Empresas tradicionales que deciden cambiar hacia este modelo.
3. Fundaciones que deciden adoptar esta forma empresarial.

Este tipo de empresa se encuentra regulada por la ley colombiana, donde recibe el nombre de ley BIC, Ley 1901 del 08 de junio de 2018. Por medio de la cual, se crean y desarrollan las sociedades comerciales de beneficio e interés colectivo (BIC), las cuales deben cumplir con los requisitos que presenta la Figura 4.

Figura 4: Variables medidas por la metodología B

Componente Económico	Componente Ambiental	Componente Social
<ul style="list-style-type: none"><li>•Contabilidad interna</li><li>•Contabilidad externa</li><li>•Estructura gobernanza</li><li>•Políticas y prácticas éticas</li><li>•Normas información financiera</li><li>•Revisión Auditoría</li><li>•Transparencia de la empresa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Prácticas amigables medio ambiente en la oficina</li><li>•Eficiencia ambiental</li><li>•Practica conservación agua</li><li>•Práctica uso sostenible de tierra</li><li>•Sistema de Gestión ambiental</li><li>•Monitoreo y gestión del consumo de agua</li><li>•Consumo energía</li><li>•Diseño medioambiental</li><li>•Materiales</li><li>•GEI</li><li>•Desechos</li><li>•Aguas residuales</li><li>•Emisiones atmosférica</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Trabajadores pagados por hora</li><li>•Beneficios para empleados</li><li>•Salario mínimo vital</li><li>•% por encima del salario digno</li><li>•Ajuste de compensación de tasa de inflación</li><li>•Relación (Brecha salarial) remuneración más alta y más baja</li><li>•Manual de empleados</li><li>•Días libres</li><li>•Licencia parental</li><li>•Prácticas de seguridad laboral</li><li>•Desarrollo profesional</li><li>•Proceso de evaluación de empleados</li><li>•Prácticas de participación de los empleados</li><li>•Participación y desarrollo de la comunidad</li><li>•Tasa crecimiento empleo</li><li>•Compras a proveedores registrados</li><li>•Gastos proveedores lcoales</li><li>•Duración de las relaciones con criterio de evaluación de proveedores</li><li>•Código conducta para proveedores</li><li>•Lugar trabajo incluyente</li><li>•Salario mínimo vital para trabajadores</li><li>•Trabajadores de zona sde grupos indígenas</li><li>•% mujeres en puestos gerenciales</li><li>•Personas que pertenecen a comunidades con reteradas barreras al empleo</li><li>•Diversidad de la Junta Directiva</li><li>•Programa de ciudadanía corporativa</li><li>•Porcentaje de ingresos donados</li><li>•Políticas sociales y ambientales</li></ul>

Fuente: Elaboración propia, con base en la metodología sistema B

Continuando con la conceptualización de empresa sostenible, algunos autores sugieren como componente principal el componente ambiental, es como (Levinsohn, 2011) sugiere el término sostenible; iniciativas netamente verdes. Asimismo, dentro de estas características, se constituye un tipo de empresa sostenible en Colombia, llamado Negocios Verdes.

### **2.1.1.2 Negocios verdes**

Negocios verdes se definen como: “negocios que contempla las actividades económicas en las que se ofrecen bienes o servicios que generan impactos ambientales positivos y que, además, incorporan buenas prácticas ambientales, sociales y económicas, con enfoque de ciclo de vida, contribuyendo a la conservación del ambiente como capital natural que soporta el desarrollo del territorio” (ONVS, 2014, p2).

Esta tipología de empresa fue diseñada en el 2014 por el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible de Colombia, a través de la Oficina de Negocios Verdes y Sostenibles.

Así las cosas, los negocios verdes, se constituyen como una empresa sostenible; donde se busca implementar prácticas amigables con el ambiente y reducir el impacto negativo sobre éste. Asimismo, deben tener prácticas adecuadas para los diferentes grupos de interés: proveedores, accionistas, empleados, clientes y la comunidad, además de generar valor económico.

En la figura 5, se describen las variables que debe presentar un negocio, para determinarse verde:

Figura 5: Variables correspondientes a los negocios verdes

Componente Económico	Componente Ambiental	Componente Social
<ul style="list-style-type: none"><li>•Viabilidad Económica del negocio</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Impacto ambiental positivo del bien o servicio</li><li>•Enfoque de ciclo de vida del bien o servicio</li><li>•Vida útil</li><li>•No uso de sustancias o materiales peligrosos</li><li>•Reciclabilidad de los materiales y/o uso de materiales reciclados</li><li>•Uso eficiente y sostenible de recursos para la producción del bien o servicio.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Responsabilidad social al interior de la empresa</li><li>•Responsabilidad social y ambiental en la cadena de valor de la empresa</li><li>•Responsabilidad social y ambiental al exterior de la empresa</li><li>•Comunicación de atributos sociales y/o ambientales asociados al bien o servicio</li><li>•Esquema, programas o reconocimientos ambientales y/o sociales implementados o recibidos.</li></ul>

Fuente: Elaboración propia, con base a Metodología (ONVS, 2014)

## 1.2 Generación de valor económico

En este trabajo se tendrá dos bases para la evaluación de la generación de valor económico. La primera, será por medio del método tradicional EVA -valor económico agregado-; la segunda, por medio de la evaluación del componente económico de las empresas social, teniendo como punto de partida la medición de la viabilidad económica de la inversión de impacto.

La generación de valor económico se puede evaluar por medio del análisis de indicadores de rentabilidad y por medio de la capacidad para generar crecimiento en ventas y utilidades positivas, no obstante, uno de los métodos más importantes para determinar la capacidad de

una empresa para generar valor económico, es el indicador EVA, conocido como Valor Económico Agregado, teniendo presente el riesgo de la empresa (Amat, 1999).

El Valor Económico Agregado es un indicador con el cual, se puede medir la creación o destrucción de valor de una empresa; determinar el excedente que se genera, luego de que la utilidad logre cubrir los costos del capital invertido, teniendo en cuenta todas las fuentes de financiación.

En la tabla 4, se ilustra la evolución del concepto Generación de Valor Económico:

Tabla 4: Evolución concepto de generación de valor económico

Fecha	Autor	Concepto
1980	Alfred Marshall	Planteaba el concepto de ingreso residual. El capital debe producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad. Es decir, una empresa tiene utilidad real, cuando los ingresos son suficientes para cubrir los gastos operacionales y el costo de capital.
1917	Church	Variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como "Ingreso o beneficio residual". Es decir, la cantidad que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital.
1924	Scovel	Cita el valor residual
1970	Academia Filandesa	Discusión
1975	Virtanen	Retorno sobre Inversión, para la toma de decisiones gerenciales.
1989	firma consultora Stern Stewart & Co., radicada en Nueva York	Introdujo y registró como marca a su nombre el EVA (Bonilla, 2010; Díaz & Bello, 2007).

1993	Tully	Es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.
2001	Cuevas	Medida de la utilidad producida sobre el costo de capital.
2008	Ramírez	Es el remanente de la operación que una empresa genera después de deducir la utilidad de operación, los impuestos y el cargo del costo de los recursos que son utilizados en la operación.

Fuente: Elaboración propia con base a (Ramírez Molinares, Carbal Herrera, & Zambrano Meza, 2012)

Este indicador, permite valorar la generación de excedente económico una vez se cubre los costos de la inversión; por lo que es importante para este estudio, ya que tiene implícito el riesgo de la empresa (Cardona, 2019). Algo muy favorable para los fondos de inversión, dado que busca la mínima exposición al riesgo.

El término de valor agregado está registrado por la compañía Stern Stewart & Co5, quienes los definen como una estimación del monto de las ganancias, que difieren de la tasa de rentabilidad mínima requerida (contra inversiones de riesgo comparable) para los accionistas o prestamistas. La diferencia puede ser una escasez o exceso de rentabilidad. De igual forman, indican que el EVA es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera.

(Pettit, 2000) indica que el EVA mide la habilidad de la administración, para obtener ganancias y rendimientos adecuados.

Para el cálculo del EVA, se aplica la siguiente ecuación:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{VALOR DE ACTIVOS} * \text{COSTO DE CAPITAL PONDERADO})$$

Cuando este indicador es positivo indica que la empresa genera valor, si es negativo estará destruyendo valor pues no logra cubrir como mínimo los costos de la inversión (Rivera, 2004).

Existe tres variables que impactan directamente el valor agregado: (Cardona, 2009)

- a. Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI)
- b. Valor del Activo
- c. Costo de Capital Ponderado (CCPP ó WACC)

**a. Utilidad operativa después de impuestos (UODI)**

En la UODI, se consideran las utilidades operacionales (Ingresos Operacionales menos costos y gastos), es decir, las alcanzadas en el desarrollo de la actividad principal del negocio y se le descuentan los impuestos, se excluyen las actividades no operacionales, por no provenir del desarrollo del objeto social.

Cálculo:

1.  $\text{UAI} * (1 - \text{Tx})$

UAI: Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidad operativa (EBIT)

Tx: Tasa impositiva

2.

Utilidad Neta  
+Gastos Financieros  
+Gastos No Operacionales  
- Utilidad No Operacional  
- Beneficios Tributarios

UODI

Beneficio Tributario = (Intereses + Gastos no Operacionales – Ingresos no Operacionales)  
\*Tasa Impositiva

### **b. Valor del activo**

Los activos son vitales en el cálculo del EVA; si se reducen o invierte en aquellos que tengan un rendimiento mayor que su costo, la empresa aumenta su valor. Se deben considerar los activos operacionales que son: los activos fijos, más el capital de trabajo operativo, más otros activos.

Otra forma de llegar al capital invertido es mediante la deuda a corto y largo plazo con costo, más el capital contable. El capital de trabajo operativo no toma en cuenta los pasivos con costo, ni pasivos diferidos de impuestos a corto plazo.

### **c. Costo de capital promedio ponderado**

El costo de capital ponderado, también conocido como WACC, muestra el costo de financiar activos. La financiación puede ser interna, es decir, proveniente de los recursos generados por la empresa (utilidades retenidas) o externa, que se obtiene, a través de los accionistas, acreedores, entidades de crédito, emisión de bonos y otros. Al disminuir el costo de capital, se aumenta el valor de la empresa, ya que se paga menos por la utilización de los activos, por esta razón, es uno de los componentes fundamentales en el cálculo del EVA. Se obtiene de dos fuentes: deuda con acreedores, sujeta a intereses y el capital de los accionistas; el promedio ponderado del costo de la deuda de impuesto y el costo de capital propio conforman el costo de capital promedio ponderado.

$$WACC = \text{deuda} / (\text{Deuda} + \text{Patrimonio}) * K_d * (1 - T_x) + \text{Patrimonio} / (\text{Deuda} + \text{Patrimonio}) * K_p$$

Valor agregado (Dees, 1998), relaciona el concepto beneficio (ingresos menos los costos) que genera una empresa. Las empresas que generan el valor económico tienen el efectivo para atraer los recursos necesarios para crecer. Es decir, que una empresa que genere valor tiene mayor probabilidad de cumplir las obligaciones a sus inversionistas.

Para las empresas sociales, la generación de Valor Económico se convierte en un reto más lejano con respecto a las empresas tradicionales, dado que, su gestión está en pro de otros

resultados diferente a la maximización de utilidades. No obstante, este tipo de empresas igual que las tradicionales deben ser atractivas financieramente para los diferentes inversionistas.

El concepto de evaluación económica está directamente relacionado con la Generación de Valor Económico (EVA), sin embargo, las variables utilizadas en el componente económico de la empresa social, están relacionadas con las variables utilizadas en la empresa sostenible, donde no es utilizado el EVA. A continuación, se relacionan las variables que se evalúan en el componente económico de las diferentes metodologías.

- Formalidad contable de la empresa
- Crecimiento económico (Ventas)
- Generación de utilidades netas
- Recuperación de la I.I (VPN positivo)
- Estrategias de ética y anticorrupción

### **1.3 Inversión de Impacto**

Algunos inversionistas concientizados de la importancia de una inversión responsable e interesados por reducir la barreras entre la empresa social y la financiación, decidieron destinar su capital en empresas que impactan de forma positiva la sociedad, al mismo tiempo, que se mitiga los daños al medio ambientales (Bolis, West, Sahan, Nash, & Irani, 2017).

La inversión económica, ha estado ligada a la obtención únicamente del beneficio económico, mientras que la tarea de resolver problemas sociales y medioambientales, era responsabilidad de organizaciones benéficas, gobiernos o a través de actos de filantropía (UNED,2017), no obstante, la inversión privada ha logrado vincularse en la responsabilidad de la búsqueda de impacto positivo en el ámbito social y ambiental, sin dejar de recibir rendimientos financieros; tomando como punto de partida la inversión socialmente responsable. Se considera que el movimiento de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) nace en 1970, con las primeras revoluciones de accionistas contra empresas que invertían o

que trabajaban bajo el régimen del apartheid (sistema de segregación racial sudafricano) en Sudáfrica. En los años 80 el movimiento se fue institucionalizando ante la creciente concienciación que contribuyeron a crear los grupos pacifistas, ecologistas y pro derechos civiles (Fernández, 2017); y es en el año 2009, cuando se difunde el término de inversión de impacto, definición difundida por la empresa de consultoría Monitor Group. Se distingue la inversión de impacto como el campo más maduro de las inversiones socialmente responsables (JP Morgan, 2010).

La definición más aceptada de Inversión de Impacto es:

“inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual a la del mercado” (Ruiz & Cavanna, 2012, p10).

Las inversiones de impacto se realizan con la intención de generar un impacto social y ambiental medible junto con un rendimiento financiero (UKSIF,2013). Este tipo de negociaciones poseen un enfoque en causas compatibles con la empresa social y pese a que buscan una retribución monetaria, ésta pueda ser inferior a la que los grandes inversionistas esperan usualmente, es decir, les permite a éstos reflejar beneficios ambientales y sociales con sus acciones ((Snider, 2015), citado en (Contreras, Pedraza & Martínez, 2017)

Por otro lado, el aporte de la Inversión de Impacto se ha identificado como un elemento clave a la hora de promover el Desarrollo Sostenible. Los Objetivos de DS, adoptados por los estados miembros de las Naciones Unidas en 2015, ha sido significativa; estos establecieron un ambicioso conjunto de objetivos de progreso contra una amplia gama de factores sociales y ambientales. Apenas dos años después de la adopción de los ODS, el 55% de los inversores de impacto realiza un seguimiento del rendimiento de sus inversiones y otro 21% planea hacerlo en el futuro (GIIN, 2018).

Las inversiones de impacto buscan de forma directa incidir redirigiendo el dinero hacia proyectos con mayor impacto social o ambiental, diferenciándolas de otro tipo de inversión.

Estas inversiones de impacto son un instrumento de apoyo financiero a empresas sociales por parte de inversores privados (UNED,2017). La definición propuesta por la UNED, logra relacionar temas sociales y ambientales con rendimiento financiero, sin embargo, en las dos características que considera esenciales para determinar la Inversión de Impacto, sugiere variables sociales, sin mencionar el impacto ambiental.

1. Obtener un retorno financiero que, como mínimo, cubra el capital invertido.
2. Financiar iniciativas con un impacto social positivo.

(Ruiz & Cavanna 2012) sugiere dos características para definir un inversionista de impacto:

1. Buscan un retorno financiero –como mínimo del capital invertido– y, por lo tanto, no cabe encuadrar la inversión de impacto en el mundo de la filantropía o de las donaciones a fondo perdido.
2. Las inversiones se dirigen expresamente a iniciativas capaces de producir un impacto social. Este objetivo social está explícitamente buscado y, por lo tanto, forma parte de la decisión de inversión, por lo tanto, las inversiones de impacto siempre y sin excepción buscan un retorno financiero, como mínimo igual al del capital principal invertido.

La inversión de impacto se distingue de la inversión tradicional dado que tienen un tipo diferente de conexión con su inversión, en todas las demás formas de inversión, la conexión principal es el resultado financiero (UKSIF, 2013).

En cuanto a los objetivos de la inversión de impacto, en la encuesta anual que realiza Global Impact Investing Network en el 2018 (GIIN, 2018), los inversores de impacto demuestran un fuerte compromiso con la medición y la gestión del impacto: Más de la mitad de los encuestados se dirigen a objetivos sociales y ambientales. Un 40% adicional apunta principalmente a objetivos sociales, y el 6% apunta principalmente a objetivos ambientales. Se puede deducir entonces, que la Inversión de Impacto se direcciona principalmente a la empresa social, dado su mayor interés por los objetivos sociales.

(UKSIF, 2013), ha identificado los siguientes sectores como objetivo a la Inversión de Impacto:

- Energía renovable (préstamos y capital)
- Agricultura sostenible (préstamos en Europa, equidad para mercados emergentes)
- Capital privado a largo plazo para empresas comerciales sostenibles (por ejemplo, productos orgánicos, de comercio justo, productos naturales): estamos creando un nuevo fondo en esta área
- Servicios financieros sostenibles en Mercados Emergentes (préstamos y capital).
- Vivienda social (préstamos y bonos).
- Salud y asistencia social (en su mayoría préstamos)
- Bonos de impacto social (en su mayoría equidad)
- Proyectos de arte, cultura, deporte / fitness y educación (préstamos y bonos)

Los fondos de inversión de impacto juegan un papel determinante en el desarrollo económico y social de los países y en que, dicho desarrollo sea más o menos sostenible y con menor o mayor cohesión social (UNED,2017); asimismo, la inversión de impacto busca que el capital invertido genere rendimientos económicos o como mínimo sea retornado; buscando invertir en empresas financieramente sólidas. Por tal razón, aunque el componente social y ambiental tenga importancia relevante en la viabilidad del capital, el componente económico se convierte en determinante para que sea efectiva la inversión.

Partiendo de que la inversión de impacto busca el triple resultado en las empresas donde se invierte el capital, es decir en empresas sociales, a continuación, en la tabla 4, se relacionan las variables, partiendo de la empresa social.

Tabla 5: Variables medidas por la inversión de impacto

<b>COMPONENTE INVERSIÓN IMPACTO</b>
<b>Social</b>
(1S) Fin social
(2S) Medición del Impacto

(3S) Cumplimiento ley laboral (4S) Beneficio extralegal empleados (5S) Igualdad población vulnerable (6S) Protección de los Derechos Humanos (7S) Participación de la comunidad Local (8S) Relación responsable con Proveedores (9S) Relación responsable con Clientes
<b>Ambiental</b> (1A) Fin ambiental (2A) Consumo responsable Recursos Naturales (3A) Consumo responsable Ciclo de Vida producto
<b>Económico</b> (1E) Formalidad contable de la empresa (2E) Crecimiento económico (Ventas) (3E) Generación de utilidades netas (4E) Recuperación de la inversión inicial (VPN positivo) (5E) Estrategias de ética y anticorrupción

Fuente: Elaboración propia

### **3. Metodología**

De acuerdo con el objetivo planteado, se realizará un análisis cuantitativo por medio de información secundaria suministrada por dos ES ubicadas en el Valle de Aburrá. Corporación Interactuar, dedicada a promover el desarrollo empresarial para las microempresas a través de servicios financieros y de conocimiento y; la Fundación Salvaterra, la cual, busca promover el desarrollo de los territorios a través de proyectos productivos agropecuarios, la gestión medioambiental y la responsabilidad social en la construcción de medios de vida sostenible. Para lo anterior, se plantea un análisis para los diferentes casos de estudio, partiendo de la medición de la Generación de Valor Económico (EVA).

Para el logro de los objetivos, se analizará las variables sociales, ambientales y especialmente económicas de las empresas sociales, a través de una investigación de nivel evaluativa y correlacional, con el fin de determinar el grado de asociación entre variables por medios estadísticos como es el análisis factorial de correspondencias (AFC). Este trabajo tiene un enfoque cuantitativo, dado que para el logro de los objetivos se recurre, tanto al cálculo y análisis de indicadores numéricos, sobre la generación de valor y otros elementos financieros; como al utilizar una escala Likert para cuantificar los componentes de las dimensiones de la empresa social. Las dimensiones y variables consideradas de la ES se representan por medio de un modelo lineal-cargas factoriales y se utiliza la estadística para la estimación de los parámetros de éste, particularmente la técnica multivariante de análisis factorial confirmatorio (AC).

Desde el punto de vista de su diseño, se realiza una investigación de campo por medio de dos encuestas aplicadas a empresas sociales del Valle de Aburrá, por lo que, se tomará el mapeo y caracterización de empresas sociales, realizado por el Centro de Innovación y Negocios de Medellín, Ruta N, donde se encuentran mapeadas 115 empresas sociales del

Valle de Aburrá, de las cuales se obtuvo 82 respuestas, y otra a 8 fondos de inversión de impacto.

Se utilizará un cuestionario en línea con 28 preguntas, con un método de medición escala Likert, para medir entre nunca y siempre que tanto aplican las estrategias sociales, ambientales y económicas sugeridas para las empresas sostenibles, aplicadas a la empresa social. Se manejará un instrumento de evaluación integrado por 3 componentes principales según caracterización de empresas sostenibles e inversión de impacto, los cuales se medirán con escala Likert de 1-5, con operacionalización de tipo ordinal desde nunca hasta siempre. Cabe mencionar que, dado que todas las preguntas son positivas, se asigna el mayor valor (5) a siempre. Este tipo de escalas se utiliza dado que son una forma adecuada de medir variables que no se pueden observar de forma directa (Churchill & Iacobucci, 2002).

Se realiza un primer cuestionario, según las variables integradas por las diferentes metodologías, éste cuenta con 94 preguntas que logran abarcar todas las variables, este instrumento fue revisado por los expertos, los cuales recomendaron reducir el número de preguntas. Luego de la depuración sugerida, el cuestionario se reduce a 25 preguntas, aprobadas por los expertos, el cual se aplicará a 10 Empresas Sociales con el fin de realizar una prueba del instrumento. Este instrumento arrojó un Alfa de Cronbach de 0,8, reflejando la validez del instrumento. Una vez validado se aplicó a las 115 empresas sociales del Valle de Aburrá, donde 82 dieron respuesta.

El análisis implementado a este instrumento de medición fue análisis factorial, instrumento apto para la construcción de escalas, permite ordenar el universo de proposiciones dividiéndolo en partes (factores) de manera tal que cada una de ellas tiene una fuente independiente de variación, a la vez que a su interior contiene las proposiciones con mayor correlación positiva entre sí (Cohen & Gómez; 2019). El análisis es de tipo confirmatorio dado que se conoce el número de factores a analizar y se da asignación de indicadores específicos a dimensiones concretas (Batista-foguet et al., 2015). Se utiliza la herramienta SPSS (software estadístico para estudios en las ciencias sociales). La construcción de los ítems correspondiente a cada componente se construye con base a cuatro metodologías utilizadas para medir variables de sostenibilidad en las empresas. Dado que no se cuenta con

metodologías ni variables definidas para las Empresas Sociales, el instrumento fue validado por dos expertos en empresas sostenibles, sociales y negocios verdes para darle mayor fiabilidad a cada ítem.

Finalmente, se cumple con la prueba de confiabilidad para garantizar que las escalas fueran consistentes al realizar con ellas diferentes mediciones. A tal efecto, se utiliza la técnica de dos mitades con el empleo del coeficiente “r” de Pearson, controlado por la técnica alfa de Cronbach. La técnica de dos mitades fue empleada por Likert y consiste en dividir el universo de proposiciones en dos subuniversos cuantitativamente iguales, eligiendo al azar qué proposiciones integran qué mitad. Se procedió luego a correlacionar ambos subuniversos partiendo del supuesto de que, si la correlación era positiva y no tendía a 0, las proposiciones estaban midiendo en el mismo sentido- (Cohen & Gómez, 2019)

Para analizar las variables que mide los fondos de Inversión de Impacto, se realiza un análisis cualitativo de enfoque descriptivo, no se realiza análisis factorial puesto que el número de encuestados limita este tipo de análisis.

Para identificar las variables social, ambiental y económica se aplica una encuesta a 8 inversionistas de impacto con mayor reconocimiento a nivel local y que han realizado inversión en Colombia. Es importante mencionar, que actualmente no existe un mapeo de inversionistas de Impacto, lo que limita la identificación de una muestra representativa, además, por ser información que en algunas entidades consideran información confidencial no suministran esta información solicitada.

Se utiliza un instrumento de evaluación integrado por 3 componentes principales según caracterización de Empresas Sociales e Inversión de Impacto, los cuales se midieron con escala Likert de 1-5, con operacionalización de tipo ordinal desde nunca hasta siempre. Cabe mencionar dado que todas las preguntas son positivas, se asigna el mayor valor (5) a Siempre. Este tipo de escalas se utiliza dado que son una forma adecuada de medir variables que no se pueden observar de forma directa (Churchill y Iacobucci, 2002).

Con la información suministrada por los II, se realizó un análisis estadístico de tipo descriptivo. Es importante mencionar, que no se realiza Análisis Factorial dado que no se

cuenta con el número de elementos mínimos para este tipo de análisis. No obstante, el análisis se hace por cada componente con el fin de tener variables relacionadas a las ES.

Una vez se tiene el análisis de cada componente tanto de las ES como de los II, se realiza una matriz de comparación, con el fin de reflejar la relación que tienen estas variables entre sí, especialmente el componente económico.

## 4. Resultado y Discusión

### 4.1 Cálculo EVA

Una vez aplicado el diagnóstico financiero, con el fin de hallar el Indicador EVA para la Empresa Social Fundación Salvatierra y La Corporación Interactuar, ambas empresas arrojaron un EVA negativo, indicando la destrucción de valor.

Tabla 6: Cálculo de valor económico agregado casos de estudios

	FUNDACIÓN SALVATERRA			CORPORACIÓN INTERACTUAR		
cifras en (\$MM)	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
<b>EVA</b>	<b>-146</b>	<b>-81</b>	<b>-217</b>	<b>-28.304</b>	<b>-25.363</b>	<b>- 26.408</b>

Fuente: Elaboración Propia

La destrucción de valor que refleja la Fundación Salvaterra, se da principalmente porque sus ingresos no logran ser suficiente para cubrir los altos costos de la operación. Para las empresas sociales como estas, donde el precio no incluye el valor agregado por su impacto social y ambiental, no logran tener un margen operacional suficiente para sostener la operación, además, donde su cliente principal es el estado, estos pagan precios que, en algunos casos, son sobrecostos, puesto que consideran que la empresa no puede generar utilidad por ser sin ánimo de lucro. Asimismo, los altos costos administrativos, lo cual busca generar beneficio a los empleados como grupo de interés. Por ser empresa social, es difícil que obtenga apalancamiento financiero tradicional, puesto que no mostrará cifras financieras atractivas para las entidades bancarias.

En cuanto a la Corporación Interactuar, la destrucción de valor se da por el alto nivel de activos, que no logran ser lo suficientemente rentables. Por ser corporación la entidad ha tenido donaciones de activos que, respecto a la eficiencia administrativa, no son eficiente,

dado que las donaciones son destinaciones específicas, y no hace parte de decisiones estratégicas.

Alto nivel de activos fijos, altos costos de capital y utilidad operacional insuficiente son la causa de la destrucción de valor económico de las empresas sociales, esto evidenciado en los dos casos de estudio. Se ha creído que por ser entidad sin ánimo de lucro o que por el hecho de buscar objetivos sociales deben estar alejadas de la generación de valor económico, no obstante, al igual que una empresa tradicional necesitan generar una estructura financiera sólida que le permita permanecer en el tiempo; aunque la diferencia radique en que la distribución de sus utilidades no se únicamente para accionistas, sino también para los diferentes grupos de interés.

## 4.2 Análisis instrumentos aplicados ES

Se integraron las variables de las diferentes metodologías, con el fin de crear un instrumento para medir los tres componentes de la Empresa Social. De la integración surgieron 94 variables que fueron validadas por dos expertos. Tomando como base la revisión y sugerencia de estos mismos, se redujeron las preguntas de 94 a 25. De las 25 preguntas se utilizaron 18 para el análisis factorial y 7 preguntas abiertas para un análisis descriptivo.

Antes de llevar a cabo el análisis factorial, se realiza un análisis descriptivo de la escala Likert. El criterio que se siguió para interpretar los resultados de la encuesta con una escala de Likert de 5 puntos fue: El grado de aplicación de cada variable se da entre 1 y 5, siendo 1 no aplica la variable y 5 la aplica totalmente. De lo anterior tenemos:

Tabla 7: Análisis calificación arrojada por ES

	Promedio calificación	Promedio calificación por componente	
Empresas Sociales (ES)	3,9	Componente Social	4
		Componente Ambiental	3,9
		Componente Económico	3,7

Fuente: Elaboración propia

Para la ES, el enfoque de los ítems está dirigido a conocer que estrategias implementan con respecto a los diferentes componentes establecidos. Las variables del componente social logran ser implementadas en un mayor grado, siendo coherente con su objetivo principal, seguido del ambiental y por último el económico. Aunque el factor económico se refleja en menor valor, este demuestra cómo estas empresas no dejan por lado este componente saliéndose del marco de empresas puramente filantrópicas.

Para realizar el análisis factorial confirmatorio, se realizó el análisis de fiabilidad donde se obtuvo los siguientes resultados:

Tabla 8: Fiabilidad instrumento aplicado a la ES

<b>Estadísticas de fiabilidad</b>		
Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en elementos estandarizados	N de elementos
,693	,699	18

Fuente: Resultado arrojado por SPSS

El instrumento arrojó un Alfa de Cronbach de 0,7, dado que no hay consenso sobre el concepto y tampoco instrumento de medición documental definido para esta labor, un indicador de .699 es recomendado por la literatura especializada al respecto, es muy bueno, para este primer intento de medición.

Tabla 9: Prueba de KMO y Bartlett

<b>Prueba de KMO y Bartlett</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		,679
Prueba de esfericidad de Bartlett	Aprox. Chi-cuadrado	424,092
	gl	153
	Sig.	,000

Fuente: Resultado arrojado por SPSS

En la tabla 9, se observa como la prueba de esfericidad de Bartlett indica que es factible realizar el análisis factorial, donde el KMO arroja un valor de 0,679 y nivel de significancia de 0.

En el primer resultado se presentó que las variables: Estrategias de Ética y Anticorrupción y Estrategias de Participación Ciudadana fueron las dos variables sugeridas para ser eliminadas. Eliminando las dos variables sugeridas, se cuenta con una varianza explicada del 50% para los tres componentes:

Tabla 10: Varianza total explicada instrumento aplicado a la ES

<b>Varianza total explicada</b>						
Componente	Autovalores iniciales			Sumas de cargas al cuadrado de la extracción		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	3,681	23,007	23,007	3,681	23,007	23,007
2	2,521	15,754	38,761	2,521	15,754	38,761
3	1,805	11,280	50,041	1,805	11,280	50,041
4	1,239	7,746	57,787			
5	1,016	6,349	64,136			
6	,979	6,118	70,253			
7	,800	5,002	75,256			
8	,716	4,472	79,728			
9	,678	4,240	83,969			
10	,525	3,278	87,247			
11	,468	2,927	90,174			
12	,373	2,334	92,507			
13	,356	2,223	94,730			
14	,345	2,158	96,888			
15	,268	1,674	98,563			
16	,230	1,437	100,000			

Método de extracción: análisis de componentes principales.

Fuente: Resultado arrojado por SPSS

En la Tabla 11, se observa la distribución de las variables entre los 3 componentes:

Tabla 11: Matriz de componente instrumento aplicado a la ES

<b>Matriz de componente<sup>a</sup></b>			
Variable:	Componente		
	1	2	3
2A Consumo responsable Recursos	,821	-,009	-,109
3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente	,814	-,050	-,184
4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto	,769	,111	-,222
9S Relación responsable con Clientes	,693	,204	,218
1A Fin ambiental	,668	,106	-,201
8S Relación responsable con Proveedores	,597	-,108	,182
6S Protección de los Derechos Humanos	,536	-,080	,282
4E Recuperación de la I.I (VPN positivo)	-,010	,787	-,174
2E Crecimiento económico (Ventas)	,083	,780	-,136
3E Generación de utilidades netas	-,109	,741	-,274
1E Formalidad contable de la empresa	-,226	,507	-,107
2S Medición del Impacto	-,053	,233	,633
4S Beneficio extralegal empleados	,054	,423	,563
1S Fin social	,101	-,161	,512
3S Cumplimiento ley laboral	-,165	,318	,456
5S Igualdad población vulnerable	,267	,200	,430
Método de extracción: análisis de componentes principales.			
a. 3 componentes extraídos.			

Fuente: Resultado arrojado por SPSS

El análisis factorial sugiere integrar en el componente ambiental, las variables Relación Responsable con Proveedores, Relación Responsable con Clientes y Protección de los Derechos Humanos. En cuanto a las dos primeras variables, si bien las empresas sociales

llevan seguimiento a las políticas sociales y ambientales que implementan estos dos grupos de interés, la validación de dichas variables está sujeta a lo visible, como es el caso de los proveedores, la validación directa es en el producto o servicio mismo, donde se evalúa las prácticas ambientales como materiales utilizados, validados también en las etiquetas, no obstante las prácticas sociales que lleven estos proveedores estarían lejos de validarse, pues se tendría que hacer una validación más exhaustiva al interior de la empresa que provee, que en muchos casos no se tiene el acceso. Por otro lado, para validar las prácticas sociales de los clientes, es algo que no puede tenerse control, sin embargo, el hecho de promover un consumo responsable y entregar al cliente un producto amigable con el medio ambiente se está generando directamente un impacto positivo por medio del consumo responsable de sus clientes.

La variable Protección de Derechos Humanos, se sugiere en el componente ambiental, no obstante, también tiene correlación con el componente Social, obsérvese en el color morado teniendo presente que esta variable es netamente social, se deja en el componente correspondiente.

Se sugiere entonces en la figura 6, la distribución de variables para la ES:

Figura 6: Variables sugeridas para ES con base al análisis factorial

Componente Social	Componente Económico	Componente Ambiental
<ul style="list-style-type: none"> <li>•2S Medición del Impacto</li> <li>•4S Beneficio extralegal empleados</li> <li>•1S Fin social</li> <li>•3S Cumplimiento ley laboral</li> <li>•5S Igualdad población vulnerable</li> <li>•6S Protección de los Derechos Humanos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•4E Recuperación de la I.I (VPN positivo)</li> <li>•2E Crecimiento económico (Ventas)</li> <li>•3E Generación de utilidades netas</li> <li>•1E Formalidad contable de la empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•2A Consumo responsable Recursos</li> <li>•3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente</li> <li>•4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto</li> <li>•9S Relación responsable con Clientes</li> <li>•1A Fin ambiental</li> <li>•8S Relación responsable con Proveedores</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

### 4.2.1 Análisis Factor Económico

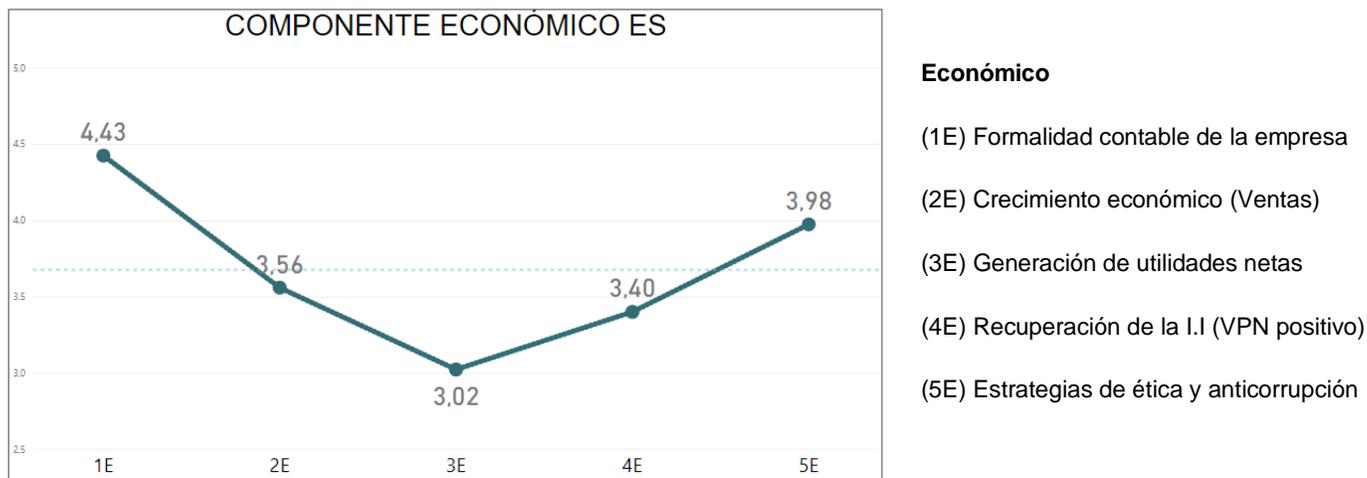
Para analizar el componente Económico del instrumento aplicado a las ES, se realizó un análisis de fiabilidad, donde se sugiere eliminar la variable formalización contable. Una vez extraída esta variable, el análisis arrojó un Alfa de Cronbach de 0,8, indicando fiabilidad de las variables de este componente.

Tabla 12: Fiabilidad componente económico

Estadísticas de fiabilidad		
Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en elementos estandarizados	N de elementos
,773	,777	3

Fuente: Resultado arrojado por SPSS

Figura 7: Componente económico ES



Fuente: Elaboración propia

Crecimiento económico en ventas, generación de utilidades netas y recuperación de la inversión inicial son variables económicas que se encuentran por debajo del promedio (3,67). La variable formalidad contable de la empresa y estrategias de ética y anticorrupción se encuentran por encima del promedio, siendo más características de cumplimiento que toda empresa debería tener, sin distinguir si es tradicional o empresas sociales. Es decir que entraría a un rigor jurídico más que característica propia de la ES.

Ambas variables sugeridas a eliminar por el análisis factorial. Con esto se tiene que las variables económicas que caracterizarían a la empresa social serían crecimiento económico en ventas, generación de utilidades netas, recuperación de la inversión inicial.

Tres variables que tienen relación con la generación de valor agregado, una empresa que logra crecer en ventas y a su vez logra obtener una UODI, se verá reflejado en la utilidad neta; por ende, tiene mayores posibilidades de tener un componente económico sólido y atractivo para la variabilidad de financiación.

### 4.3 Análisis instrumento aplicado a la II vs ES

En la siguiente tabla se ilustra las variables de los tres componentes correspondientes a la empresa social y a la Inversión de Impacto.

Tabla 13: Variables por componentes

<b>COMPONENTE EMPRESA SOCIALES</b>	<b>COMPONENTE INVERSIÓN IMPACTO</b>
<p><b>Social</b></p> <p>(1S) Fin social</p> <p>(2S) Medición del Impacto</p> <p>(3S) Cumplimiento ley laboral</p> <p>(4S) Beneficio extralegal empleados</p> <p>(5S) Igualdad población vulnerable</p> <p>(6S) Protección de los Derechos Humanos</p> <p>(7S) Participación de la comunidad Local</p> <p>(8S) Relación responsable con Proveedores</p> <p>(9S) Relación responsable con Clientes</p>	<p><b>Social</b></p> <p>(1S) Fin social</p> <p>(2S) Medición del Impacto</p> <p>(3S) Cumplimiento ley laboral</p> <p>(4S) Beneficio extralegal empleados</p> <p>(5S) Igualdad población vulnerable</p> <p>(6S) Protección de los Derechos Humanos</p> <p>(7S) Participación de la comunidad Local</p> <p>(8S) Relación responsable con Proveedores</p> <p>(9S) Relación responsable con Clientes</p>
<p><b>Ambiental</b></p> <p>(1A) Fin ambiental</p> <p>(2A) Consumo responsable Recursos Naturales</p> <p>(3A) Reducción de impacto negativo al medio ambiente</p> <p>(4A) Consumo responsable Ciclo de Vida producto</p>	<p><b>Ambiental</b></p> <p>(1A) Fin ambiental</p> <p>(2A) Consumo responsable Recursos Naturales</p> <p>(3A) Consumo responsable Ciclo de Vida producto</p>
<p><b>Económico</b></p> <p>(1E) Formalidad contable de la empresa</p> <p>(2E) Crecimiento económico (Ventas)</p> <p>(3E) Generación de utilidades netas</p> <p>(4E) Recuperación de la I.I (VPN positivo)</p> <p>(5E) Estrategias de ética y anticorrupción</p>	<p><b>Económico</b></p> <p>(1E) Formalidad contable de la empresa</p> <p>(2E) Crecimiento económico (Ventas)</p> <p>(3E) Generación de utilidades netas</p> <p>(4E) Recuperación de la I.I (VPN positivo)</p> <p>(5E) Estrategias de ética y anticorrupción</p>

Fuente: Elaboración propia

Una vez definidas las variables de la II y la distribución de su componente, se realiza un análisis con enfoque descriptivo, donde se obtuvo los siguientes resultados:

Tabla 14: Análisis componentes inversión de impacto

Inversionistas de Impacto (II)	3,7	Componente Social	3,6
		Componente Ambiental	3
		Componente Económico	4,4

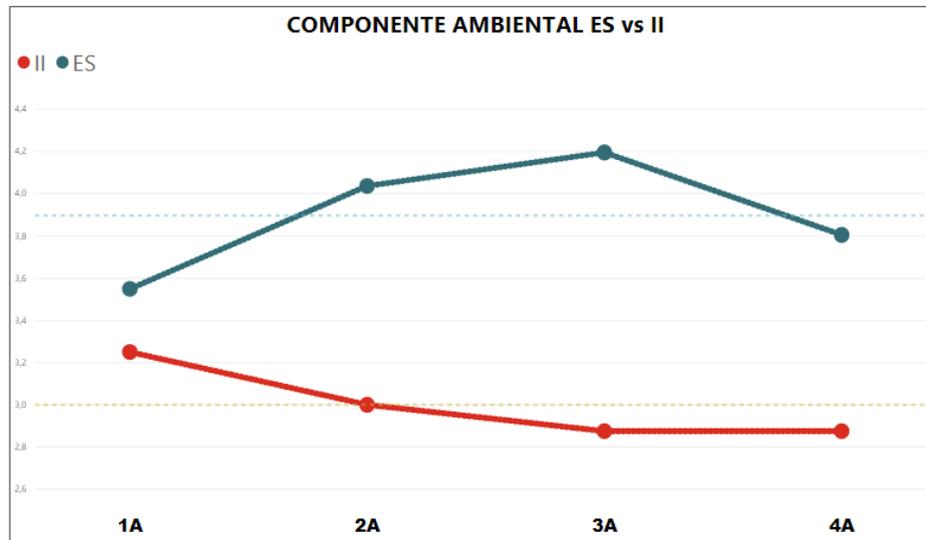
Fuente: Elaboración propia

Para las entidades financieras es importante que las empresas en las cuales se va a invertir muestren una estructura financiera capaz de soportar los costos financieros de la inversión. Para los inversionistas de impacto esta no es la excepción, es como el 100% de los fondos de II validan esta información como requisito, sin embargo, tan solo el 75,6% de las empresas sociales logran el cubrimiento de sus costos y gastos. En cuanto a la generación de utilidad neta positiva, el 87,5% de los fondos de II validan que los saldos de utilidad neta sean positivos, no obstante, tan sólo el 68% de las ES logran saldos positivos. El 50% de los encuestados informan que entre el 1 y el 5% de las solicitudes son aprobadas, un 25% no suministra información y el otro 25% informan aprueban entre un 60 y 80%.

Con el fin de analizar en profundidad las razones por las cuales estos fondos de inversión de impacto aprueban tan sólo estos porcentajes, se realizó un análisis comparativo entre la ES y la II, con sus respectivos componentes, profundizando principalmente en el factor económico.

Analizando el componente ambiental, se evidencia como las prácticas realizadas por la ES están por encima de las exigencias de los fondos de II. Siendo para estos el factor menos relevante comparado con el social y el ambiental. La diferencia menos marcada la presenta la variable 1A: Tener un fin ambiental. Siendo coherente con la teoría donde se sugiere que la empresa social puede buscar una solución a una necesidad social y/o ambiental.

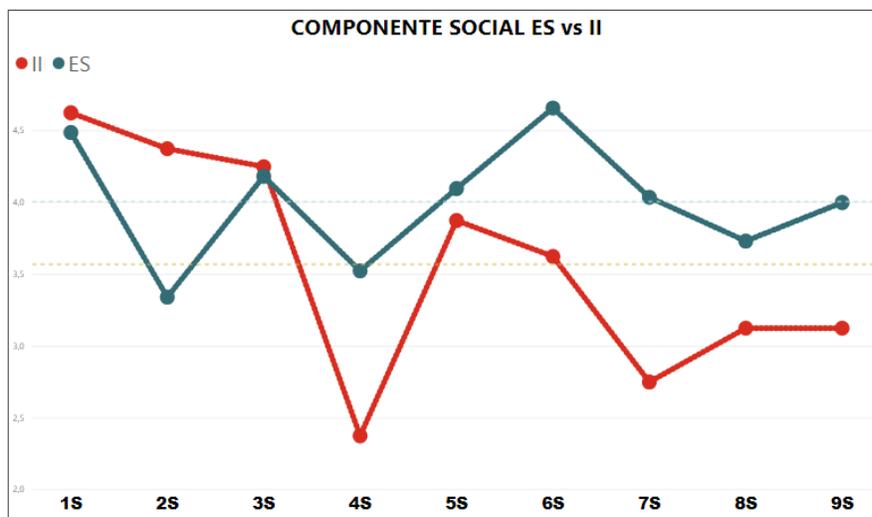
Figura 8: Análisis componente ambiental ES vs II



Fuente: Elaboración propia

En cuanto al componente social, para la variable 2S (La empresa cuenta con estrategias para medir el impacto), la ES no logra superar las expectativas de la II. Para la II, es clave que las ES donde se realizará la inversión de capital, midan el impacto generado, esto con el fin de respaldar a los inversores que su dinero se está invirtiendo en proyectos que generan un real Impacto; no obstante, las ES, no logran cumplir con esta variable mostrando una diferencia significativa con respecto a la II. Metodologías complejas y costosas para medir el impacto, son la causa de que las ES no logren cumplir con esta variable.

Figura 9: Análisis componente social ES vs II



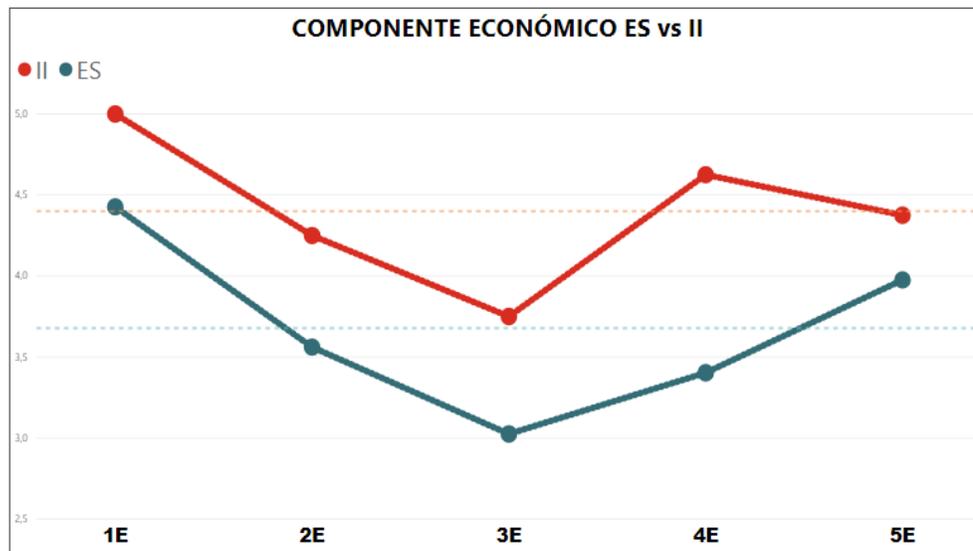
Fuente: Elaboración propia

En cuanto al componente económico, la ES cumple con las variables por debajo de los requisitos exigidos o esperados por la II, sin excepción alguna. Es así como este componente se convierte en la principal limitante de la ES para lograr financiación de la II.

Dentro de las variables del componente económico, la generación de utilidades netas es la variable que más se dificulta cumplir para la ES, siendo también la menos significativa para la II, pues que la empresa genere utilidades netas positivas no garantiza la generación de valor económico, como se observó en los casos de estudio.

Para la II, es muy importante que las empresas cuenten con formalidad de estados financieros o contables, donde el promedio dio una implementación de estas exigencias de 5 puntos, siendo este el máximo valor. Se da porque es un requerimiento más de requisitos legales y formalización que propio de características sostenibles. Asimismo, es importante que logren recuperar la Inversión Inicial de sus proyectos, no obstante, esta última variable refleja la mayor diferencia con respecto a los resultados de la ES, es decir si una ES, no logra recuperar la Inversión Inicial en que incurrieron para su empresa, estará lejos de ser atractiva para aplicar a la Inversión de Impacto.

Figura 10: Análisis componente económico ES vs II



Fuente: Elaboración propia

En cuanto el componente económico, la ES cumple con las variables por debajo de los requisitos exigidos o esperados por la II. Es así como este componente se convierte en el limitante de la ES para ser atractiva para la II.

Dentro de las variables del componente económico, la generación de utilidades netas es la variable que más se dificulta cumplir para la ES, siendo también la menos significativa para la II.

Para la II, es muy importante que las empresas cuenten con formalidad de estados financieros o contables, donde el promedio dio una implementación de estas exigencias del 5 punto, siendo este el máximo valor. Se da porque es un requerimiento más de requisitos legales y formalización que propio de características sostenibles. Asimismo, es importante que logren recuperar la Inversión Inicial de sus proyectos, no obstante, esta última variable refleja la mayor diferencia con respecto a los resultados de la ES, es decir si una ES, no logra recuperar la inversión inicial en que incurrieron para su empresa, estará lejos de ser atractiva para aplicar a la Inversión de Impacto.

#### **4.4 Limitación en la Valoración**

- No existe indicadores de referencia para la comparación del diagnóstico, pues no existe estudios sectoriales para empresas sociales.
- Los gerentes de las empresas sociales, en su mayoría, consideran que las empresas no pueden sumar esfuerzos para la generación de valor económico, dado que temen perder su actividad meritoria.
- El tema de empresas sociales tan solo está dando sus primeros pasos, por esto, no existe en la literatura análisis de valor económico para estas empresas.
- No se cuenta con un mapeo y caracterización fondos de inversión de impacto
- Por los pocos datos de II, no se logró llevar a cabo el modelo esperado con respecto a las empresas sociales.
- Los fondos de II, son reservados con la información de sus políticas de riesgo a la hora de la aprobación de la inversión.

## 5. Conclusiones y recomendaciones

### 5.1 Conclusiones

No existe consenso en la comunidad académica sobre la ES, sin embargo, los hallazgos permiten acercar su conceptualización como un tipo de empresa sostenible, que busca dar solución a problemáticas sociales, generar valor económico y al mismo tiempo proteger el medio ambiente. Además, no existe una metodología que se ajuste a las características propias de la ES, las existentes están destinadas a las empresas sostenibles de forma generalizada, con esto se sugiere para la ES, la siguiente distribución de variables, según el análisis factorial de correspondencia aplicado a este instrumento:

Figura 11: Medición de variables empresa social

Componente Social	Componente Económico	Componente Ambiental
<ul style="list-style-type: none"><li>•1S Fin social</li><li>•2S Medición del Impacto</li><li>•3S Beneficio extralegal empleados</li><li>•4S Cumplimiento ley laboral</li><li>•5S Igualdad población vulnerable</li><li>•6S Protección de los Derechos Humanos</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•1E Crecimiento económico (Ventas)</li><li>•2E Generación de utilidades netas</li><li>•3E Recuperación de la I.I (VPN positivo)</li><li>•4E Generar Valor Económico Agregado</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•1A Fin ambiental</li><li>•2A Consumo responsable Recursos</li><li>•3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente</li><li>•4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto</li><li>•5A Relación responsable con Proveedores</li><li>•6A Relación responsable con Clientes</li></ul>

Fuente: Elaboración propia

Efectivamente existe una brecha entre las exigencias de los fondos de inversión de impacto y la empresa social, causada principalmente por el componente económico, donde las

expectativas de estos fondos están por encima de los resultados para dichas variables de la empresa social.

Para reducir la brecha entre la inversión de impacto y la empresa social:

- ✓ Los fondos de inversión de impacto deberán ajustar sus exigibilidades a la realidad que presenta la empresa social. Entendiendo el reto que implica el triple resultado.
- ✓ Las empresas sociales deben fortalecer su gestión financiera, por medio de una adecuada administración de activos operacionales y de su estructura de costos y gastos. Asimismo, buscar estrategias que permitan recuperar la inversión inicial y reducir el costo de capital.
- ✓ La empresa social no puede generar dependencia a donaciones. La ES debe crear y apoderarse de su propia gestión financiera y su propia generación económica, teniendo presente la importancia de la sostenibilidad financiera para continuar con el impacto social y ambiental.

Buscar este triple resultado imposibilita a la empresa social a generar valor económico, dado que sus objetivos están concentrados en el impacto social, más que la riqueza. Ambos casos de estudio generaron la destrucción de valor económico, aun mostrando la generación de utilidades netas positivas. Además, no logran recuperar la inversión de capital inicial. Estas dos limitaciones aumentan la probabilidad de mortalidad de estas empresas. En algunos casos, estas empresas solicitan apalancamiento financiero para mejorar estos indicadores económicos, no obstante, también se convierten en variables que limitan el acceso a dicho capital.

Las empresas sociales del Valle de Aburrá si bien logran cumplir con el componente social y ambiental por encima de lo requerido por la inversión de impacto, se ve limitando para lograr los requisitos económicos; brecha marcada especialmente en la recuperación de la inversión inicial. El no acceder a esta financiación, también incrementa la mortalidad de estas empresas.

Las empresas sociales deben concentrarse en la generación de valor económico, aunque su objeto social o actividad principal sea social. Con el fin de ser sostenibles en el tiempo y dado el caso de necesitar apalancamiento financiero lograr aplicar a este tipo de capital destinado

especialmente para este tipo de empresas. De esta forma los fondos de inversión de impacto logran invertir su dinero en empresas que promueven un desarrollo sostenible, reduciendo la brecha de inversión que presentan los ODS. Pero de la misma forma, los fondos de inversión de impacto deberán ajustar sus exigibilidades a la realidad que presenta la empresa social, entendiendo, cómo estas empresas, por su esfuerzo por cumplir un triple resultado, se le dificulta ser igual de rentable a la empresa tradicional, evidenciado esto, en la dificultad por retornar su inversión inicial y por la destrucción de valor generada por baja rentabilidad de activos, altos costos de capital e incapacidad para genera utilidades que logren sostener la operación.

Para lograr mejores resultados económicos, es importante administrar los activos fijos, optimizando al máximo su rentabilidad, buscar reducir el costo del capital gestionando en el mercado mínimos costos. Es importante una adecuada planeación financiera, que logre proyectar de forma asertiva la recuperación del capital. Especialmente invertir en activos realmente productivos, es decir que logren generar rendimientos por encima de los costos de capital de la empresa, o disminuir esta última variable (Li Bonilla, 2010) y (Palomeque, n.d.)

## **5.2 Recomendaciones**

En este trabajo se sentaron las bases para continuar con la caracterización de la ES, con enfoque a la II. Se recomienda realizar una caracterización y mapeo de fondos de inversión de impacto, con el fin de contar con las suficientes variables para realizar un modelo de ES vs II.

## Anexo A: Estados financieros casos de estudio

ESTADOS FINANCIEROS FUNDACIÓN SALVATERRA								
BALANCE GENERAL Cifras en pesos	dic-16		dic-17			dic-18		
	Vlr	A V	Vlr	A V	A H	Vlr	A V	A H
TOTAL ACTIVOS	\$382.795.360	100%	\$492.661.575	100%	28,70%	\$1.267.116.829	100%	157,20%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$325.100.936	100%	\$114.250.603	27%	-64,86%	\$730.411.057	61%	539,31%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$0	0%	\$316.878.708	73%	31687870800,00%	\$471.625.479	39%	48,83%
TOTAL PASIVOS	\$325.100.936	85%	\$431.129.311	88%	32,61%	\$1.202.036.536	95%	178,81%
TOTAL PATRIMONIO	\$57.694.424	15%	\$61.532.264	12%	6,65%	\$65.080.293	5%	5,77%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$382.795.360	100%	\$492.661.575	100%	28,70%	\$1.267.116.829	100%	157,20%
<b>ESTADO DE RESULTADOS Cifras en pesos</b>								
	dic-16		dic-17			dic-18		
	Vlr	A V	Vlr	A V	A H	Vlr	A V	A H
Ingresos Operacionales Ventas	\$1.699.081.296	100%	\$2.882.673.661	100%	70%	\$4.669.798.632	100%	62%
Costo de Ventas	\$1.757.945.840	103%	\$2.575.942.805	89%	47%	\$4.169.684.716	89%	62%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>-\$58.864.544</b>	<b>-3%</b>	<b>\$306.730.856</b>	<b>11%</b>	<b>621%</b>	<b>\$500.113.916</b>	<b>11%</b>	<b>63%</b>
Gastos Operacionales de Admon	\$156.349.370	9%	\$479.459.486	17%	207%	\$552.278.256	12%	15%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-\$215.213.914</b>	<b>-13%</b>	<b>\$40.013.467</b>	<b>1%</b>	<b>119%</b>	<b>\$62.617.515</b>	<b>1%</b>	<b>56%</b>
Otros Ingresos	\$265.898.232	16%	\$217.379.649	8%	-18%	\$116.898.410	3%	-46%
Ingresos Financieros			\$2.472.503	0%	247250300%	\$2.027.923	0%	-18%
Otros Egresos	\$29.806.526	2%	\$4.637.552	0%	-84%	\$2.116.555	0%	-54%
Intereses financieros	\$4.738.600	0%	\$34.738.240	4%	44%	\$50.394.035	4%	71%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>								<b>-32%</b>
Impuesto de renta								<b>-56%</b>
<b>UTILIDAD O PERDIDA NETA</b>								<b>-8%</b>

ESTADOS FINANCIEROS CORPORACIÓN INTERACTUAR								
BALANCE GENERAL Cifras en Miles	dic-16		dic-17			dic-18		
	Vlr	A V	Vlr	A V	A H	Vlr	A V	A H
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$80.378.000	43%	\$87.064.159	44%	8%	\$95.174.894	44%	9%
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	\$108.501.000	57%	\$112.000.690	56%	3%	\$120.810.739	56%	8%
TOTAL ACTIVOS	\$188.879.000	100%	\$199.064.849	100%	5%	\$215.985.633	100%	9%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$63.013.000	63%	\$54.211.767	54%	-14%	\$58.855.719	53%	9%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$37.201.000	1240%	\$46.268.778	46%	24%	\$53.029.997	47%	15%
TOTAL PASIVOS	\$100.213.000	53%	\$100.480.545	50%	0%	\$111.885.716	52%	11%
TOTAL PATRIMONIO	\$88.665.000	47%	\$98.584.304	50%	11%	\$104.099.917	48%	6%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$188.879.000	100%	\$199.064.849	100%	5%	\$215.985.633	100%	9%

ESTADO DE RESULTADO cifras en Miles	dic-16		dic-17			dic-18		
	Vlr	A V	Vlr	A V	A H	Vlr	A V	A H
Ingresos Operacionales Ventas	\$62.655.000	100%	\$74.402.152	100%	19%	\$73.592.865	100%	-1%
Costo de Ventas	\$47.672.000	76%	\$58.669.738	79%	23%	\$59.281.226	81%	1%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$14.982.000</b>	<b>24%</b>	<b>\$15.732.414</b>	<b>21%</b>	<b>-5%</b>	<b>\$14.311.639</b>	<b>19%</b>	<b>-9%</b>
Gastos Operacionales de Admon	\$7.034.000	11%	\$9.231.177	12%	31%	\$9.238.563	13%	0%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>		<b>0%</b>	<b>\$6.501.237</b>	<b>9%</b>			<b>0%</b>	<b>-100%</b>
Otros Ingresos	\$1.243.000	2%	\$1.941.765	3%	56%	\$949.828	1%	-51%
Ingresos Financieros		0%		0%			0%	
Otros Egresos	\$84.000	0%	\$29.827	0%	-64%	\$359.081	0%	1104%
Otras ganancias o pérdidas	\$143.000	0%	\$1.516.821	2%	961%	\$148.108	0%	-90%
<b>UTILIDAD ANTES DE CM E IMPTOS</b>	<b>\$9.250.000</b>	<b>15%</b>	<b>\$9.929.996</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>\$5.515.715</b>	<b>7%</b>	<b>-44%</b>
Impuesto de renta	\$158.000	0%	\$3.175	0%	-98%	\$183	0%	-94%
<b>UTILIDAD O PERDIDA NETA</b>	<b>\$9.079.000</b>	<b>14%</b>	<b>\$9.926.821</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>\$5.515.613</b>	<b>7%</b>	<b>-44%</b>

## Anexo B: Encuesta aplicada a las empresas sociales

1ER Cuestionario diseñado para la ES
¿El producto o servicio, soluciona una problemática social o busca preservar o restaurar el medio ambiente?
¿Utilizan indicadores claves de rendimiento (KPI) o métricas para determinar el impacto social y ambiental del producto o servicio?
¿El producto o servicio, soluciona una problemática social o busca preservar o restaurar el medio ambiente?
¿Utilizan indicadores claves de rendimiento (KPI) o métricas para determinar el impacto social y ambiental del producto o servicio?
¿El desempeño social y ambiental se integra en la toma de decisiones por encima de lo económico?
¿Ha presentado reclamaciones por incumplimiento a la Ley y a la Legislación Laboral con respecto a las condiciones de trabajo y protección social?
¿Ha logrado incrementar el número de nuevas contrataciones y rotación de empleo?
¿Implementan plan de seguridad y salud en el trabajo?
¿Cuenta con la representación de la fuerza laboral en los comités formales de seguridad y salud?
¿Presenta empleados con lesiones, enfermedades profesionales y/o muertes relacionadas con el trabajo?
¿Cuenta con trabajadores con alta incidencia o alto riesgo de enfermedades relacionadas con su ocupación?
¿Ofrece beneficios a los empleados directos, diferentes a los ofrecidos para los empleados temporales o de tiempo parcial?
¿Los empleados cuentan con la posibilidad de tener participación accionaria?
¿Logra el regreso al trabajo o tasas de retención después del permiso parental?
¿Brinda a sus empleados beneficios por encima de los legales?
¿Ha aumentado los indicadores de deserción laboral?
¿Destina horas laborales para la formación de los empleados?
¿Implementa evaluación de desempeño y desarrollo para sus empleados?
¿Implementa instrumentos de comunicación para informar a sus empleados los cambios operacionales que surgen en la empresa?
¿En los cargos gerenciales, cuenta con mujeres, personas de grupos vulnerables o indígenas?
¿Mantiene equilibrio entre el número de mujeres empleadas con respecto al número de hombres empleados?
¿Los salarios de las mujeres con respecto al de los hombres, que tienen igual carga laboral son iguales?

¿Implementa manual de igualdad y protección de derechos humanos para y entre los empleados?
¿Ha tenido casos de discriminación o violación de los derechos humanos?
¿Ha presentado casos de violación de ejercicios de libertad sindical y negociación colectiva?
¿Destina horas de capacitación para los empleados sobre políticas y procedimientos relacionados con aspectos de los derechos humanos?
¿Para la vinculación laboral, tiene presente que sean personas de bajos recursos, que estén en estados de vulnerabilidad, o de alguna comunidad especial?
¿Presenta casos de trabajo forzado u obligatorio?
¿Presenta casos de trabajo infantil?
¿El producto o servicio, o alguna actividad de la empresa, generan impacto negativo sobre la comunidad?
¿Implementa operaciones con impacto negativos significativos, posibles o reales en las comunidades locales?
¿En actividades y programas de desarrollo, cuenta con participación de la comunidad local?
¿Ha realizado inversión en proyectos con la comunidad local o ha realizado alguna donación para ellos?
¿Para la vinculación laboral, tiene presente que sean personas de la comunidad local?
¿Para la vinculación comercial, tiene alguna prioridad para los proveedores locales?
¿A la hora de comprar insumos, se implementan filtros de selección de acuerdo a los criterios sociales?
¿A la hora de comprar insumos, se implementan filtros de selección de acuerdo a los criterios ambientales?
¿Los proveedores son seleccionados utilizando criterios de prácticas laborales?
¿Los proveedores son seleccionados utilizando criterios de derechos humanos?
¿Los proveedores son seleccionados utilizando criterios de trabajo forzoso u obligatorio?
¿Los proveedores son seleccionados utilizando criterios de riesgo significativo de trabajo infantil?
¿Los proveedores son seleccionados utilizando criterios de libertad de asociación y negociación colectiva con sus empleados?
Implementa estrategias para tener una relación comercial con los proveedores a largo plazo?
¿Implementa estrategias para la protección de la privacidad del cliente?
¿Cuenta con multas por incumplimiento a las leyes y regulaciones relativas a la provisión y el uso de productos y servicios?
¿Implementa mecanismos de consulta, quejas y reclamos de los clientes?
¿Establece mecanismos para medir la satisfacción del cliente?
¿Implementa estrategias de Marketing justo, información objetiva e imparcial y prácticas contractuales justas?
¿Implementa mecanismo de formación para el consumo sostenible?

¿Implementa estrategias de medición y control de consumo de agua responsable dentro de la organización?
¿Ha logrado aumentar el porcentaje y volumen total de agua reciclada y reutilizada?
¿Genera impacto negativo por descargas de agua?
¿Implementa estrategias de medición y control de consumo de energía responsable dentro de la organización?
¿Ha logrado la reducción en requerimientos energéticos de productos y servicios?
¿Implementa plan de manejo de residuos?
¿Implementa estrategias de medición y control de emisiones de residuos?
Implementa estrategias para reducir los gases de efecto invernadero (GEI)
¿Ha logrado reducir la emisión directa de gases de efecto invernadero (GEI)?
Ha logrado reducir la emisión de sustancias que agotan el ozono (SAO)
¿A la hora de comprar los insumos, le da prioridad a los productos locales?
¿A la hora de comprar los insumos, le da prioridad a los que generan menor impacto?
¿Utiliza insumos reciclados o reutilizados para el proceso de su producto o servicio?
¿Implementa tecnología limpia u otras fuentes de energía renovable para los procesos del bien o del servicio?
¿Utiliza estrategias para aumentar la vida útil del bien o servicios ofrecidos?
¿Implementa alguna estrategia para la recuperación de envases u otro material, luego de ser consumido por el cliente?
¿En las etiquetas del producto o servicio tiene presente los criterios sociales y ambientales?
¿Ha presentado incidentes de incumplimiento de las normas y códigos en la información y el etiquetado de productos y servicios?
¿El bien o servicio, o alguna actividad de la empresa impactan negativamente sobre la Biodiversidad?
¿Implementa estrategias para aumentar la protección del medio ambiente, biodiversidad y restauración de hábitats naturales?
¿El bien o servicio, o alguna actividad de la empresa aumentan la huella de carbono?
¿El bien o servicio, o alguna actividad de la empresa generan presión sobre los Recursos Naturales?
¿Genera impacto ambiental significativo del transporte de productos y otros bienes y materiales utilizados para las operaciones de la organización, y del transporte de miembros de la fuerza laboral?
¿Ha presentado multas o sanciones por incumplimiento a la legislación y normativa ambiental?
¿Ha incrementado el porcentaje de reclamos sobre impacto ambiental archivados, abordados y resueltos a través de mecanismos formales de reclamo?

¿Cuenta con el reporte de estados financieros, debidamente firmados por profesionales que garanticen la veracidad y formalidad de los mismos?	
¿Ha logrado incrementar sus ingresos o ventas?	
¿Los ingresos o ventas han logrado cubrir los costos y los gastos del negocio?	
¿Ha logrado generar indicadores de Margen Bruto positivos en los últimos años?	(Utilidad Bruta/Ingresos)
¿Ha logrado generar indicadores de Margen Operacional en los últimos años?	(Utilidad Operacional/Ingresos)?
¿Ha logrado generar indicadores de Margen Neto en los últimos años?. (Utilidad Neta/Ingresos)	
¿Su empresa genera Valor Económico (EVA)?	
¿Ha logrado retornos sobre la inversión (ROI)?	
¿Su empresa ha generado Tasa Interna de Retorno Positiva (TIR)?	
¿Ha recibido asistencia financiera del gobierno?	
¿Del total de sus ingresos o vínculos comerciales, hay proporción significativa proveniente de entidades públicas o del Estado?	
¿De sus ingresos, hay porcentaje proveniente de donaciones?	
¿Implementa estrategias de mercadeo para promocionar su producto o servicio?	
¿Ha recibido acciones legales por estrategias anticompetitivas?	
¿Cuenta con la implementación de un código de ética o plan anti-corrupción?	
¿Implementa estrategias de comunicación y capacitación en políticas y procedimientos anticorrupción?	
¿Ha presentado posibles incidentes de corrupción?	
¿Ha presentado multas o sanciones por incumplimiento de las leyes y la legislación anticorrupción?	
Cuenta con créditos con el sector bancario u otra fuente financiera, diferente a la inversión de impacto?	
¿Ha solicitado financiación de un fondo de Inversión de Impacto?	
¿Las solicitudes de financiación que ha realizado con inversionistas de impacto, han sido negadas?	
Los motivos por los cuales ha sido negada la inversión de impacto ha sido por no cumplir con las variables económicas exigidas?	

Dirección de correo electrónico
¿Implementa estrategias para llevar a cabo el cumplimiento de la ley laboral?
¿Para lograr la satisfacción de sus empleados, ofrece los siguientes beneficios?
¿Cuenta con estrategias para apoyar la igualdad de poblaciones más vulnerables (o comunidad especial) ?
¿Logra la promoción de protección de los derechos humanos?
¿Es importante la participación y el impacto sobre la comunidad?
¿Gestiona una relación sostenible con los proveedores?
¿Gestiona una relación sostenible con los clientes?
¿Implementa estrategias de consumo responsable?
¿Implementa estrategias para reducir el consumo de recursos naturales?
¿Implementa estrategias para reducir el impacto sobre el medio ambiente?
¿Cuenta con estrategias para reducir el impacto del ciclo de vida del producto o servicio?
¿Los reportes financieros son firmados por profesionales que garanticen la veracidad y formalidad de los mismos?.
¿Ha logrado incrementar sus ventas o ingresos?
¿Las ventas o los ingresos generados, logran cubrir los costos y gastos?
¿Una vez cubre los costos y gastos, alcanza a cubrir los intereses financieros e impuestos?
¿ Ha logrado generación de valor económico (EVA)?
¿Ha logrado retornos sobre la inversión (ROI)?
¿Recibe asistencia o donación por entidades del gobierno o entidades privadas?
¿Las entidades públicas o del estado representan mayor proporción con respecto a los demás clientes?
¿Implementa estrategias Marketing para promocionar el producto o servicio?
¿Implementa estrategias de ética y anticorrupción, dentro de la organización?
¿Cuenta con créditos o endeudamiento con en el sector financiero?
¿Ha solicitado financiación o inversión de impacto?
Si ha solicitado inversión de impacto, ¿estas solicitudes han sido rechazadas?
¿Las razones de rechazo han sido por condiciones económicas del negocio?

Encuesta definitiva
Dirección de correo electrónico
¿El producto o servicio que usted ofrece, busca solucionar una problemática social?
¿El producto o servicio que usted ofrece, busca solucionar una problemática ambiental?
¿Utiliza indicadores claves de rendimiento o métricas para determinar el impacto esperado?
¿En las estrategias relacionadas con los temas laborales, considera que cumple con todos los requerimiento de la ley?
¿Implementa estrategias para brindar beneficios a sus empleados, diferente a los exigidos por ley?
¿Cuenta con estrategias para apoyar la igualdad de poblaciones más vulnerables tanto dentro de la empresa como en la comunidad?
¿Busca dentro de la empresa y en la comunidad, promover la protección de los derechos humanos?
¿Con frecuencia logra la participación de la comunidad, en actividades de la empresa?
¿En cuanto a la relación comercial con los proveedores, se preocupa porque estos, implementen estrategias amigables con el medio ambiente y que generen impacto positivo en la sociedad?
¿En cuanto a la relación comercial con los clientes, implementa estrategias para promover la satisfacción de estos, así como un consumo responsable?
¿Implementa estrategias para que la empresa reduzca el consumo de recursos naturales?
¿En las actividades o procesos de la empresa, busca reducir el impacto negativo sobre el medio ambiente?
¿Cuenta con estrategias para reducir el impacto negativo que puede generar el bien o servicio, desde la compra de insumos hasta después de ser consumido por el cliente?
¿La empresa cuenta con contabilidad y reportes financieros?
¿Ha logrado incrementar sus ventas o ingresos?
¿Las ventas o los ingresos generados, logran cubrir los costos y gastos?
¿Una vez cubre los costos y gastos, alcanza cubrir los intereses financieros e impuestos?
Luego de cubrir los intereses financieros e impuestos, la empresa logra saldos positivos?
¿Considera que la empresa ha logrado recuperar los costos en que se incurrió inicialmente para su creación y operación?

¿Recibe asistencia o donación por entidades del gobierno o entidades privadas?
¿Cuenta con clientes del sector público?
¿Implementa estrategias de mercadeo para promocionar el producto o servicio?
¿Implementa estrategias de ética y anticorrupción, dentro de la organización?
¿Cuenta con créditos o endeudamiento en el sector financiero?
¿Ha solicitado financiación con entidades financieras que además de pedir como requisito el pago de un interés, también le piden medir y generar resultados sociales y ambientales?
¿Si ha solicitado financiación con las entidades que le exigen pago de intereses, resultados sociales y ambientales, usted ha logrado acceder a la financiación?
¿Si no ha logrado acceder a este, es decir le han rechazado la solicitud, considera que ha sido porque su empresa no logra ser financiera-mente atractiva para ellos?
¿Si no ha logrado acceder a este, es decir le han rechazado la solicitud, considera que ha sido porque su empresa no mide o no genera el impacto social y ambiental esperado?

Dirección de correo electrónico	cafenakua@gmail.com
davillegas@fundacionsalvatererra.org	jsanjuang64@gmail.com
crecreando@gmail.com	Bolileche.21@gmail.com
organigoexprimidos@gmail.com	besosdemulata@gmail.com
amalvarezo@gmail.com	matias.posada@eduhub.com.co
david.acevedo@darwinenergia.co	joseaaguilar@hotmail.com
amoryartefundacion@gmail.com	maleja@ecosistemajaguar.com
juancarloslopeza@gmail.com	comunicaciones@trasplantados.com

medebike@gmail.com	damelamano@une.net.co
alina@purechemistryonline.com	gsilvap5@yahoo.es
proyectos@saciar.org.co	nelsonrestrepo@conciudadania.org
direccion.ejecutiva@cmmmedellin.org	rojascartagena@gmail.com
tejidospallay1@gmail.com	contacto@siclas.org
cechava@dandlion.org	jaimefrechoso@gmail.com
organigoexprimidos@gmail.com	unionlatinaadm@gmail.com
direccion@fundacionpatronato.org	asprilla.jf@gmail.com
lea.medellin@gmail.com	ligiaamparoap@une.net.co
monica.lopez@fundavisitacion.org	Antioquiaalair@gmail.com
juana@lacasaredonda.co	contacto@casadelasestrategias.com
gerencia@ecograscolombia.com	oagudelo@gmail.com
johnaltavista@gmail.com	culturizzarte13@gmail.com
santi0516@gmail.com	info@akasha-nature.com
david.leon@gratu.co	circodelarua@hotmail.com
dalvarez@escalaeducacion.com	yeifer.rios@udea.edu.co
librosbarco@gmail.com	ecoplexcolombia@gmail.com
alejandra.gallon@gmail.com	andresluna18@hotmail.com
susa_506@hotmail.com	coophsurgualmatan@gmail.com
makuambiental@gmail.com	gania.sas@hotmail.com
fsccontabilidad@une.net.co	araza777@gmail.com
julietajimenezg1@gmail.com	rafaelvalenzuela2004@hotmail.com
sergioareiza17@gmail.com	asoprosin@hotmail.com
alianzasolidariacoloflor@gmail.com	christian@ventures.com.co
konnocorp@gmail.com	catedraeticaylegislacion@gmail.com
nicolasduquelopez@gmail.com	carlosknales@hotmail.com

jcalles70@yahoo.es	huevoDecampo@yahoo.com
lamanoc6@gmail.com	diegofcastano@hotmail.com
falconandalucia@gmail.com	kitachimedina@gmail.com
consultoria.almaviva@gmail.com	asotecprolavictoria@gmail.com
alegria@huggerisland.org	aleida_me@yahoo.es
camilo@corpoemprende.org	tallerescrear@gmail.com
asistenteadministrativa@insovienda.org	dzubiria8@yahoo.com
	direccion@corporacionsuperarse.org

## Anexo C: Encuesta de inversión de impacto

Cuestionario para II
Las empresas que ustedes han financiado brindan una solución social?
Las empresas que han financiado brindar una solución ambiental?
Las empresas que han financiado utilizan indicadores claves de rendimiento o métricas para determinar el impacto generado?
Para financiar una empresa, validan que esta cumpla con todos los requerimientos de la ley laboral?
Para financiar una empresa, validan que estas ofrezcan a sus empleados beneficios por encima de los legales ?
Para financiar una empresa, validan que estas implementen estrategias para apoyar la igualdad de poblaciones más vulnerables, tanto dentro de la empresa como en la comunidad?
Para financiar una empresa, validan que estas promuevan la protección de los derechos humanos?
Para financiar una empresa, validan que estas logren la participación de la comunidad en actividades de la empresa?
Para financiar una empresa, validan que estas busquen garantizar que sus proveedores implementen estrategias amigables con el medio ambiente y que generen impacto positivo en la sociedad?
Para financiar una empresa, validan que estas implementen estrategias para sus clientes para promover la satisfacción de estos, así como un consumo responsable?
Para financiar una empresa, validan que estas implementen estrategias para reducir el consumo de recursos naturales?
Para financiar una empresa, validan que estas cuenten con estrategias para reducir el impacto negativo que puede generar el bien o servicio, desde la compra de insumos hasta después de ser consumido por el cliente?
Para financiar una empresa, validan que estas tengan contabilidad y reportes financieros?

Para financiar una empresa, validan que estas hayan logrado incrementar sus ventas o ingresos?
Para financiar una empresa, validan que estas logren que sus ventas o ingresos generados, cubran los costos y gastos?
Para financiar una empresa, validan que estas logren una vez cubrir los costos y gastos, alcanzar cubrir los intereses financieros e impuestos?
Para financiar una empresa, validan que estas logren luego de cubrir los intereses financieros e impuestos, generar saldos positivos?
Para financiar una empresa, validan que estas logren recuperar los costos en que se incurrió inicialmente para la creación y operación de esta misma?
Para financiar una empresa, validan que estas implementen estrategias de mercadeo para promocionar el producto o servicio?
Para financiar una empresa, validan que estas deben implementar estrategias de ética y anticorrupción, dentro de la organización?
Las empresas a las cuales no le han brindado financiación es por qué no logran ser financieramente atractivas?
Las empresas que solicitan financiación y no son aprobadas, es porque no miden el impacto esperado?
Las empresas que solicitan financiación y no son aprobadas, es porque no generan el impacto esperado?
Cuál es el porcentaje de solicitudes aprobadas?
Número de empresas que solicitaron financiación?

LISTADO DE FONDOS DE II
ernesto.daza@yunussb.com
salvarez@acumen.org
rodrigo.zoz.arr@gmail.com
erik@nvgroup.org
ctabares00@gmail.com

joseantonio.carbonell@triodos.es
danielamarmolejorincon@gmail.com
freddyalonsogomezvargas@hotmail.com

## Anexo D: Procedimientos análisis factorial Anexos 3

<b>Resumen de procesamiento de casos</b>			
		N	%
Casos	Válido	82	100,0
	Excluido <sup>a</sup>	0	,0
	Total	82	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

<b>Estadísticas de fiabilidad</b>		
Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en elementos estandarizados	N de elementos
,693	,699	18

<b>Estadísticas de total de elemento</b>
--

	Media de escala si elemento se ha suprimido	Varianza de escala si elemento se ha suprimido	Correlación total de elementos corregida	Correlación múltiple al cuadrado	Alfa de Cronbach si el elemento se ha suprimido
1S Fin social	65,55	65,707	,059	,274	,699
2S Medición del Impacto	66,70	62,536	,166	,388	,694
3S Cumplimiento ley laboral	65,85	64,744	,081	,316	,700
4S Beneficio extralegal empleados	66,51	60,870	,268	,397	,682
5S Igualdad población vulnerable	65,94	61,367	,310	,375	,678
6S Protección de los Derechos Humanos	65,38	63,102	,295	,325	,681
7S Participación de la comunidad Local	66,00	62,790	,223	,220	,686
8S Relación responsable con Proveedores	66,30	60,560	,306	,416	,678

9S Relación responsable con Clientes	66,04	58,628	,498	,470	,660
1A Fin ambiental	66,49	57,808	,373	,496	,669
2A Consumo responsable Recursos	66,00	58,988	,437	,610	,664
3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente	65,84	60,481	,376	,594	,672
4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto	66,23	58,427	,442	,602	,663
1E Formalidad contable de la empresa	65,61	64,735	,069	,279	,702
2E Crecimiento económico (Ventas)	66,48	59,413	,394	,461	,668
3E Generación de utilidades netas	67,01	61,494	,210	,476	,689
4E Recuperación de la I.I (VPN positivo)	66,63	58,827	,280	,518	,682

5E Estrategias de ética y anticorrupción	66,06	59,885	,268	,248	,682
--	-------	--------	------	------	------

<b>Estadísticas de escala</b>			
Media	Varianza	Desv. Desviación	N de elementos
70,04	67,320	8,205	18

<b>ANOVA con prueba de Friedman</b>						
		Suma de cuadrados	de gl	Media cuadrática	Chi-cuadrado de Friedman	de Sig
Inter sujetos		302,938	81	3,740		
Intra sujetos	Entre elementos	262,329 <sup>a</sup>	17	15,431	198,473	,000
	Residuo	1580,171	1377	1,148		
	Total	1842,500	1394	1,322		
Total		2145,438	1475	1,455		
Media global = 3,89						
a. Coeficiente de concordancia de W = ,122.						

<b>Prueba de KMO y Bartlett</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adecuación de muestreo		,679
Prueba de esfericidad de Bartlett	Aprox. Chi-cuadrado	424,092
	gl	153
	Sig.	,000

<b>Comunalidades</b>		
	Inicial	Extracción
1S Fin social	1,000	,333
2S Medición del Impacto	1,000	,442
3S Cumplimiento ley laboral	1,000	,267
4S Beneficio extralegal empleados	1,000	,434
5S Igualdad población vulnerable	1,000	,344
6S Protección de los Derechos Humanos	1,000	,375

7S Participación de la comunidad Local	1,000	,161
8S Relación responsable con Proveedores	1,000	,399
9S Relación responsable con Clientes	1,000	,526
1A Fin ambiental	1,000	,488
2A Consumo responsable Recursos	1,000	,691
3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente	1,000	,694
4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto	1,000	,658
1E Formalidad contable de la empresa	1,000	,317
2E Crecimiento económico (Ventas)	1,000	,634
3E Generación de utilidades netas	1,000	,632
4E Recuperación de la I.I. (VPN positivo)	1,000	,653
5E Estrategias de ética y anticorrupción	1,000	,182

Método de extracción: análisis de componentes principales.

<b>Varianza total explicada</b>						
Componente	Autovalores iniciales			Sumas de cargas al cuadrado de la extracción		
	Total	% de varianza	% de acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	3,799	21,103	21,103	3,799	21,103	21,103
2	2,556	14,200	35,302	2,556	14,200	35,302
3	1,876	10,421	45,724	1,876	10,421	45,724
4	1,303	7,238	52,961			
5	1,215	6,752	59,714			
6	1,029	5,719	65,433			
7	,923	5,128	70,561			
8	,838	4,653	75,215			
9	,777	4,318	79,533			
10	,693	3,850	83,383			
11	,571	3,170	86,553			
12	,503	2,795	89,348			
13	,434	2,410	91,758			

14	,362	2,011	93,769			
15	,336	1,865	95,634			
16	,299	1,660	97,293			
17	,267	1,483	98,776			
18	,220	1,224	100,000			
Método de extracción: análisis de componentes principales.						

<b>Matriz de componente<sup>a</sup></b>			
	Componente		
	1	2	3
2A Consumo responsable Recursos	,814	-,062	-,154
3A Reducción de impacto negativo al medio ambiente	,795	-,111	-,225
4A Consumo responsable Ciclo de Vida producto	,764	,054	-,267
9S Relación responsable con Clientes	,694	,163	,134
1A Fin ambiental	,655	,050	-,237
8S Relación responsable con Proveedores	,596	-,128	,167

6S Protección de los Derechos Humanos	,542	-,089	,271
5E Estrategias de ética y anticorrupción	,343	,173	,186
4E Recuperación de la I.I. (VPN positivo)	,021	,770	-,245
2E Crecimiento económico (Ventas)	,118	,766	-,184
3E Generación de utilidades netas	-,077	,733	-,299
1E Formalidad contable de la empresa	-,205	,515	-,096
2S Medición del Impacto	-,011	,277	,604
1S Fin social	,116	-,126	,551
4S Beneficio extralegal empleados	,085	,440	,483
5S Igualdad población vulnerable	,309	,227	,444
3S Cumplimiento ley laboral	-,149	,332	,367
7S Participación de la comunidad Local	,207	,155	,306
Método de extracción: análisis de componentes principales.			
a. 3 componentes extraídos.			

## Anexo E: Procedimiento cálculo EVA

CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO													
	FUNDACIÓN SALVATERRA						CORPORACIÓN INTERACTUAR						
	2016		2017		2018		2016	2017	2018				
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-\$</b>	<b>215.213.914</b>	<b>\$</b>	<b>40.013.467</b>	<b>\$</b>	<b>62.617.515</b>	<b>\$</b>	<b>7.948,00</b>	<b>\$</b>	<b>6.501,00</b>	<b>\$</b>	<b>5.072,00</b>	
Tx		25%		34%		33%		25%		34%		33%	
<b>UODI</b>	<b>-\$</b>	<b>53.803.479</b>	<b>\$</b>	<b>13.604.579</b>	<b>\$</b>	<b>20.663.780</b>	<b>\$</b>	<b>1.987,00</b>	<b>\$</b>	<b>2.210,34</b>	<b>\$</b>	<b>1.673,76</b>	
		2016		2017		2018		2016		2017		2018	
rf	Tasa de rendimiento libre de riesgo	8%		6%		6%		8%		6%		6%	
T	Tasa de impuestos	25%		34%		33%		25%		34%		33%	
B	Coefficiente Beta (riesgo)	0,77		0,63		0,56		0,06		0,07		0,07	
Rm	Rendimiento Mercado (ROE)	22%		6%		5%		10%		10%		5%	
Ke	Costo del patrimonio	18%		6%		6%		7,84%		7%		6%	
Ke	Costo del patrimonio Modificado	24%		8%		7%		8,03%		7%		6%	
	<b>VALOR DEL ACTIVO</b>	<b>\$</b>	<b>382.795.360</b>	<b>\$</b>	<b>492.661.575</b>	<b>\$</b>	<b>1.267.116.829</b>	<b>\$</b>	<b>188.878</b>	<b>\$</b>	<b>199.065</b>	<b>\$</b>	<b>215.985</b>
	<b>COSTO DE CAPITAL</b>		24%		19%		19%		16%		14%		13%
	<b>PASIVO</b>	<b>\$</b>	<b>789.385</b>	<b>\$</b>	<b>319.308.929</b>	<b>\$</b>	<b>488.159.459</b>	<b>\$</b>	<b>95.159</b>	<b>\$</b>	<b>90.719</b>	<b>\$</b>	<b>96.082</b>
	<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$</b>	<b>57.694.424</b>	<b>\$</b>	<b>61.532.264</b>	<b>\$</b>	<b>65.080.293</b>	<b>\$</b>	<b>88.665</b>	<b>\$</b>	<b>98.584</b>	<b>\$</b>	<b>104.100</b>
	<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$</b>	<b>58.483.809</b>	<b>\$</b>	<b>380.841.193</b>	<b>\$</b>	<b>553.239.752</b>	<b>\$</b>	<b>183.824</b>	<b>\$</b>	<b>189.303</b>	<b>\$</b>	<b>200.182</b>
	<b>l%</b>		31%		32%		30%		31%		32%		30%
cifras en (MM)													
<b>EVA</b>	<b>-\$</b>	<b>146</b>	<b>-\$</b>	<b>81</b>	<b>-\$</b>	<b>217</b>	<b>-\$</b>	<b>28.304</b>	<b>-\$</b>	<b>25.363</b>	<b>-\$</b>	<b>26.408</b>	

## Anexo F: Información expertos

<p>Julio Andrés Rozo Grisales Magister en Ciencias Ambientales de la Universidad Nacional de Colombia</p>	<p>Cuenta con experiencia de aproximadamente 14 años de trabajo con negocios verdes, Consumo y producción sostenible en América Latina, Europa y Asia. Lideró el proyecto Amazonía Emprendedora: <a href="http://www.aiso.la">www.aiso.la</a></p> <p>Actualmente se desempeña como asesor de relacionamiento entre los negocios verdes con el sector privado para la compañía alemana GFA.</p> <p>Escritor Manual para Emprendimiento Sostenibles.</p> <p>Columnista en economía verde y sostenibilidad del diario Dinero.com</p>
<p>José Miguel Yturalde Torres Magister en Desarrollo Sostenible y Responsabilidad Corporativa. Master en Planificación Territorial y Gestión Ambiental.</p>	<p>Cuenta con más de 10 años de experiencia profesional liderando los departamentos de Responsabilidad Social, Ambiental en el sector Minero.</p> <p>Ha trabajado de la mano de diferentes ONGS, liderando diversos proyectos sociales, incluyendo desarrollo comunitario y educación para niños trabajadores.</p> <p>Actualmente se desempeña como Director de Sostenibilidad para EDES Business School y Director General de YPSILOM, compañía Ecuatoriana consultora especializada en Desarrollo Sostenible y Responsabilidad Corporativa.</p>

## Bibliografía

- Agregado, D. E. M., En, M. V. A., & Empresa, U. N. A. (n.d.). LA CREACIÓN DE VALOR EN LAS EMPRESAS : EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO - EVA Y EL VALOR, 157–169.
- Aguilera, F. Alcántara V. (1994). De la Economía Ambiental a la Economía Ecológica. Barcelona: ICARIA: FUHEM
- Alonso, J., Ospina, R., Augusto, C., & Echeverry, O. (2016). Sostenibilidad empresarial: del discurso a la rentabilidad, 1–48.
- Amat, O.(1999). Valor Económico Añadido. Editorial Norma. Primera Edición. Bogotá- Colombia
- Análisis Factorial Santiago de la Fuente Fernández. (n.d.).
- Andía, W. (2011). Indicador de Rentabilidad de Proyectos : el Valor Actual Neto ( VAN ) o el Valor Económico Agregado ( EVA ).
- Arcila Arroyave, A. F. (2013). Aproximación al emprendimiento social, 13. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10784/1138>
- Batista-foguet, J. M., Coenders, G., & Alonso, J. (2015). Análisis factorial confirmatorio . Su utilidad en la validación de cuestionarios relacionados con la salud, (May).
- Ben Youssef, A., Boubaker, S., & Omri, A. (2018). Entrepreneurship and sustainability: The need for innovative and institutional solutions. *Technological Forecasting and Social Change*, 129(December 2016), 232–241. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.11.003>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.11.039>
- Bolis, M., West, C., Sahan, E., Nash, R., & Irani, I. (2017). Oxfam on investment structures, (April). Retrieved from [www.oxfam.org](http://www.oxfam.org)
- Brest, P., & Born, K. (2013). When Can Impact Investing Create Real Impact? With Responses From Audrey Choi, Sterling K. Speirn, Alvaro Rodriguez Arregui & Michael Chu, Nancy E. Pfund, and Nick O’Donohoe. *Stanford Social Innovation Review*, 11(4), 22–31.
- Cantele, S., & Zardini, A. (2018). Is sustainability a competitive advantage for small businesses? An empirical analysis of possible mediators in the sustainability–financial performance relationship. *Journal of Cleaner Production*, 182, 166–176. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.01>
- Cardona, J. (2019). Valor económico agregado, 4(7), 75–93.
- Cavanna, J. M., & Ruiz de Munain Fontcuberta, J. L. (2012). Mapa de inversiones de impacto en España, 73.
- Cervera-Ferri, J. L., & Ureña, M. L. (2017). Indicadores de producción verde: Una guía para

- avanzar hacia el desarrollo sostenible, 177.
- Choi, D. Y., & Gray, E. R. (2008). The venture development processes of “sustainable” entrepreneurs. *Management Research News*, 31(8), 558–569.  
<https://doi.org/10.1108/01409170810892127>
- Churchill, A. y D. Iacobucci 2002 *Marketing Research Metodological Foundations*. Octava edición. Mason: Thomson.
- Cohen, B., & Winn, M. I. (2007). Market imperfections, opportunity and sustainable entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 22(1), 29–49.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2004.12.001>
- Cohen, B., Smith, B., & Mitchell, R. (2008). Toward a sustainable conceptualization of dependent variables in entrepreneurship research. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 107–119. <https://doi.org/10.1002/bse.505>
- Cohen, B., & Mu, P. (2016). Sharing cities and sustainable consumption and production : towards an integrated framework, 134. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.07.133>
- Cohen, N., Gómez, G. (2019). *Metodología de la Investigación, ¿para qué?*. Buenos Aires, Argentina.
- Comisión Europea. (2014) *La iniciativa de emprendimiento social*.  
[file:///C:/Users/amara/Downloads/sbi-brochure-web\\_es.pdf](file:///C:/Users/amara/Downloads/sbi-brochure-web_es.pdf)
- Confecámara: Red de Camaras de Comercio. (2016). *Nacimiento y Supervivencia de las Empresas en Colombia*, 13–16.
- Contreras, O. E., Marciales, J. A. M., & Castro, J. P. H. (2015). Crezcamos: ¿Un paso adelante hacia el crecimiento? *Tec Empresarial*, 9(3), 39–49.
- Contreras-Pacheco, O. E., Pedraza Avella, A. C., & Martínez Pérez, 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(142), 13–23.  
<https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.002>.
- Corporativa, R. S. (n.d.). *La empresa social : marco conceptual , contexto e información aeca La empresa social : marco conceptual , contexto e información*.
- Correa-García, J. A., Hernández-Espinal, M. C., Vásquez-Arango, L., & Soto-Restrepo, Y. M. (2017). Reportes integrados y generación de valor en empresas colombianas incluidas en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones. *Cuadernos de Contabilidad*, 17(43), 73–108.  
<https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc17-43.rigv>
- Crals, E., & Vereeck, L. (2005). The affordability of sustainable entrepreneurship certification for SMEs. *International Journal of Sustainable Development and World Ecology*, 12(2), 173–183.  
<https://doi.org/10.1080/13504500509469628>
- Cristina, D., & Moreno, R. (2016). *Emprendimiento sostenible, significado y dimensiones \**, 419–

448.

- Dean, T. J., & McMullen, J. S. (2007). Toward a theory of sustainable entrepreneurship: Reducing environmental degradation through entrepreneurial action. *Journal of Business Venturing*, 22(1), 50–76. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.09.003>
- Dees G. (1998). The Meaning of “Social Entrepreneurship”. Fuqua School of Business. Duke’s University, pp. 1-6. Disponible en: <http://www.redalmarza.cl/ing/pdf/TheMeaningofsocialEntrepreneurship.pdf>.
- Defourny, J. & Nyssens, M. (2012): “El enfoque EMES de empresa social desde una perspectiva comparada”, CIRIEC-España, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 75, 7-34.
- De George, R. (1987). The Status of Business Ethics: Past and Future. *Journal of Business Ethics*, 6(3), 201-211. Retrieved from [www.jstor.org/stable/25071650](http://www.jstor.org/stable/25071650)
- Diagnósticos, F., Value, C., Value, P., & Tool, F. (2017). Herramienta “ Gerencia del Valor ” para el diagnóstico financiero en las Empresas Sociales del Estado.
- Econom, E. L. A., Marx, T. D. E. K., & Econom, L. A. (2012). Entre la economía política de karl marx y la economía ecológica, 14, 207–222.
- Edition, T. H. E. E. (n.d.). Annual impact investor survey.
- El enfoque EMES de la empresa social desde una perspectiva comparada. (2012).
- Especial, E., & Brasil, E. N. (2016). El Panorama De La Inversión De Impacto En América Latina.
- Espinosa, F. R., Molina, Z. A. M., & Vera-Colina, M. A. (2015). Fracaso empresarial de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Colombia. *Suma de Negocios*, 6(13), 29–41. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2015.08.003>
- Estrada, J. (2012). Análisis de los obstáculos financieros de las pymes para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan, 1–424. Retrieved from <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/18141/tesisUPV3976.pdf?sequence=>
- Estrada López, V., & Monsalve Velásquez, S. M. (2014). Diagnóstico financiero de la empresa Procopal, S.A. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- (EVPA). European Venture Philanthropy Association Knowledge Center. (2010). Social Enterprise, From definitions to developments in practice. <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/social-enterprise-from-definition-to-developments-in-practice>.
- Fernández, A. M. (2017). Inversión socialmente responsable = Socially Responsible Investment, 273–284.
- Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. A., & Garrido, C. (2011). Eliminando barreras : El financiamiento a las pymes en América Latina, 213.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. [https://link.springer.com/chapter/10.1007%2F978-3-540-70818-6\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1007%2F978-3-540-70818-6_14)

- Fundación Innovación en Empresariado Social (IES). (2014). Formas de trabajo de fondos de inversión de impacto en Latinoamérica.
- Galindo-Martín, M. Á., Méndez-Picazo, M. T., & Castaño-Martínez, M. S. (2016). Crecimiento, progreso económico y emprendimiento. *Journal of Innovation & Knowledge*, 1(1), 62–68. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2016.01.006>
- Georgescu, N. (1987). The Entropy Law and the Economic Process in Retrospect. [https://www.jstor.org/stable/40357380?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/40357380?seq=1#page_scan_tab_contents)
- GIIN. Global Impact Investing Network. (2018). Annual Impact Investor Survey. The eighth edition. <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>.
- GIIN. Global Impact Investing Network. (2018). LASTING IMPACT: THE NEED FOR RESPONSIBLE EXITS. <https://thegiin.org/research/publication/responsible-exits>.
- Gosselin, T. (n.d.). Inversión Socialmente Responsable.
- GRI. (2014). ¿Preparados para informar? Introducción a las memorias de sostenibilidad para pymes.
- Guzmán Vásquez, A., & Trujillo Dávila, M. A. (2008). Emprendimiento social – revisión de literatura. *Estudios Gerenciales*, 24(109), 105–125. [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(08\)70055-X](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(08)70055-X)
- ILO. (2016). World Employment Social Outlook: Trends 2016. 2016/01. [https://doi.org/ISBN 978-92-2-129260-9](https://doi.org/ISBN%20978-92-2-129260-9).
- Kantis, H., Federico, J., & García, S. I. (2016). Condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico 2016: Novedades y tendencias para fortalecer e integrar los ecosistemas de la región.
- Keijzers, G. (2002). The transition to the sustainable enterprise. *Journal of Cleaner Production*, 10(4), 349–359. [https://doi.org/10.1016/S0959-6526\(01\)00051-8](https://doi.org/10.1016/S0959-6526(01)00051-8)
- Kuckertz, A., & Wagner, M. (2010). The influence of sustainability orientation on entrepreneurial intentions - Investigating the role of business experience. *Journal of Business Venturing*, 25(5), 524–539. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.001>
- La apuesta del impact investing. (n.d.).
- LASTING IMPACT : THE NEED FOR RESPONSIBLE EXITS. (n.d.).
- Lentini, F., & Communications, S. (2013). Institutional Investors May Benefit from Considering Impact Investing Opportunistically, as Opposed to Viewing it as an Asset Class with a Specific Target Allocation, 1–3.
- Levinsohn, D. (2011). Disembedded and beheaded - a critical review of the emerging field of sustainability entrepreneurship. Jönköping International Business School. <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:480499/FULLTEXT01.pdf>.

- Levinsohn, D. (2013). Disembedded and beheaded? - A critical review of the emerging field of sustainability entrepreneurship. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 19(2), 190–211. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2013.054963>
- Global Impact Investing Network. (2017). Annual Impact Investor Survey 2017 7th Edition. Retrieved from [https://thegiin.org/assets/GIIN\\_AnnualImpactInvestorSurvey\\_2017\\_Web\\_Final.pdf](https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf)
- López, J. (2012). Modelos actitudinales y emprendimiento sostenible. *Cuides*, 8, 111–131.
- J.P Morgan Global Research. (2010). Impact Investments An emerging asset class Impact investments: An emerging asset class. Global Research. <https://thegiin.org/research/publication/impact-investments-an-emerging-asset-class>
- Ken, P. Morley A. ESRC Centre for Business Relationships, Accountability, Sustainability and Society (BRASS), Cardiff University. Social Enterprises: Diversity and Dynamics, Contexts and Contributions. Social Enterprise coalition
- Kolstad, I. (2006). Why Firms should not always maximize profits. CMI, Chr. Michelsen Institute. This report is also available at [www.cmi.no/publications](http://www.cmi.no/publications)
- Labandeira, X., León, C. Vázquez, M. (2007). *Economía ambiental*. Pearson Educación. Madrid España
- La, P., Impacto, I. D. E., Torre, M. La, Roma, U. De, & Sapienza, L. (2017). La inversión de impacto.
- Li Bonilla, F. (2010). El Valor Económico Agregado (Eva) En El Valor Del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55–70. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- López, J. (2012). Modelos actitudinales y emprendimiento sostenible. *Cuides*, 8, 111–131.
- Maretich, Marta and Bolton, Margaret, Social Enterprise: From Definitions to Developments in Practice (September 15, 2010). European Venture Philanthropy Association Knowledge Centre, September 2010. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2800542>
- Martinez, H. (2011). Responsabilidad social y ética empresarial. <https://ebookcentral.proquest.com>.
- Martínez, R. Q., Regional, A., Ambientales, D. E., División, D., Estadística, D., Económicas, P., ... Latina, A. (2009). Guía metodológica para desarrollar indicadores ambientales y de desarrollo sostenible en países de América Latina y el Caribe. CEPAL Serie Manuales (Vol. 61). Retrieved from <http://www.mendeley.com/research/gua-metodologica-para-desarrollar-indicadores-ambientales-y-desarrollo-sostenible-en-pases-amrica-latina-y-el-caribe/>
- MINIAMBIENTE COLOMBIA. Plan Nacional de Negocios Verdes PNNV. (2014). [http://www.minambiente.gov.co/images/NegociosVerdesysostenible/pdf/plan\\_de\\_negocios\\_verdes/Plan\\_Nacional\\_de\\_Negocios\\_Verdes.pdf](http://www.minambiente.gov.co/images/NegociosVerdesysostenible/pdf/plan_de_negocios_verdes/Plan_Nacional_de_Negocios_Verdes.pdf)
- Mudaliar, A., Schiff, H., & Bass, R. (2016). Annual Impact Investor Survey - 2016. Global Impact Investing Network (GIIN) The, 1–58. Retrieved from [https://thegiin.org/assets/2016\\_GIIN\\_Annual\\_Impact\\_Investor\\_Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_Web.pdf)

- Mundial, S. G. (1999). Teorías del crecimiento endogeno: lectura desde los territorios de la periferia, 13(36), 183–208.
- Mundial, C. (2002). Financiamiento para el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe Cumbre Mundial sobre el.
- Muñoz, A. (2016). Inversión socialmente responsable. En Cultura de la Legalidad. <https://e-revistas.uc3m.es/index.php/EUNOM/article/view/3293>
- Muñoz, P., & Cohen, B. (2018). Sustainable Entrepreneurship Research: Taking Stock and looking ahead. *Business Strategy and the Environment*, 27(3), 300–322. <https://doi.org/10.1002/bse.2000>
- Nordhaus, W. 2007. "A Review of the Stern Review on the Economics of Climate Change." *Journal of Economic Literature*, 45 (3): 686-702.
- Naciones Unidas. (1987). Desarrollo y Cooperación Económica Internacional: Medio Ambiente. Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo. Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.[http://www.ecominga.uqam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE\\_LECTURE\\_1/CMMA D-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf](http://www.ecominga.uqam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE_LECTURE_1/CMMA D-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf)
- Nudelsman, S. (2013). Implicaciones de la crisis financiera y económica global en América Latina. *Problemas Del Desarrollo*, 44(175), 125–146. [https://doi.org/10.1016/S0301-7036\(13\)71905-9](https://doi.org/10.1016/S0301-7036(13)71905-9)
- OCDE. (2015). Estudios económicos de la OCDE COLOMBIA VISIÓN GENERAL, 48. <https://doi.org/10.1787/9789264227682-es>
- ONU. (2017). Situación y perspectivas de la economía mundial 2017, 7. Retrieved from [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/2017wesp\\_es\\_sp.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/2017wesp_es_sp.pdf)
- Organización de Naciones Unidas. (2015). Objetivos de Desarrollo Sostenible. Ginebra. Retrieved from <http://www.un.org/>
- Palomeque, G. A. (n.d.). Agregado, 24–27.
- Pandit, V., & Tamhane, T. (2017). Impact investing : Purpose-driven finance finds its place in India, (September). Retrieved from <https://assets.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/impact-investing-finds-its-place-in-india>
- Pareja, B., Bajo, A. y Fernández, J. (2015). Las escuelas del emprendimiento social: Una triple propuesta teórica para enfocar su estudio. *Revista cuatrimestral de las facultades de Derecho y Ciencias Económicas y empresariales*.
- Parrish, B. D. (2007). Designing the sustainable enterprise. *Futures*, 39(7), 846–860. <https://doi.org/10.1016/j.futures.2006.12.007>
- Pascual, O., Van, A. y Rozo, A. (2011). Manual para el emprendimiento sostenible.

Peattie, K. (n.d.). Social Enterprises :

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2002). of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, 413–436. <https://doi.org/10.1177/0007650306297941>

Prahalad, C., & Hart, S. (1999). Strategies for the bottom of the pyramid: creating sustainable development. *Ann Arbor*, 1001, 48109., 1–26. <https://doi.org/10.2139/ssrn.914518>

Prensa, C. D. E., & Ipcc, D. E. L. (2019). El cambio climático y la tierra ,.

Prieto-sandoval, V., Jaca, C., & Ormazabal, M. (2017). Economía circular : Relación con la evolución del concepto de sostenibilidad y estrategias para su implementación sustainability and strategies for its implementation, 15, 85–95.

Ramírez Molinares, C. V., Carbal Herrera, A., & Zambrano Meza, A. (2012). La creación de valor en las empresas. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 159–169. <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2012v7n1.1795>

Rayén Q., M. (2001). Indicadores de sostenibilidad ambiental y de desarrollo sostenible: estado del arte y perspectivas. *SERIE Manuales (Vol. 16)*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/11362/5570>

Rendón, L. (2011). Emprendimiento Social: factores críticos de éxito y fracaso para el mejoramiento del programa de generación de ingresos de la Presidencia de la Republica de Colombia, dirigido a población en situación de desplazamiento por la violencia en Caldas, 1–99. Retrieved from <http://www.bdigital.unal.edu.co/3821/1/linamariaarbelaezrendon.2011.pdf>

Roca, J. (2007). La crítica al crecimiento económico desde la economía ecológica y las propuestas de crecimiento. *Icaria Editorial.Ecología Política*. No.33. [https://www.jstor.org/stable/20743722?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/20743722?seq=1#page_scan_tab_contents)

Roca, J., Source, J., Editorial, I., & Url, S. (2015). econ ? mico critica crecimiento desde la economia ecologica y las de, (33), 13–17.

Rodríguez, D. (2016). Emprendimiento sostenible, significado y dimensiones.Katharsis.<http://revistas.iue.edu.co/index.php/katharsis/article/view/775/1066>

Ruiz, J. Martín, J. (2012). Mapa de las inversiones de impacto en España. © Fundación Compromiso y Transparencia. <https://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/InformeInversiones.pdf>

Sac, E. P. (2012). “ RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL ENCLAVE DEL TERRITORIO .”

Santis, P.Albuquerque, A.\*, Lizarelli, F.(2016). Do sustainable companies have a better financial performance?A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S095965261630659X>

Schaltegger, S., & Wagner, M. (2011). Sustainable entrepreneurship and sustainability innovation:

- Categories and interactions. *Business Strategy and the Environment*, 20(4), 222–237.  
<https://doi.org/10.1002/bse.682>
- Scheck, B., & Ho, A. K. (2015). What 's in a Name : An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners, 449–475. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2327-0>
- SHAKER A. ZAHRA,<sup>1\*</sup> HANS N. RAWHOUSER,<sup>1</sup> NACHIKET BHAWE,<sup>1</sup> DONALD O. NEUBAUM,<sup>2</sup> and JAMES C. HAYTON<sup>3</sup> (2008). GLOBALIZATION OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP Carlson School of Management, University of Minnesota, Minneapolis, Minnesota, U.S.A. <sup>2</sup>College of Business, Oregon State University, Corvallis, Oregon, U.S.A. <sup>3</sup>SDA Bocconi/Bocconi University, Milan, Italy
- Shepherd, D., Patzelt, H. (2011). The New Field of Sustainable Entrepreneurship: Studying Entrepreneurial Action Linking "What is to be sustained" whit "what is to be developed".
- SHORT, J. MOSS, T., and LUMPKIN, G. (2009). RESEARCH IN SOCIAL ENTREPRENEURSHIP: PAST
- Spence, M., Ben Boubaker Gherib, J., & Biwolé, V. O. (2011). Sustainable Entrepreneurship: Is Entrepreneurial will Enough? A North-South Comparison. *Journal of Business Ethics*, 99(3), 335–367. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0656-1>
- Spss, A. (n.d.). Técnicas de Análisis Multivariante de Datos.
- Strauss, A. (n.d.). Bases de la investigación cualitativa . Técnicas y procedimientos para desarrollar la teoría fundamentada.
- Torre, M. La, Roma, U. De, & Sapienza, L. (2017). La inversión de impacto.
- UKSIF. UK Sustainable Investment and Finance Association. (2013). The Future of Investment: Impact Investing. <http://uksif.org/wp-content/uploads/2013/08/The-Future-of-Investment-Impact-Investing1.pdf>
- UNED. (2017). La inversión de impacto. <http://ecosfron.org/wp-content/uploads/DOSSIERES-EsF-27-La-inversi%C3%B3n-de-impacto-1.pdf>
- UNESCO. EL DESARROLLO SOSTENIBLE: CONCEPTOS BÁSICOS, ALCANCE Y CRITERIOS PARA SU EVALUACIÓN. <http://www.unesco.org/new/fileadmin/MULTIMEDIA/FIELD/Havana/pdf/Cap3.pdf>
- Woolthuis, R. J. A. K. (2010). Sustainable entrepreneurship in the Dutch construction industry. *Sustainability*, 2(2), 505–523. <https://doi.org/10.3390/su2020505>
- Xiao, C., Wang, Q., van der Vaart, T., & van Donk, D. P. (2018). When Does Corporate Sustainability Performance Pay off? The Impact of Country-Level Sustainability Performance. *Ecological Economics*, 146(December 2016), 325–333. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2017.11.025>
- Zuleta J., L. A. (2015). Financiamiento para el desarrollo en América Latina, 58. Retrieved from [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37767/S1500127\\_es.pdf?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37767/S1500127_es.pdf?sequence=1)

