

# FINANCIACIÓN DE TRIPLE RESULTADO: POTENTE MOTOR DEL EMPRENDIMIENTO SOCIAL\*

## TRIPLE-BOTTOM-LINE INVESTMENTS: POWERFUL ENGINE OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP

Orlando E. Contreras-Pacheco<sup>ψ</sup>

Gladys A. Bolívar Velásquez<sup>β</sup>

### Resumen

El presente trabajo formula un modelo teórico que propone el fenómeno de la financiación de triple resultado como promotor del emprendimiento social. Para ello, se emplea una metodología inductiva que hace uso de cinco casos de estudio en Colombia, presentando a la financiación de triple resultado como un concepto novedoso para la literatura en gestión. Los resultados obtenidos permiten entender y evidenciar la forma como la financiación de triple resultado actúa sobre la dinámica general del emprendimiento social y, además, la manera en que la experiencia previa del equipo emprendedor puede ser un posible condicionante de dicho vínculo. Finalmente, el trabajo prepara el terreno para una eventual comprobación empírica de la propuesta presentada.

### Palabras clave

Financiación de triple resultado, desarrollo sostenible, emprendimiento social, experiencia emprendedora.

### Abstract

A theoretical model that proposes the phenomenon of triple-bottom line investments as a promoter of social entrepreneurship is formulated in this work. To do this, an inductive methodological process supported by five Colombian study cases is used. The concept of triple bottom line investments is introduced as a very novel topic into the management literature. Results obtained allow us to understand the form in which this type of funding influences the dynamics of social entrepreneurship and the way previous experiences of the entrepreneurial team can become a possible moderator of the mentioned association. Finally, this work paves the path for eventual empirical tests of the suggested approach.

### Key words

Triple-bottom line investments, sustainable development, social entrepreneurship, entrepreneurial background.

**Clasificación J.E.L:** G11, P31, Q01.

\* Artículo recibido el 19-01-17 y aprobado el 27-03-17..

<sup>ψ</sup> Candidato a Ph.D. Profesor asociado de la Escuela de Estudios Industriales y Empresariales. Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga (Colombia). Correo electrónico: [ocotr@uis.edu.co](mailto:ocotr@uis.edu.co).

<sup>β</sup> Magister en Diseño y Gestión de Proyectos Tecnológicos. Gerente de GB Tecnología, Bucaramanga (Colombia). Correo electrónico: [gladisbolivar@gmail.com](mailto:gladisbolivar@gmail.com).

## Introducción

Desarrollo sostenible es “aquel que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer sus propias necesidades” (United Nations [UN], 1987, p.8). Por su parte, una *financiación de triple resultado* (también denominada *inversión social responsable*, *filantropía de riesgo* o *financiación de impacto*), se define como una inversión de recursos financieros sobre iniciativas empresariales que le apunten al desarrollo sostenible de una sociedad. Así las cosas, las financiaciones de triple resultado ayudan a resolver problemas sociales o ambientales, mientras generan rentabilidad financiera (Bugg-Levine & Goldstein, 2009). Este tipo de figuras pueden resultar clave para la sostenibilidad de una región, pues apoyan a individuos con un fuerte propósito social, a cumplir su sueño emprendedor. Infortunadamente, el conocimiento que se ha producido de manera focalizada sobre este tema es aún incipiente y, por ende, su profundización a nivel práctica es todavía muy limitada.

Por otra parte, deberían valer la pena todos los esfuerzos que, desde la teoría, involucren estos conceptos para entender, de forma más profunda, un fenómeno que ayuda a construir una realidad más próspera, en términos de la dinámica empresarial de una ciudad, una región o, incluso, un país. Lo anterior se encuentra alineado con

el concepto de emprendimiento social, ya que este último contribuye a resolver problemas sociales y medioambientales, a través de la constitución y desarrollo negocios con y sin ánimo de lucro. En ese sentido, el presente estudio se justifica, teniendo en cuenta que la adecuada dinámica del emprendimiento social es un elemento con profundas implicaciones positivas sobre una sociedad y que debería ser, a la vez, uno de los objetivos de las financiaciones de triple resultado (Bocken, 2015; Geobey, Westley & Weber, 2012; Hockerts, 2015). Adicionalmente, se considera el que el conocimiento de ellas es insuficiente, tanto en la arena teórica (Höchstädter & Scheck, 2015), como en la práctica (Clarkin & Cangioni, 2016).

Para cubrir el propósito planteado, desde lo metodológico, se propone un modelo conceptual de corte teórico, a partir del uso de cinco casos de estudio correspondientes a cinco proyectos empresariales reales receptores de financiación de triple resultado en el entorno colombiano. Estos fueron analizados, contrastados e interpretados, en aras de complementar el modelo propuesto.

Así, la aproximación a la que se llega, implica que la estimulación en el acceso a la financiación de triple resultado tiene el potencial de incrementar la dinámica de los emprendimientos sociales de una sociedad. Asimismo, se induce a que, en el proceso de búsqueda de oportunidades, los otorgantes de la financiación

respectiva, en lugar de apostar por ideas que le apunten a la creación de nuevas empresas, prefieren equipos emprendedores con experiencia de éxito y/o fracaso en el negocio particular, lo cual representa una señal interesante para tenerse en cuenta, tanto en la teoría como en la práctica.

Los resultados del presente trabajo contribuyen a la literatura en emprendimiento social, en la medida en que involucran el componente inversionista como un factor importante para impulsar su desarrollo. Por otra parte, propone ciertas condiciones de entorno y de decisión, las cuales permitirían catalizar en la práctica, la proliferación en la adopción de financiaciones de triple resultado, a partir del entendimiento del fenómeno y, por ende, de la participación de los actores inmersos en dicha dinámica. Por último, crea las condiciones para generar continuidad en el tópico estudiado, pues invita a comprobar y discutir empíricamente la propuesta desarrollada, por medio del uso de métodos más deductivos en trabajos futuros.

El artículo se organiza de la siguiente forma: en primera instancia, se conceptualizan los tópicos necesarios para el posterior despliegue del modelo respectivo; luego, se explican los aspectos metodológicos adoptados en el estudio. Seguidamente, se da paso a la presentación de la propuesta conceptual teórica, construida a partir de los cinco casos de estudio mencionados. Y se finaliza con las conclusiones respectivas.

## Marco teórico

La referencia al triple resultado contempla el desempeño de una organización, expresado en tres dimensiones diferentes: social, medioambiental y financiera (Glac, 2015). Consecuentemente, las financiaciones de triple resultado se definen como posiciones monetarias de riesgo asumidas sobre negocios que generan impacto social, medioambiental y financiero, aunque en algunos casos pueden venir acompañadas por un retorno económico menor que el de las inversiones habituales (Betournay, 2015; Combs, 2014; Fontrodona, Levy, Sanz, & Casas, 2015). Este tipo de negociaciones poseen enfoques –principalmente- filantrópicos. Y, adicional a sus resultados, están en la capacidad de ofrecerle a sus inversionistas la satisfacción de aportar a objetivos de desarrollo sostenible de las sociedades necesitadas.

Complementariamente, Johnson y Lee (2013) sugieren que una financiación de triple resultado es “una inversión realizada a una compañía (bien sea a una corporación, una entidad sin ánimo de lucro, un gobierno, o cualquier otra institución) que ofrece una solución orientada a un mercado, y que a la vez asume un reto social o ambiental, que el inversor también desea enfrentar” (Johnson & Lee, 2013, p.2). Asimismo, una contribución integral para el entendimiento del fenómeno en cuestión, fue el realizado por Höchstädter & Scheck (2015), quienes desde

diferentes perspectivas pudieron llegar a una aproximación teórico-práctica del tópico, concluyendo que, más que un área de estudio (desde lo teórico) o un instrumento financiero de riesgo (desde lo práctico), una financiación de triple resultado representa realmente una “filosofía de inversión”, en donde concurren la motivación de generación de impacto sostenible tanto de parte del inversionista, como del receptor de la inversión.

Lo anterior invitaría a pensar que, para este tipo de ejercicios, el desempeño financiero (medido en términos de rentabilidad y riesgo), podría ser considerado un asunto secundario. Sin embargo, la realidad es diferente cuando se observa tanto desde la perspectiva académica (Berry & Yeung, 2013; Calvo, Ivorra & Liern, 2015; Pérez-Gladish, Benson & Faff, 2012), como desde la práctica, representada por instituciones como el Global Impact Investing Network (GIIN), que a la fecha constituye la mayor plataforma de influencia del fenómeno a nivel mundial. Todos ellos, de una u otra forma, demuestran el atractivo financiero de este tipo de inversiones con respecto a otras más convencionales. Básicamente, la explicación viene dada en el sentido de la existencia de un menor nivel de riesgo asociado a un más largo horizonte de tiempo (justificación teórica de la sostenibilidad); ello implica que la menor rentabilidad viene siendo compensada con una mayor seguridad en la colocación de los recursos.

En este punto, es importante mencionar que, tal como lo manifiestan Johnson y Lee (2013), desde la perspectiva del inversionista, una financiación de triple resultado no corresponde a un tipo de activo particular, siendo posible que en la práctica puedan desarrollarse infinidad de figuras financieras, como créditos convencionales, adquisición de bonos de deuda, deudas convertibles, o simplemente inversiones directas para ejecutar una operación particular.

El tópico de estudio de las financiaciones de triple resultado es, prácticamente, indivisible de lo que se conoce como emprendimiento social (Combs, 2014), cuya referencia, pese a mantenerse aún en etapa de discusión en el escenario académico (Neck, Brush & Allen, 2009), responde sobre todo al proceso emprendedor de negocios con propósito social o sostenible. O, si se quiere, a un proceso de transformación social (Alvord, Brown & Letts, 2004; Peredo & McLean, 2006; Tracey & Phillips, 2007), a partir de la creación de valor sostenible con el propósito y con las acciones llevadas a cabo por las empresas respectivas (Austin, Stevenson & Wei-Skillern, 2006; Zahra & Nambisan, 2009).

Estas empresas de las cuales se hace mención, también han sido denominadas últimamente “empresas tipo B” por un sector amplio de la literatura (Clark, Emerson & Thornley, 2014), y son consideradas una evolución rentable

de las denominadas ONG (Organizaciones No gubernamentales). Aquí es importante tener en cuenta su carácter activo, en donde en lugar de mitigar un impacto negativo, su orientación se enfoca principalmente en la creación efectiva de impacto positivo de tipo social o ambiental.

### Metodología

El propósito del presente trabajo implica el entendimiento del fenómeno generado por y bajo el efecto de las financiaciones de triple resultado, como una forma de impulsar el desarrollo del emprendimiento social. Para ello, se hará uso de la experiencia de cinco empresas sociales colombianas que han sido receptoras de este tipo de figuras financieras (LGT Venture Philantropy, 2014); se trata de empresas que, hoy en día, han alcanzado cierta consolidación en su accionar empresarial, de tal forma que se pueda inducir a un entendimiento del fenómeno.

El estudio se basa en el trabajo de Eisenhardt y Graebner (2007), soportado por la fundamentación de Yin (1994), referenciada continuamente para la generación de modelos teóricos, a partir de múltiples casos de estudio en las ciencias de la gestión. El número de casos de estudio seleccionados es suficiente, en la medida en que se pretende generar un conocimiento aproximado sobre una realidad, en aras de ser descriptivo y propositivo

desde de un enfoque inductivo. Por ello, la muestra es considerada una “muestra teórica”, con capacidad explicativa para el propósito planteado (Yin, 1994). De cualquier forma, las cinco empresas seleccionadas provienen de diferentes sectores económicos y regiones geográficas; además, tienen tamaños diferentes, lo cual le aporta un carácter de diversidad al análisis que contribuye a la transferibilidad de la lógica utilizada.

Con respecto al plan de trabajo desarrollado, para llegar a la propuesta respectiva se hizo uso de un proceso de entendimiento del contexto y de los actores del fenómeno estudiado. Como ya se mencionó, allí fue necesaria la consulta de la forma como estas compañías adoptaron la figura de la financiación de triple resultado. Se acudió, por tanto a fuentes de información secundarias y primarias.

En primera instancia se realizaron consultas exhaustivas de las páginas web de las empresas consultadas (sobre todo en lo relacionado con su historia), así como algunos medios de comunicación corporativos y convencionales, e informes de sostenibilidad de los fondos de inversión vinculados. Luego, se llevaron a cabo entrevistas estructuradas con algunos involucrados en el proceso de inversión de las compañías tratadas. El propósito de dichas aproximaciones se enfocaba, exclusivamente, en los aspectos de la constitución de las empresas res-

pectivas, sus objetivos en términos de sostenibilidad, y el relato de los momentos de las inversiones puntuales. Posteriormente, se desarrolló un paralelo entre los casos estudiados, se obtuvieron coincidencias y se interpretó la información para alimentar el modelo propuesto. Las empresas seleccionadas fueron: (1) Banco WWB, (2) Mukatri, (3) Waya Guajira, (4) Crezcamos, y (5) Fresota.

### Caso 1. Banco WWB

El Banco WWB inició sus operaciones en 1980, en la ciudad de Santiago de Cali (capital del departamento del Valle del Cauca), bajo el nombre Fundación WWB Colombia. Sin embargo, logra su existencia legal como entidad financiera el 29 de diciembre de 2010, posterior al primer apoyo económico recibido por parte de Bamboo Finance, a través de su *Financial Inclusion Fund*. Dicho desembolso correspondió a un valor ligeramente inferior a \$12,5 millones de dólares. A partir de ese momento, se despejó su viabilidad financiera inmediata, e inició operaciones como Banco WWB en febrero de 2011. Vale la pena mencionar que Bamboo Finance es un fuerte operador en la intermediación comercial de micro finanzas a nivel mundial, de origen suizo, que actualmente ostenta más del 6 % de la participación accionaria del Banco.

El Banco WWB hace parte de la red *Women's World Banking*, y su mayor

accionista es la Fundación WWB Colombia. Direcciona sus actividades, principalmente, hacia el acceso de crédito al sector de las micro y pequeñas empresas de los sectores menos favorecidos económica y socialmente. A finales del año 2015, la entidad contaba con 2050 empleados distribuidos en 140 oficinas, 38 corresponsales bancarios y 15.382 puntos de recaudo. Banco WWB es el cuarto en participación respecto a la cartera de microcrédito en el país, y tiene un ritmo acelerado en el sector de las microfinanzas, buscando expandirse a lugares remotos del país que no tengan aún acceso al sistema financiero (Banco WWB, 2016; Rojas & Pérez, 2004).

### Caso 2. Mukatri

Es una compañía dedicada a la producción de confites, salsas, mermeladas y galletas, con materias primas provenientes de frutales de origen amazónico. Su sede está ubicada en la ciudad de Florencia (departamento del Caquetá), desde donde sus productos son distribuidos a todo el país. La idea de negocio surgió en un proyecto universitario de sus emprendedores, el cual finalmente se concretó en 2006, con un capital equivalente a \$400 dólares. Si bien, durante sus primeros años no generó ganancia alguna, ya para el año 2008 pudo contar con una importante presencia en el mercado local y regional. En 2011, luego de

una preparación previa en temas de emprendimiento e innovación social, participó en una muestra empresarial en la ciudad de Mérida (México), donde logró atraer el interés de *LGT Venture Philanthropy*.

Fue así como esta sociedad administradora (con origen en Liechtenstein), junto con IC Fundación (originaria de Colombia y activa desde 2010), decidieron apoyar en principio a Mukatri con un crédito para el desarrollo y consolidación de su línea de confites y conservas de frutales amazónicos. En total, esta empresa ha contado con el apoyo de tres desembolsos financieros provenientes de fondos administrados por ambas firmas: en 2013, a través de un crédito de acompañamiento; en 2014, por medio de un crédito para el balanceo sus líneas de producción; y, en el mismo año, con una inversión que les ha permitido mejorar su capacidad operativa, su estructura financiera y comercial, y su talento humano. Gracias a sus continuos esfuerzos, Mukatri ha ido creciendo poco a poco, logrando agremiar a 152 familias y apoyando la consolidación de un grupo de 62 pequeños productores del departamento de Caquetá, quienes ven en el negocio una alternativa para generar ingresos, apartarse de la violencia y el fenómeno del desplazamiento propio de la zona, y de conservar sus bosques naturales (Arteaga, 2014; Mukatri, 2015).

### Caso 3. Waya Guajira

Este hotel fue inaugurado en el mes de diciembre de 2013, y se encuentra ubicado en Albania, departamento de Guajira. Además de apoyar las operaciones de los ejecutivos y contratistas de El Cerrejón (importante compañía en el rubro de la explotación de minas de carbón), también expresa su intención por impulsar el turismo en la región, y dice ser amigable con el entorno, mitigando su impacto al medio ambiente. Es el primer hotel cuatro estrellas de la zona. Contó, desde su etapa de estructuración, con el apoyo del fondo de impacto Inversor, originado y activo desde 2011 en Colombia, y encargado de financiar una parte importante de la construcción del proyecto.

En la actualidad, Waya Guajira está posicionado como uno de los hoteles más importantes de La Guajira, y uno de los pocos del país con carácter ecológico. Cuenta con 71 empleados y nueve oficinas; aunque espera contar con 400 colaboradores en el futuro. La estructuración de este proyecto, así como su operación en fase empresarial, estuvo y está a cargo de Oxohotel Operador Hotelero, compañía que cuenta con más de 18 años de experiencia en la operación de varias cadenas hoteleras en el país (Hotel Waya Guajira, 2015; van Hoff, 2013).



#### Caso 4. Crezcamos

Después de una compleja operación de escisión de una importante cooperativa regional, y de haber registrado operaciones exitosas durante dos años; en 2008, Crezcamos IMF logró recibir, por primera vez, el apoyo de una administradora de fondos de inversión denominada Incofin (con sede principal en Bélgica). Dicha inversión correspondió al equivalente a \$1,5 millones de dólares. Crezcamos es una entidad de naturaleza microfinanciera, ubicada en la ciudad de Bucaramanga (departamento de Santander). Posee interesantes cifras de crecimiento constante, y se destaca en el rubro de los servicios microfinancieros (créditos, ahorros y seguros), a través del fomento continuo al desarrollo de las familias emprendedoras del sector rural del nororiente colombiano, las cuales, en muchos casos, no pueden recurrir a bancos convencionales.

Al cierre de su ejercicio del año 2014, contaba con 49 oficinas, 73.370 clientes, 794 colaboradores en su planta de personal y un 81 % de su patrimonio (cerca de \$21 millones de dólares, según valor en libros) en manos de fondos inversionistas extranjeros. La compañía se proyecta en el largo plazo como el banco rural más destacado del país (Contreras, Muñoz & Hernández, 2015; Crezcamos, 2015).

#### Caso 5. Fresota

La Cooperativa de Productores de Fresa de Sotará (Fresota), fue creada en febrero del año 2000, y se constituye como un proyecto empresarial sin ánimo de lucro, de corte social y comunitario, en el que participan 18 familias de la periferia de Sotará, en el departamento del Cauca. A su vez, esta entidad opera en alianza con Fundación Smurfit Cartón de Colombia (brazo social de la gigante papelera del mismo nombre), quien apadrina y acompaña a Fresota en su gestión empresarial. Dentro de los diferentes aportes financieros recibidos durante su existencia legal, se destaca el crédito de un equivalente en pesos colombianos a \$70.000 dólares contabilizado por IC Fundación, por medio de la Fundación Smurfit Cartón de Colombia, para apoyar los propósitos agrícolas de Fresota en 2015.

El impacto social de esta cooperativa se concentra en frentes económicos, sociales y ambientales. Se destacan el aumento paulatino del nivel de ingreso promedio de las familias vinculadas (el cual, al final de 2014, fue cercano a \$1.230 dólares/mes), la generación de puestos de trabajo en una zona de escasas oportunidades con alta susceptibilidad de violencia rural<sup>1</sup>, y la adopción de prácticas agropecuarias y productivas sostenibles que soportan

<sup>1</sup> El departamento del Cauca ha sido históricamente uno de los más golpeados por cuenta del conflicto armado que ha vivido Colombia desde hace más de 52 años.



su operación. Desde su fundación hasta la actualidad, la empresa cuenta con cuatro empleados y una sola oficina. Su gerente es Didier Bermeo, quien ha permanecido en el cargo desde que el proyecto se consolidó (Mejía, 2016).

## Desarrollo

Por su misma definición, una financiación de triple resultado se ejecuta solo con el ánimo de impulsar iniciativas empresariales con generación potencial de valor económico, ambiental y social; es decir que, indiferentemente de la etapa del ciclo de vida de una compañía (inicio, crecimiento e incluso maduración), deben promover el emprendimiento social de un país o de una región. La evidencia recolectada en los cinco casos presentados, muestra que la intención de aporte efectivo a los objetivos de desarrollo social de sus regiones, hace

que cada una de ellas sea considerada, en la actualidad, una empresa social con potencial de generación de triple resultado. Más específicamente, tal condición se asume al ser totalmente coherente con la definición aceptada de emprendimiento social.

Guzmán y Trujillo (2008), por ejemplo, sugieren que este tipo de emprendimientos “buscan soluciones para problemas sociales a través de la construcción, evaluación y persecución de oportunidades que permitan la generación de valor social sostenible” (Guzmán & Trujillo, 2008, p.110). En este sentido, es evidente que los propósitos declarados por las empresas estudiadas (Cuadro 1), así como la razón de ser de las compañías inversionistas que las apoyan, se orientan hacia la generación de valor social sostenible, lo cual a su vez se encuentra alineado con sus modelos de negocio.

**Cuadro 1.** Empresas sociales con aportes provenientes de financiación de triple resultado

Nombre comercial	Banco WWB	Mukatri	Waya Guajira	Crezcamos	Fresota
Nombre empresa	Banco WWB S.A.	Mukatri de la Amazonía E.A.T.	Oxohotel Waya Wuajira S.A.S.	IMF Crezcamos S. A.	Cooperativa de Productores de Fresa de Sotará Fresota
Ciudad	Santiago de Cali (Valle del Cauca)	Florencia (Caquetá)	Albania (Guajira)	Bucaramanga (Santander)	Sotará (Cauca)
Inicio de operaciones	1980	2006	2013	2008	2000
Modelo de negocio	Banco con énfasis en el microcrédito	Producción y comercialización de conservas preparadas con frutas amazónicas	Hotel ecológico y social	Compañía microfinanciera con énfasis en el sector rural	Cooperativa fresera de familias campesinas

**Cuadro 1.** Empresas sociales con aportes provenientes de financiación de triple resultado (continuación)

Nombre comercial	Banco WWB	Mukatri	Waya Guajira	Crezcamos	Fresota
<b>Misión o propósito</b>	"Aportar a la calidad de vida de las personas de menores ingresos, facilitándoles productos y servicios financieros sencillos, innovadores y oportunos, de manera responsable, rentable y sostenible."	"En MUKATRI trabajamos para que nuestros clientes y proveedores cuenten con la solidez de nuestro equipo de trabajo. La sostenibilidad ambiental, social, cultural y económica es nuestra premisa fundamental."	"Somos competitivos en el desarrollo de una estrategia de Responsabilidad Social Empresarial que busca satisfacer las expectativas de nuestros clientes, accionistas, colaboradores, la sociedad y muy especialmente las comunidad Wayúu."	"Acompañamos con servicios financieros adecuados y responsables el desarrollo de las familias emprendedoras principalmente del sector rural."	Organización sin ánimo de lucro, que asocia y beneficia a productores de fresa del municipio de Sotará (Cauca), buscando el desarrollo económico y social de la comunidad, para mejorar su calidad de vida a través de la prestación de servicios comunitarios."
<b>Año primer apoyo por financiación de triple resultado</b>	2010	2013	2011 (en su fase de construcción)	2009	2015
<b>Tipo de inversión</b>	Aporte a patrimonio	Crédito de inversión	Financiación de proyecto	Aporte a patrimonio	Crédito para capital de trabajo
<b>Sector económico</b>	Servicios financieros	Manufactura	Hotelería y turismo	Servicios financieros	Agrícola
<b>Inversionista de triple resultado</b>	Bamboo Finance (Suiza)	IC Fundación (Colombia) - LGT Phylantrophy (Liechtestein)	Fondo INVERSOR (Colombia)	INCOFIN (Bélgica)	IC Fundación (Colombia)
<b>Equipo emprendedor</b>	Fundación WWB Colombia	Gamaliel Álvarez y Gloria Ángel Hurtado	OXOHOTEL S.A.S. Operador Hotelero	Mauricio Osorio Sánchez	18 familias campesinas
<b>Experiencia en el negocio (para el momento de la inversión)</b>	31 años como fundación	Cinco años de constitución	Más de 18 años de operación hotelera multi-marca	Dos años de experiencia en microfinanzas bajo la figura de FUNDACOOOP y un año de constitución como CREZCAMOS	15 años con el acompañamiento de la Fundación Smurfit Kapa Colombia

Fuente: elaboración propia.

La financiación de triple resultado no es, necesariamente, un fenómeno utilizado para apalancar el emprendimiento (Brest & Born, 2013; Clarkin & Cangioni, 2016). De hecho, como cualquier otra inversión, la destinación de los recursos invertidos puede ser variada, y el momento de su otorgamiento también puede abarcar diferentes etapas del ciclo de vida de un negocio (o de una industria). Asimismo, se aprecian dos fenómenos diferentes que llevan a una reflexión posterior.

Por una parte, se debe entender que la obtención de recursos para empresas sociales es una tarea más difícil de concluir que la obtención de recursos de inversión para empresas con objetivo puramente mercantilista (Calic & Mosakowski, 2016); y, por otra, se trata de una lógica que invita a pensar que las empresas sociales poseen una naturaleza hegemónicamente emprendedora (Hernández & Hugger, 2016). Es así que, más allá de parecer algo evidente, la propuesta sugerida en el presente trabajo, indica que el verdadero objetivo de la financiación de triple resultado debería pasar por el incremento de la dinámica emprendedora en una sociedad.

En esta misma línea, y a la luz de los casos analizados, puede evidenciarse que en el momento cuando se generaron los apoyos respectivos, dichas empresas se constituían realmente en emprendimientos en marcha y, de cierta manera, se presentó un quiebre en

sus historias empresariales. Ello hace pensar una transición hacia ámbitos más prometedores, en términos de sus negocios. Para el caso del Banco WWB, el apoyo recibido significó su conversión a banco comercial; a Mukatri le representó una oportunidad de crecimiento y visibilidad; Waya Guajira no hubiese erigido una sola piedra de su complejo, de no ser por la financiación obtenida; para Crezcamos, los aportes llegaron en momentos en donde su supervivencia estaba en juego; y, finalmente, a Fresota se le permitió su consolidación como entidad autónoma y con potencial crecimiento de su modelo. Es así, a partir de las experiencias relacionadas, como se ratifica una proposición teórica en donde se puede afirmar que la financiación de triple resultado podría ser un importante impulsor del emprendimiento social (P1).

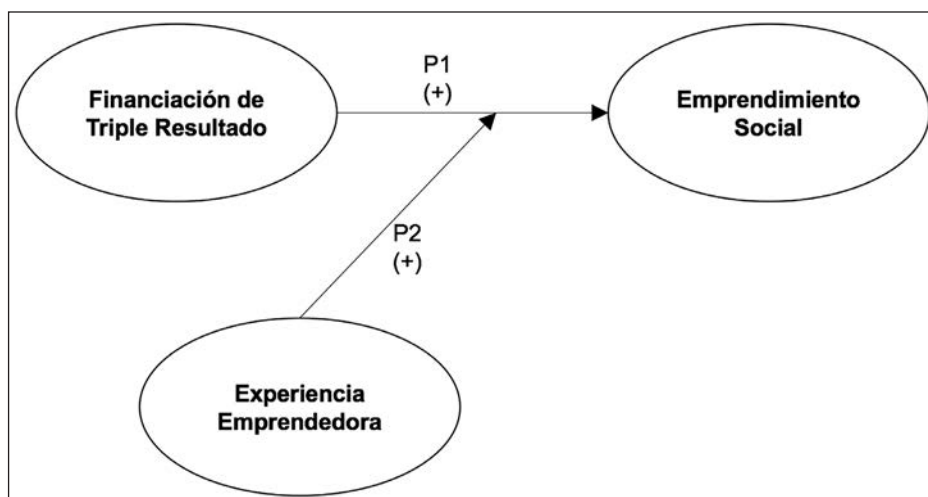
Igualmente, se encuentra un elemento común en los cinco casos analizados que se relacionan con sus emprendedores, o con el equipo emprendedor respectivo. Tal parece ser que sus inversionistas no le apuestan comúnmente a ideas de negocio que pretendan arrancar “desde cero”, o cuyo equipo emprendedor no haya tenido experiencia previa en el área específica. Puntualmente, se observa cómo se dieron dos condiciones que apuntaban a lo mismo: se apoyaron ideas de negocio, de cierta manera, probadas, sobre todo en etapa de crecimiento (Banco WWB, Mukatri y

Fresota); y/o se invirtió en proyectos empresariales cuyos emprendedores tuvieron experiencia previa en éxitos y/o fracasos empresariales (Waya Guajira y Crezcamos) (Cuadro 1). En otras palabras, el haber afrontado situaciones empresariales complejas, fue un elemento que aportó favorablemente en la decisión respectiva.

Tal comportamiento ha sido evaluado y, muchas veces, validado por la literatura enfocada al estudio de los procesos decisionales de inversiones convencionales de nuevos emprendimientos. Por ejemplo, los trabajos de Cardon, Wincent, Singh y Drnovsek (2009), y de Mitteness, Baucus y Sudek (2012), sugieren la existencia de dicha influencia positiva; muchas

veces representada por una especie de “sesgo” inversionista. Incluso, el estudio de Haines, Madill y Riding (2003) concluye que, en una decisión de inversión, el emprendedor (con especial énfasis en su experiencia emprendedora) llega, incluso, a ser más importante que la idea misma de negocios. Por ello, a partir de la interpretación de los casos, también se llega a proponer teóricamente que la relación de causalidad entre la financiación de triple resultado y el emprendimiento social, podría estar condicionada a la experiencia emprendedora previa del equipo emprendedor respectivo (P2). En consecuencia, la aproximación teórica propuesta queda representada completamente mediante la Figura 1.

**Figura 1.** Modelo conceptual propuesto



**Fuente:** elaboración propia.

## Conclusiones

En este artículo se preguntó acerca del efecto generado por la dinámica de las financiaciones de triple resultado sobre el fenómeno entendido como emprendimiento social. El enfoque utilizado para iniciar un proceso investigativo al respecto, partió de una metodología de construcción de teorías de acuerdo a casos de estudio, y se generó un modelo conceptual de tipo teórico para ilustrar las propuestas derivadas de dicho análisis. Fue así como se hizo uso de cinco casos reales en el contexto colombiano. Dichos casos fueron analizados, comparados y brindaron los elementos suficientes para llegar a un modelo, en el cual dos constructos y una variable externa fueron relacionados por medio de dos proposiciones, para ayudar a explicar la realidad desde la teoría.

La principal contribución derivada del presente trabajo corresponde a la formulación del modelo teórico en mención, construyendo sobre el conocimiento producido a la fecha en las temáticas que involucra. Dicho planteamiento sugiere que la figura de las financiaciones de triple resultado, podría (y debería) impulsar una dinámica positiva del fenómeno conocido como emprendimiento social, con todos los efectos positivos que este tiene a nivel de prosperidad y desarrollo sostenible para una sociedad. Adicionalmente, se sugiere que tal relación está condicionada (o mode-

rada) por la experiencia del equipo emprendedor para la obtención de recursos provenientes de financiaciones de triple resultado. Desde la evidencia encontrada en el análisis desarrollado, dicha experiencia es necesaria para acceder al fondeo en mención, toda vez que la tendencia observada descarta la inversión sobre ideas futuras sin respaldo en la experiencia del equipo emprendedor.

Asimismo, se rescata la referencia a un tema novedoso y pertinente, como son las financiaciones de triple resultado. Dicho concepto, que a pesar de su fuerza en un entorno práctico, ha estado emergiendo en la literatura académica, y sugiere que las iniciativas empresariales sociales o sostenibles cuentan con una oportunidad de financiamiento alternativo. Su lógica en el acceso y posterior otorgamiento es que, más allá de una relación financiera “adecuada” de rentabilidad versus riesgo (como lo sugiere la teoría financiera clásica), también busca un propósito sostenible con sus decisiones. Es decir, que están enfocadas a asumir posiciones de riesgo financiero para el apoyo al crecimiento de emprendimientos sociales (o empresas tipo B), pues adicional a su espíritu filantrópico de los inversionistas respectivos, se han encontrado interesantes resultados financieros gracias al retorno de dichas inversiones.

Las implicaciones teóricas que se desprenden del trabajo, se relacionan con

el mismo fenómeno de las financiaciones de triple resultado y la pertinencia de su estudio en diversos contextos; muchos de ellos, con explícitas necesidades ambientales y/o sociales. Por una parte, mientras la literatura dedicada al apalancamiento financiero empresarial se ha concentrado en la búsqueda del valor económico a toda costa (Glac, 2015), con la financiación de triple resultado se percibe la importancia de aspectos que van más allá de lo económico (Betournay, 2015; Combs, 2014; Fontrodona et al., 2015), y que han despertado el interés de un importante número de investigadores a la fecha (e.g. Berry & Yeung, 2013; Calvo et al., 2015; Pérez-Gladish et al., 2012).

Por otra parte, a pesar de encontrar un aporte importante en el trabajo de autores como Bocken (2015), Bugg-Levine y Goldstein (2009), Höchstädter y Scheck (2015), Johnson y Lee (2013), siempre será necesario desarrollar enfoques más localizados y pertinentes para las diferentes sociedades. El presente trabajo puede considerarse un punto de partida para tales retos. Colombia y los países en vías de desarrollo, son escenarios propicios para entender esta dinámica (asumiendo resultados positivos), y para aportar a su proliferación.

Además de eso, las implicaciones prácticas de este trabajo se traducen en valiosos aportes para los actuales y futuros emprendedores sociales

interesados en hacer crecer sus negocios; para los administradores de los fondos que buscan nuevas alternativas de diversificación en sus ofertas y diseño de productos; para los inversionistas que también procuran una diversificación de su portafolio, o que simplemente les atrae la idea de invertir “con propósito”; y, por supuesto, para todos los interesados en que el tejido empresarial de una sociedad crezca y se consolide (e.g. gobiernos, gremios, universidades y cámaras de comercio), mas si cuenta con una dosis importante de empresas que le apuntan a lo sostenible.

Puntualmente, a partir de lo aquí consignado, se sugiere que mediante el estímulo al fenómeno de la financiación de triple resultado por parte de este grupo de actores e interesados, se incremente al mismo tiempo la dinámica de generación emprendimiento social en el entorno. Sumado a ello, y continuando en el marco de la financiación de triple resultado, se advierte (a la luz de lo observado) de una posible preferencia inversionista por aquellos proyectos empresariales que, de una u otra forma, han tenido antecedentes a sus espaldas. Lo anterior sugiere pensar que la decisión en la apuesta financiera no se tiende a direccionar sobre nuevos emprendedores, lo cual más que una restricción, debería ser interpretado como una oportunidad de afinar ideas y reimpulsar el espíritu emprendedor de muchos individuos que tienen la capacidad, el conocimiento y

la motivación para obtener una nueva oportunidad emprendedora.

Debido a su condición de casos de estudio, no sería preciso generalizar indiscriminadamente las proposiciones planteadas a toda la población de empresas sociales y/o inversionistas de impacto. La idea es que el enfoque inductivo invita a tener una idea de la realidad, y a entender mejor el fenómeno a partir de la experiencia. Además, se aclara que para el presente trabajo hubo una concentración absoluta en las declaraciones explícitas de las empresas relacionadas en los casos, las cuales provinieron de fuentes documentales directas y oficiales. Esto implica que no se hizo una verificación de coherencia con las acciones ejecutadas por dichas compañías en el terreno, lo cual podría ser parte de un análisis posterior más profundo. Los autores confiaron en dichas fuentes y, por lo tanto, se dio por cierta la información allí consignada para generar las contribuciones respectivas.

En ese orden de ideas, es evidente que el terreno para un desarrollo académico e investigativo de la temática está prácticamente despejado, sobre todo en países en vías de desarrollo. La posibilidad de analizarlo es bastante amplia, teniendo en cuenta que puede ser abordado desde las perspectivas del desarrollo, la economía, las inversiones, el emprendimiento y la responsabilidad social corporativa. A manera de ejemplo puntual, es eviden-

te que, más allá de la promoción de la dinámica emprendedora, el fenómeno debería entenderse integralmente e involucrar el triple resultado de las empresas creadas en la relación respectiva. Lo anterior debería ser aún más pertinente en países como Colombia, en donde el ritmo de creación de empresas es acelerado, pero también lo es el ritmo de mortalidad de las mismas. Y aunque el presente trabajo no se ocupa de esto último, se hace necesario sugerir su estudio futuro.

Por último, se espera que las contribuciones obtenidas sirvan como punto inicial para la exploración de los componentes de los constructos señalados y prueben, desde lo empírico (bien sea cualitativa o cuantitativamente), las proposiciones a las que se llegó. Claramente, el debate académico queda abierto para soportar, complementar o rebatir lo planteado, pues como se ha mencionado antes, la literatura en este tipo de temáticas es aún incipiente, y cualquier contribución adicional será bienvenida para llegar a una convergencia de ideas y ampliar el cuerpo de conocimiento disponible de este fenómeno.

## Referencias

ALVORD, S. H., BROWN, D. L., & LETTS, C. W. (2004). Social entrepreneurship and societal transformation. *Journal of Applied Behavioral Science*, 40(3), 260-282.



- ARTEAGA, M. (2014). Emprendimiento... al natural. *Portal web Universidad de los Andes*. Recuperado de <http://www.uniandes.edu.co/noticias/administracion/naturalmente>
- AUSTIN, J., STEVENSON, H., & WEI-SKILLERN, J. (2006). Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(1), 1-22.
- BANCO WWB. (s. f.). Banco WWB. Recuperado de <http://www.bancobbw.com>
- BERRY, R. H., & YEUNG, F. (2013). Are investors willing to sacrifice cash for morality? *Journal of Business Ethics*, 117(3), 477-492.
- BETOURNAY, M. (October, 2015). Impact Investing. Call it what you will, some investors seek more than just financial returns. *MidstreamBusiness*, (October), 79-81.
- BOCKEN, N. M. P. (2015). Sustainable venture capital—catalyst for sustainable start-up success?. *Journal of Cleaner Production*, 108(A), 647-658.
- BREST, P., & BORN, K. (2013). When can impact investing create real impact?. *Stanford Social Innovation Review*, 11(4), 22-31.
- BUGG-LEVINE, A., & GOLDSTEIN, J. (2009). Impact investing: Harnessing capital markets to solve problems at scale. *Community Development Investment Review*, (2), 30-41.
- CALIC, G., & MOSAKOWSKI, E. (2016). Kicking Off Social Entrepreneurship: How A Sustainability Orientation Influences Crowdfunding Success. *Journal of Management Studies*, 53(5), 738-767.
- CALVO, C., IVORRA, C., & LIERN, V. (2015). Finding socially responsible portfolios close to conventional ones. *International Review of Financial Analysis*, 40(C), 52-63.
- CARDON, M., WINCENT, J., SINGH, J., & DRNOVSEK, M. (2009). The nature and experience of entrepreneurial passion. *Academy of Management Review*, 34(3), 511-522.
- CLARKIN, J. E., & CANGIONI, L. C. (2016). Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. *Entrepreneurship Research Journal*, 6(2), 135-173.
- CLARK, C., EMERSON, J., & THORNLEY, B. (2014). *Collaborative Capitalism and the Rise of Impact Investing*. San Francisco, CA: John Wiley & Sons.
- COMBS, K. (2014). More than Just a Trend: The Importance of Impact Investing. *Corporate Finance Review*, 18(6), 12.
- CONTRERAS, O. E., MUÑOZ, J. A., & HERNÁNDEZ, J. P. (2015). CREZCAMOS: ¿Un paso adelante hacia el crecimiento? (Crezcamos: A step forward to growth?). *TEC Empresarial*, 9(3), 39-49.
- CREZCAMOS S.A. (s. f.). *Crezcamos S.A.* Recuperado de <http://www.crezcamos.com/>

- EISENHARDT, K. M., & GRAEBNER, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25.
- FONTRODONA, J., LEVY, D., SANZ, P., & CASAS, M. (2015). *La apuesta del impact investing. Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad* [Monografía]. Recuperado de <http://diverinvest.es/wp-content/uploads/2015/09/ST-380.compressed.pdf>
- GEOBEY, S., WESTLEY, F. R., & WEBER, O. (2012). Enabling social innovation through developmental social finance. *Journal of Social Entrepreneurship*, 3(2), 151-165.
- GLAC, K. (2015). *Triple Bottom Line. Wiley Encyclopedia of Management* (Vol. 2). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Ltd.
- GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK. (s.f.). *Impact Investing*. Recuperado de <https://thegiin.org/impact-investing/>
- GUZMÁN, A., & TRUJILLO, M. A. (2008). Emprendimiento Social. Revisión de Literatura. *Estudios Gerenciales*, 24(109), 105-125.
- HERNANDEZ, D., & HUGGER, C. (2016). Creating Social Impact Through Responsible Investing. *Benefits Magazine*, 53(2), 14-22.
- HAINES, G. H. JR., MADILL, J. J., & RIDING, A. R. (2003). Informal Investment in Canada: Financing Small Business Growth. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 16(3-4), 13-40.
- HOTEL WAYA GUAJIRA. (s. f.). *Waya Sostenible*. Recuperado de <http://www.hotelwayaguajira.com>
- HÖCHSTÄDTER, A. K., & SCHECK, B. (2015). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 449-475.
- HOCKERTS, K. (2015). The Social Entrepreneurial Antecedents Scale (SEAS): A Validation Study. *Social Enterprise Journal*, 11(3), 260-280.
- JOHNSON, K., & LEE, H. (2013). *Impact Investing: A Framework for Decision Making*. Arlington, VA: Cambridge Associates LLC.
- LGT VENTURE PHILANTROPY. (9, diciembre, 2014). Mapeo de las financiaciones de triple resultado en Colombia (Rep. No. 2). Recuperado de <http://www.lgtvp.com/lgt/files/1b/1b9c6259-4f2c-4741-b858-95326911b174.pdf>
- MEJÍA, B.E. (2015). Informe Anual 2015 – Fundación Smurfit Kappa Colombia. Recuperado de <http://resources.smurfitkappa.com/Resources/Documents>
- MITTENESS, C. R., BAUCUS, M. S., & SUDEK, R. (2012). Horse vs. Jockey? How stage of funding process and industry experience affect the eva-

- luations of angel investors. *Venture Capital*, 14(4), 241-267.
- MUÑOZ, P., & DIMOV, D. (2015). The call of the whole in understanding the development of sustainable ventures. *Journal of Business Venturing*, 30(4), 632-654.
- MUKATRI. (s. f.). *Mukatri Ltda. Origen de Vida Natural*. Recuperado de <http://www.mukatri.com/>
- NECK, H., BRUSH, C., & ALLEN, E. (2009). The landscape of social entrepreneurship. *Business Horizons*, 52(1), 13-19.
- PEREDO, A. M., & MCLEAN, M. (2006). Social entrepreneurship: A critical review of the concept. *Journal of World Business* 41(1), 56-65.
- PEREZ-GLADISH, B., MENDEZ-RODRIGUEZ, P., M'ZALI, B., & LANG, P. (2013). Mutual funds efficiency measurement under financial and social responsibility criteria. *Journal of Multi-Criteria Decision Analysis*, 20(3-4), 109-125.
- ROJAS, E.A., & PÉREZ, F. (2004). Fundación WWB Colombia de Cali – Caso de Estudio INCAE, con apoyo financiero del Microfinance Management Institute (MFMI). Recuperado de <http://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-es-documento-caso-fundacion-wwb-cali-12-2004.pdf>
- TRACEY, P., & PHILLIPS, N. (2007). The distinctive challenge of educating social entrepreneurs: A postscript and rejoinder to the special issue on entrepreneurship education. *Academy of Management Learning & Education*, 16(2), 264-271.
- UNITED NATIONS [UN]. (1987). World Commission on Environment and Development, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. Recuperado de <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- VAN HOOFF, B. (2013). Inversión Social Rentable. En R. Abramovay, M. Correa, S. Gatica & B. Van Hoof (Eds.), *Nuevas Empresas, Nuevas Economías: Empresas B en Sur América* (pp. 97-107). Washington, D.C.: Multilateral Investment Fund.
- YIN, R. (1994). *Case study research: Design and methods* (2ª Ed). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- ZAHRA, S. A., & NAMBISAN, S. (2012). Entrepreneurship and strategic thinking in business ecosystems. *Business Horizons*, 55(3), 219-229.