



LA INCLUSIÓN FINANCIERA IMPULSADA POR LAS INVERSIONES DE IMPACTO A TRAVÉS DEL APOYO AL SECTOR MICROFINANCIERO EN AMÉRICA LATINA: CASO COLOMBIA

Área de investigación: Administración y sustentabilidad

Mauricio José Martínez Pérez

Escuela de Estudios Industrial y Empresariales
Universidad Industrial de Santander
Colombia
mjmartinezpe@hotmail.com

Aura Cecilia Pedraza Avella

Escuela de Estudios Industrial y Empresariales
Universidad Industrial de Santander
Colombia
acpedraza@gmail.com

Orlando Enrique Contreras Pacheco

Escuela de Estudios Industrial y Empresariales
Universidad Industrial de Santander
Colombia
ocontrerasp@gmail.com

XXII
CONGRESO INTERNACIONAL DE
CONTADURÍA, ADMINISTRACIÓN
E INFORMÁTICA

LA INCLUSIÓN FINANCIERA IMPULSADA POR LAS INVERSIONES DE IMPACTO A TRAVÉS DEL APOYO AL SECTOR MICROFINANCIERO EN AMÉRICA LATINA: CASO COLOMBIA



Resumen

El presente artículo pone de manifiesto la forma en que las inversiones de impacto brindan apoyo al desarrollo de las microfinanzas en América Latina, con especial énfasis en Colombia, país que posee una economía relativamente estable y es estratégico desde el punto de vista geográfico para la cobertura de la región, lo que hace que los inversionistas de este tipo se sientan atraídos por situar allí sus operaciones. La metodología utilizada es un análisis de tipo inductivo, mediante entrevistas semiestructuradas a líderes de tres fondos de inversión *IC Fundación*, *Incofin* y *Bamboo Finance* complementado con los respectivos Informes de Sostenibilidad de las empresas apoyadas.

Palabras clave: microfinanzas, inversiones de impacto, base de la pirámide, inclusión financiera



1. Introducción

América Latina posee profundas dificultades en aspectos sociales y medioambientales las cuales no dan espera y plantean diversos desafíos para la economía de la región. Esta situación tiene varias aristas y una de ellas es el elevado nivel de pobreza en sus habitantes, el cual fundamenta el primero de los Objetivos de Desarrollo Sostenible del Milenio planteado por las Naciones Unidas. Una de las herramientas llamadas a contribuir en la reducción de la pobreza es el acceso a los servicios financieros por parte de los sectores más vulnerables o base de la pirámide. En este orden de ideas es interesante discutir escenarios que den impulso a las organizaciones que promueven soluciones orientadas en esta vía; aquí es donde se ubican las inversiones de impacto.

Este documento está estructurado por secciones de la siguiente manera: marco conceptual, metodología, resultados y discusión, conclusiones y referencias bibliográficas.

2. Marco conceptual

La inversión de impacto (en inglés, *Impact Investing* o *Impact Investment*, en adelante II) se define como la colocación de capital financiero en organizaciones buscando crear un impacto social positivo (escalable y medible) y a su vez un retorno a la inversión (Höchstädter y Scheck, 2015; Hebb, 2013; Combs, 2014). Estos recursos financieros pueden ir acompañados de asesorías en temas comerciales, técnicos y de gestión. De los inversionistas de impacto



presentes en Latinoamérica el 46% apunta a obtener un retorno de la inversión inferior o igual al 10% mientras que el 56% busca retornos anuales de 11% o superior (LAVCA, 2016). El objetivo de generar un impacto que resulte benéfico a la comunidad los diferencia de las inversiones habituales y, a su vez, el deseo de obtener un rédito hace se distancien de los donativos y, en general, de la economía basada en el asistencialismo (Wong, 2012; Clarkin y Cangioni, 2015).



Con respecto a su origen, Clarkin y Cangioni (2015) afirman que es un concepto relativamente nuevo, del cual Brandenburg (2012) asevera que se planteó por primera vez en un encuentro de inversores y filántropos en Bellagio, Italia en 2008. De igual manera, existe otra versión la cual asegura que fue propuesto por *Rockefeller Foundation* en 2007 (Mendell y Barbosa, 2013).

Por otra parte, según el Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN miembro del grupo BID (2014), los tipos más recurrentes de II son el capital o deuda mayor a 1.000 dólares y un período de retorno más prolongado que el capital riesgo común donde, en algunos casos, no tiene establecida una estrategia de salida. En la tabla 1 se muestran las principales modalidades de financiación en la II.



Tabla 1

Principales modalidades de financiación en la II

Modalidad	Condiciones	Implicaciones para la empresa de impacto
Deuda	<i>Duración:</i> Largo plazo (3-7 años) <i>Pagos anuales:</i> Pago de intereses (variable) <i>Devolución:</i> Sí	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere de un riesgo de negocio reducido. • La propiedad no se diluye. • Escasos derechos ante el prestamista en caso de quiebra. • Gran flexibilidad para el emprendedor.
Participación	<i>Duración:</i> Indefinida <i>Pagos anuales:</i> Pago de intereses (variable) <i>Devolución:</i> No	<ul style="list-style-type: none"> • La propiedad se diluye. • El inversor podría controlar la empresa y tener derecho a voto. • Reparto obligado de dividendos al inversor. • La cultura corporativa potencialmente afectada.
Mezzanine	<i>Duración:</i> Largo plazo (3-7 años) <i>Pagos anuales:</i> Pago de intereses (variable) <i>Devolución:</i> Depende	<ul style="list-style-type: none"> • Los flujos de caja deben ser predecibles para el pago de intereses. • La propiedad queda diluida si la deuda es convertida en participación. • Devolución de la deuda si no es convertida. • Reparto de beneficios si la deuda es convertida

Adaptado de Ruiz de Munain y Cavanna (2012)





Es importante hacer claridad que una inversión no se denomina “de impacto” meramente por haber sido ejecutada en países en vía de desarrollo (Freireich & Fulton, 2009), pero es claro que en ellos hay más circunstancias que permiten el cumplimiento de los requerimientos para que sea llamada como tal. También es cierto que la II es más frecuente en algunos sectores económicos como el de las microfinanzas (que generan inclusión social), energías limpias y agricultura, que en otros sectores como la educación y acceso al agua; pero no existe limitación al respecto. Además, parámetros como la estructura organizacional, el tamaño, el impacto pretendido y el retorno financiero deseado dejan ver que los tipos de fondos de II son suficientemente variados para abarcar distintos sectores de la economía (LAVCA, 2016). A manera de síntesis, la forma en la cual la II puede favorecer al desarrollo sostenible no tiene limitantes (Littlefield, 2011).

Ahora bien, dentro del amplio abanico de sectores que pueden ser objeto de estas inversiones, el que mayor interés ha despertado en los últimos años, particularmente en los países en vía de desarrollo, es el sector de las microfinanzas. Autores como El-Zoghbi y González (2013) ilustraron que en el año 2011 (ver tabla 2), cerca de las tres cuartas partes del total de activos destinados a este tipo de inversiones va orientado hacia la generación de un impacto social positivo, a través de la inclusión financiera en países como los latinoamericanos donde amplios sectores de la población no cuentan con acceso a servicios bancarios, principalmente por el tamaño de sus transacciones y por la falta de respaldo.

Tabla 2
Distribución de II por sectores económicos en países en vía de desarrollo en 2011

Sector	Activos administrados (US\$ en millones)	Porcentaje de los activos administrados
Microfinanzas	6 400	72,1 %
Financiamiento para pymes	1 300	14,6 %
Agricultura	585	6,6 %
Otros	263	3,0 %
Medioambiente	216	2,4 %
Vivienda	100	1,1 %
Educación	17	0,2 %
Total	8 881	100%

Adaptado de El-Zoghbi y González (2013)

Según el *Consultative Group to Assist the Poor* (CGAP) del Banco Mundial, las microfinanzas “comprenden la prestación de servicios financieros a personas de bajos ingresos. Se refieren a un movimiento que concibe un mundo en el que los hogares de ingreso bajo tienen acceso permanente a servicios financieros de calidad y accesibles, dirigidos a financiar actividades que produzcan ingresos, generar activos, estabilizar el consumo y entregar



protección contra riesgos”. Desde sus primeros pasos en la década de 1970, las microfinanzas en América Latina y el Caribe han efectuado préstamos por más de US\$ 12 000 millones a través de aproximadamente 600 microfinancieras, a una cifra de clientes que supera los 10 millones (BID, 2016). En Colombia, el gremio que representa a las entidades microfinancieras, Asomicrofinanzas, tiene presencia en 1097 municipios, lo que representa un 99,5% del territorio nacional aportando al desarrollo de las regiones (Asomicrofinanzas, 2016). Según esta organización, al cierre de 2016 la cartera de microcrédito alcanzó la cifra de COP\$ 13.6 billones obteniendo un incremento del 7,5% con respecto al año inmediatamente anterior (Asomicrofinanzas, 2016). En cuanto al alcance de las instituciones microfinancieras para los microempresarios, es identificado como un reto en la región ya que solo el 25,7% de los estos logran acceder al microcrédito. Puntualmente Colombia tiene una cobertura superior al promedio de América Latina con un 32,4% pero distanciado de economías como la mexicana y la chilena con 50,3% y 69% respectivamente (Dinero, 2015).

En la tabla 3 se muestran los tres principales sectores según la cantidad de II en Latinoamérica para el período 2014-2015. Como se puede observar, el sector microfinanciero es amplio líder en la región ya que atrajo la mayor cantidad de capital desplegado con US\$ 788 millones, y además, generó transacciones de mayor cantidad de dinero por negocio.

Tabla 3
Los principales sectores según el capital de II
invertido en Latinoamérica

Sector	Cantidad de negocios	Total invertido (millones de dólares)	Tamaño promedio del negocio (millones de dólares)
Microfinanzas	35	\$ 788,5	\$ 22,5
Agricultura	41	\$ 53,5	\$ 1,4
Salud	20	\$ 32,1	\$ 1,7

Fuente: Elaboración propia a partir de (LAVCA, 2016)

En este orden de ideas, se puede afirmar que en América Latina las microfinanzas son un ejemplo insignia de la II aplicada a modelos de negocio sostenibles, y Colombia no ha sido la excepción ya que las empresas que impulsan la inclusión financiera en este país, han recibido la mayor cantidad de II dado los bajos niveles de acceso de la banca en sectores de la población identificados como base de la pirámide (LAVCA, 2016).

3. Metodología

La presente investigación tiene como objetivo evidenciar el papel que desempeña la II en el desarrollo sostenible a partir del impulso a las microfinanzas. Para lograrlo, la metodología que se aplicó tuvo un enfoque inductivo, a partir de entrevistas semiestructuradas a líderes de fondos de II

cuyos objetivos de inversión son modelos de negocio escalables en América Latina, específicamente en el sector microfinanciero.

En primera instancia, se buscó identificar fondos de inversión relevantes en el ecosistema empresarial Latinoamericano con especial énfasis en Colombia, país que posee una economía relativamente estable y es estratégico desde el punto de vista geográfico para la cobertura de la región, lo que hace que los inversionistas de este tipo se sientan atraídos a situar allí sus operaciones. En esta selección y junto con el procesamiento de la información (explicado más adelante), se llegó a tres casos específicos: *Incofin*, *IC Fundación* y *Bamboo Finance*, junto a tres empresas apoyadas que son respectivamente, *Crezcamos*, *Agrosolidaria Seccional Socotá* y el *Banco WWB*.

Posteriormente, se entra en contacto con los entrevistados acordando las correspondientes citas, en las cuales se discute sobre el apoyo que ofrecen estas organizaciones como banco de segundo piso y el impacto que generan en la población de la base de la pirámide.

Acto seguido, comienzan las transcripciones de la información suministrada la cual es procesada en Atlas.ti en su versión 8, software para el análisis cualitativo asistido por computadora con el que se llevó a cabo el proceso de codificación, donde se enlazan conceptos con etiquetas para obtener categorías, que al final contienen la información que da respuesta a la situación que pretende evidenciar la investigación. El proceso inductivo concluye cuando se obtiene la saturación de categorías, es decir, cuando no se obtiene información adicional y los tres casos son suficientes para el propósito investigativo planteado en este trabajo. Los resultados de esta fase se contrastan con los Informes de Sostenibilidad disponibles de las organizaciones, revisando puntualmente la gestión del desempeño social y los rubros de cartera neta a corte 2016.

Cabe mencionar, que la temática de la II en Colombia todavía se encuentra en una etapa inicial, lo cual queda en evidencia al encontrar que los inversionistas presentes son mayoritariamente de origen extranjero si se compara con los de origen local, a diferencia de lo que ocurre en países como México y Brasil donde esta relación es menos dispareja. Con el fin de obtener diversas perspectivas, se incluyó dentro de los casos abarcados a *IC Fundación* que es uno de los pocos inversionistas de origen colombiano.

4. Resultados y discusión

En la tabla 4 se detallan los casos inversionista-empresa (actores) mediante una estructura comparativa.



Tabla 4
Comparativo de los casos estudiados

Nombre	Bamboo Finance	Incofin	IC Fundación
Origen	Suiza	Bélgica	Colombia
Casa matriz	Ginebra	Amberes	Bogotá
Oficinas a nivel mundial	Kenia, Singapur y Colombia	Kenia, India, Cambodia y Colombia	Bogotá
Mercado meta en América Latina	Todos los países	Todos los países	Colombia
Ubicación América Latina	Bogotá	Bogotá	Bogotá
Principales sectores de interés	Financiero	Microfinanzas y Agricultura	Exclusivamente relacionado con iniciativas empresariales en el sector rural
URL	www.bamboocp.com/	www.incofin.com	www.icfundacion.org
Entrevistado	Esteban Ángel	Lina Ramírez	José Andrés Díaz
Cargo	Senior Investment Analyst	Senior Investment Manager	Director
Caso de empresa apoyada en Colombia	Banco WWB	IMF Crezcamos S.A	Agrosolidaria Seccional Socotá
Impacto generado	Inclusión financiera	Inclusión financiera	Inclusión financiera

Fuente: Elaboración propia a partir de los casos estudiados

4.1 Caso Incofin – Crezcamos S.A

Incofin es un fondo de inversión de impacto social a través de la inclusión financiera con casa matriz en Bélgica y con oficinas en Kenia, India, Cambodia y Colombia desde donde atiende las inversiones desde México hasta Argentina. Administran 8 fondos donde tienen bajo manejo una cifra cercana a 700 millones de euros, de los cuales aproximadamente el 45% se encuentra en América Latina. Invierten en las empresas bajo la figura de deuda o con participación accionaria.

Una de sus empresas apoyadas es *Crezcamos S.A* con sede principal en Bucaramanga (Colombia), la cual se dedica a la prestación de servicios financieros en el nororiente colombiano principalmente en población rural de escasos recursos económicos. A cierre de 2016 tiene una cartera bruta de microcrédito de COP \$256.990 millones, con 104.517 clientes de los cuales 65,68% son rurales (Crezcamos, 2017).



Las oportunidades de crecimiento en el sector microfinanciero colombiano junto con las características personales y profesionales del emprendedor, acompañadas de un modelo de negocio sostenible, lograron convencer a las directivas del fondo belga de la viabilidad de la alianza.

Las siguientes citas reflejan y sintetizan la realidad desde el punto de vista del inversionista:



“...la misión que ellos (los fondos que administran) tienen es no solo, obviamente, tener un retorno financiero sino tener un retorno social...”

“...estamos catalogados dentro de los fondos de impacto social y dentro de ese segmento estamos dentro del tema de inclusión financiera. Inclusión financiera lo vemos como microfinanzas...”

“...nosotros no invertimos directamente en el cliente final, es decir, nosotros no le vamos a dar la plata a un señor que vende dulces en la esquina sino que le llegamos a la institución... le damos la plata a la institución que le va a prestar la plata a ese señor, es decir, funcionamos como un banco de segundo piso porque financiamos instituciones. En estas instituciones hay de todo en nuestro portafolio, tenemos bancos, cooperativas, ONG, financieras. Lo importante es que ellos atiendan la base de la pirámide de los países en desarrollo y que se vea el impacto social que tienen en su comunidad...”

“...En Colombia ha sido una experiencia interesante porque, pues, con Crezcamos empezamos casi de ceros empezamos como accionistas y ya llevamos 7 años con ellos y este año estamos saliendo de la inversión de Crezcamos y ha sido muy bonito porque ha sido ver, apoyar la institución, en el crecimiento la hemos orientado...estamos en la junta directiva con ellos y pues los hemos acompañado y ha sido una evolución bastante interesante...”

(Entrevista 1, Incofin)



4.2 Caso Bamboo Finance – Banco WWB

Bamboo Finance es un fondo de inversión de origen suizo con casa matriz en Ginebra, que invierte únicamente en modelos de negocio que tengan algún impacto positivo en la base de la pirámide ubicados primordialmente en países emergentes. A nivel mundial tiene cinco sedes: en Suiza y Luxemburgo para Europa, en Kenia desde donde manejan el portafolio de África, en Singapur donde se encargan el sureste asiático e India y Colombia donde controlan el portafolio de Latinoamérica desde México hasta Argentina.



Actualmente tiene inversiones en 40 empresas distribuidas en 30 países, todos en vía de desarrollo. En América Latina tiene 12 inversiones, 2 de ellas situadas en Colombia las cuales son Movilred, el principal agente corresponsal bancario del país, y el Banco WWB cuya sede principal es Cali y busca favorecer el



acceso al crédito a población de la base de la pirámide, interés mediante el cual facilita el otorgamiento de créditos a la micro y pequeña empresa. Aunque tiene un alcance nacional, sus principales operaciones tienen lugar en el occidente del país. Tiene presencia en 52% de los municipios de Colombia (588 municipios) distribuidos en 28 departamentos que equivalen al 87% de los existentes y además, dentro de su generación de impacto se encuentra llevar los servicios microfinancieros a poblaciones de zonas de difícil acceso como Amazonas, Cauca y Putumayo. Se ubica en cuarto lugar en la participación en el sector de las microfinanzas Colombia con un número de clientes en microcrédito de 207.354.

De nuevo, las siguientes citas reflejan y sintetizan la realidad desde el punto de vista del inversionista:

“...la misión que nosotros tenemos es demostrar que se puede ofrecer unas rentabilidades como las de mercado generando un gran impacto y eso es lo que nos diferencia: nosotros no sacrificamos rentabilidad...”

“...hemos demostrado que podemos invertir y generar alta rentabilidad con modelos de negocio que tienen un alto impacto social...nosotros vamos por la más alta rentabilidad”

“...nuestras inversiones están básicamente en la inclusión financiera...”

(Entrevista 2, Bamboo Finance)

Las cifras del Informe de Sostenibilidad del año 2016 corroboran lo afirmado, concluyendo que el impulso que recibe el Banco WWB a través de las Incofin va directamente a dinamizar el núcleo de sus operaciones (ver tabla 5).

Tabla 5

Cifras de cartera por rubros WWB en pesos colombianos

Rubro	Millones	Porcentaje de cartera
Cartera bruta microcrédito	876.050	84,60%
Cartera bruta consumo	150.074	14,49%
Cartera bruta comercial	9.401	0,91%
Total cartera bruta	1.035.525	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe de Sostenibilidad 2016 (Banco WWB, 2017)

4.3 Caso IC Fundación – Agrosolidaria Boyacá

IC Fundación fue creada por las empresas del grupo constructor IC en Colombia. Único inversionista dedicado exclusivamente a generar impacto social financiando empresas asociativas rurales, donde los beneficiarios son los propios dueños: personas vulnerables en el sector agrícola. Uno de sus empresas

apoyadas es *Agrosolidaria* específicamente la seccional Socotá en el departamento de Boyacá (Colombia), la cual es una federación que integra a pequeños productores, transformadores, distribuidores y consumidores solidarios pertenecientes a la cadena agroalimentaria. Dentro de los eslabones que trabaja se encuentra la financiación a través del sistema de microfinanzas solidarias, que busca impulsar a nivel departamental a las unidades productivas familiares asociadas. Es en este preciso punto donde el inversionista decide apoyar: provee los recursos necesarios para la creación de este fondo que permita el acceso a crédito a los pequeños productores.



Siguiendo con la dinámica anterior, las siguientes citas reflejan y sintetizan la realidad desde el punto de vista del inversionista:

“...IC fundación es una fundación empresarial que lo que busca es apoyar...generar impactos sociales en comunidades vulnerables. Eso es lo que buscamos. Y la forma en que queremos generar impacto sociales es a través del apoyo a empresas asociativas

“...yo financio emprendimientos asociativos ¿no? Digamos.... Si usted me pregunta quien más hace eso, nadie más lo hace...”

“...nosotros estamos exclusivamente en lograr un impacto social pero a través del fortalecimiento de asociaciones y cooperativas o grupos del sector solidario... que obviamente son de otro perfil, son más riesgosos, pero que creemos que por ahí debería ser: tenemos que fortalecer la asociatividad en Colombia...”

(Entrevista 3, IC Fundación)

“...nosotros no regalamos nada, no hay nada donado. Damos crédito en condiciones muy flexibles...”

(Entrevista 4, IC Fundación)

En este orden de ideas, el proceso inductivo de codificación llevado a cabo con Atlas.ti buscó identificar los aspectos fundamentales en la filosofía de inversión de cada fondo. Durante la conversación fue recurrente, en el discurso de los entrevistados, la existencia de dos componentes al momento de definir las empresas que pretenden apoyar: el retorno financiero y la generación de un impacto apuntando al concepto de sostenibilidad. Estos elementos se configuran como requisitos de inversión, en la medida que se da un alineamiento entre los dos actores. El impacto se encuentra centrado en la inclusión financiera a la población base de la pirámide, donde es posible encontrar empresas asociativas rurales basadas en agricultura familiar. Finalmente, se confirma que para los tres entrevistados, el inversionista tiene el rol de banco de segundo piso al apoyar a la organización que ofrece el microcrédito al cliente final.



Este planteamiento quedó consignado en las siguientes categorías:

Inversionista de impacto: fondo que invierte buscando rentabilidad y generar impacto positivo en la sociedad.

Sostenibilidad del modelo de negocios: compuesta por la rentabilidad mediante la inclusión financiera y que se mantiene en el tiempo

Retorno a la inversión: rentabilidad que genera el modelo de negocio

Alineamiento inversionista-empresa: debe coincidir el enfoque de inversión con el modelo de negocio de la empresa que pretende la financiación. Este alineamiento se basa en buscar la misma prioridad y características de impacto y rentabilidad.

Impacto en inclusión financiera a través de microfinanzas: acceso a servicios bancarios a personas de escasos recursos

Requisitos de inversión: lineamientos básicos en los que se enfoca el inversionista y que debe cumplir la empresa postulante

Impacto en la base de la pirámide: asociado con las posibilidades de progreso de la población vulnerable a través de la inclusión financiera

Impacto en asociatividad: relacionado con la estrategia para el desarrollo rural de pequeños y medianos productores campesinos que permite consolidar empresas buscando ser competitivos

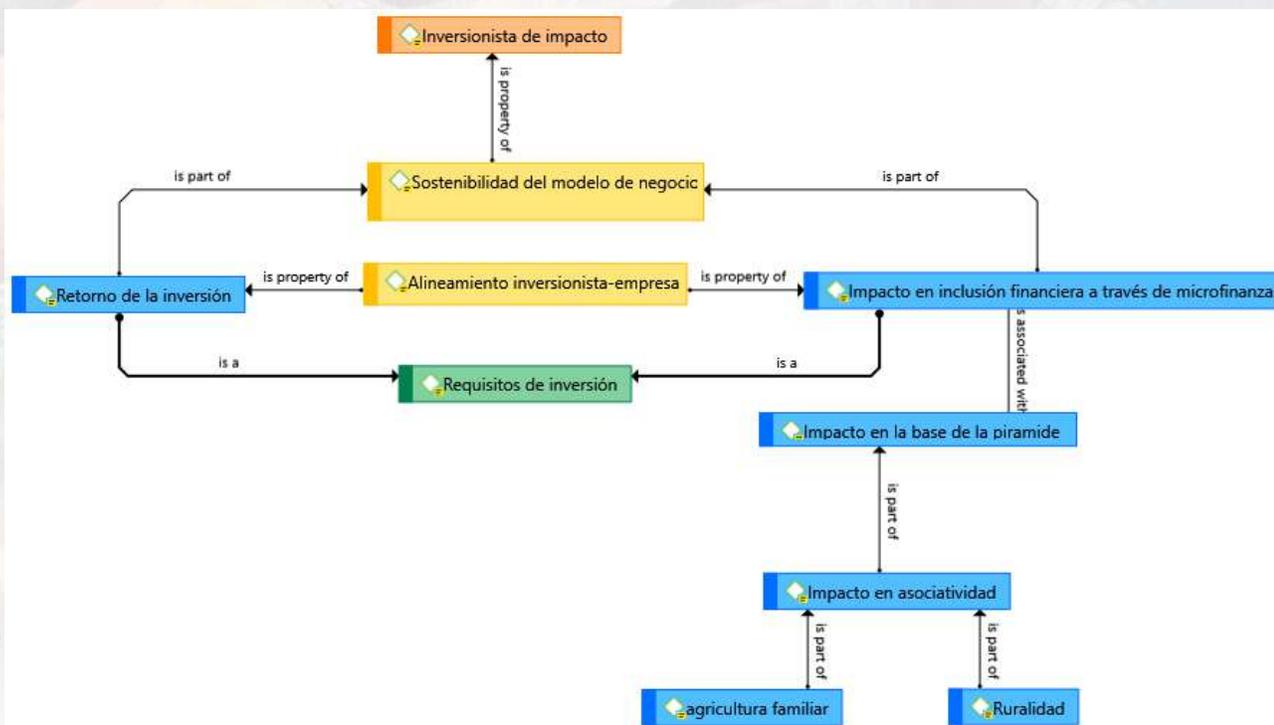
Agricultura familiar: Se refiere a las actividades de labrar y cultivar la tierra desarrolladas por los miembros de una familia campesina para el autoabastecimiento y comercialización

Ruralidad: característica que distingue a las empresas asociativas ubicadas en el campo.

La relación entre estas categorías se plantea a través de la red semántica de la Figura 1 que ayude a formular una proposición general que responda a la motivación que condujo esta investigación.



Figura 1
Red semántica del impacto en inclusión financiera impulsada por II



Fuente: Elaboración propia en Atlas.ti 8 a partir de los casos estudiados

Como resultado de esto, se llega a la siguiente proposición que encierra los lineamientos identificados en el discurso de los entrevistados:

Proposición: El inversionista de impacto en el sector microfinanciero apunta a modelos de negocio sostenibles, al buscar dos requisitos fundamentales para que haya un alineamiento con los objetivos de la empresa postulante: un retorno a la inversión y un impacto en inclusión financiera para la base de la pirámide. Dentro de esta población se encuentran las iniciativas empresariales asociativas en el sector rural basadas en la agricultura familiar.

5. Conclusiones

La principal contribución de este trabajo es evidenciar de forma empírica, el papel relevante que desempeña la II en el desarrollo sostenible a partir del impulso a las microfinanzas, dado su potencial de hacer sostenibles soluciones de pobreza y desigualdad en América Latina, a donde sus cifras son elevadas, máxime en un país como Colombia que está en búsqueda en consolidar un posconflicto que requiere dinamizar económicamente la población vulnerable rural, con alternativas lícitas de generación de ingresos. Una opción para esto es la asociatividad rural.



Este tipo de inversionistas son enfáticos en que no son filantropía afirmando reiteradamente que no regalan, sino que impulsan negocios que tienen en cuenta el beneficio a la sociedad. Algunos sacrifican margen de utilidad por impacto y otros afirman ir por la máxima rentabilidad que ofrezca el mercado. Esto apunta a la sostenibilidad de los modelos de negocio.



Los entrevistados ponen en relieve la imperante necesidad de impulsar los negocios sostenibles alejados del asistencialismo, principalmente para generar modelos escalables en la región que impacten a la mayor cantidad de personas.

La evidencia recolectada indica que gracias al impulso de las instituciones ligadas a las microfinanzas, puede ser posible alcanzar mayores niveles de competitividad en regiones vulnerables de los países en vías de desarrollo.

Las limitaciones de esta investigación están centradas en su carácter inductivo con base a tres casos planteados, el cual no permite generalización alguna de las conclusiones. No obstante, los investigadores tuvieron presente esta situación desde primer momento y se da por cumplido el objetivo propuesto de la investigación. Es interesante en futuras investigaciones, realizar este trabajo con énfasis en otros países de América Latina, lo que podría favorecer la realización de un paralelo entre los casos encontrados en un país y otro.



6. Referencias bibliográficas

Asomicrofinanzas. (1 de Mayo de 2016). Obtenido de Notas de Microfinanzas: <http://www.asomicrofinanzas.com.co/images/publicaciones/Notas%20de%20Microfinanzas%20Mayo%20202016.pdf>

Asomicrofinanzas. (2016). Informe de gestión. Obtenido de <http://www.asomicrofinanzas.com.co/pdf/Asomicrofinanzas%20Informe%202016.pdf>

Banco WWB. (30 de 03 de 2017). Banco WWB. Obtenido de Informe de Sostenibilidad 2016: <https://www.bancowwb.com/wp-content/uploads/2017/03/Informe-Sostenibilidad-2016.pdf>

BID. (2016). Banco Interamericano de desarrollo. Obtenido de Las microfinanzas en América Latina y el Caribe: <http://www.iadb.org/es/temas/microfinanzas/las-microfinanzas-en-america-latina-y-el-caribe,1655.html>

Brandenburg, M. (3 de Octubre de 2012). Impact Investing's Three Measurement Tools. Obtenido de Stanford Social Innovation Review: <http://www.ssireview.org/blog/entry/>

Buckland H. & Murillo D. (2014). La Innovación Social en América Latina Marco conceptual y agentes. Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN



Clarkin, J. E. y Cangioni, C. (2015). Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. *Entrepreneurship Research Journal*, 6(2), 135-173.

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



Consultative Group to Assist the Poor. (2017). Advancing financial inclusion to improve the lives of the poor [consultado 7 Febrero 2017]. Disponible en: <http://www.cgap.org/>

Crezcamos. (30 de 03 de 2017). Crezcamos S.A. Obtenido de Informe de Sostenibilidad 2016: <http://www.crezcamos.com/media/58d00163dfcd7d2dad1ef7cd91ea91d7.pdf>

Dinero. (7 de Junio de 2015). Aumenta el alcance del microcrédito en América Latina, pero falta mucho más. Obtenido de <http://www.dinero.com/economia/articulo/aumenta-alcance-del-microcredito-america-latina/210699>

El-Zoghbi, M. & Gonzalez, H. (2013). Where Do Impact Investing and Microfinance Meet? Consultative Group to Assist the Poor.

Freireich, J., & Fulton, K. (2009). Investing for social and environmental impact: A design for catalyzing an emerging industry. Monitor Institute, January..

Hebb, T. (2013). Impact investing and responsible investing: what does it mean? *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 71-74.

Höchstädter, A. K. y 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.

LAVCA. (1 de 09 de 2016). El panorama de la inversion de impacto en America Latina. Obtenido de <https://lavca.org/dealbook/el-panorama-de-la-inversion-de-impacto-en-america-latina/>

Littlefield, E. (2011). Impact Investing: Roots & Branches. *Innovations*, 6(3), 19-25.

Mendell, M., & Barbosa, E. (2013). Impact investing: a preliminary analysis of emergent primary and secondary exchange platforms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 111-123.



O'Donohoe, Nick, Christina Leijonhufvud, Yasemin Saltuk, Antony Bugg-Levine, & Margo Brandenburg. (2010). "Impact Investments: An Emerging Asset Class." Washington, D.C.: J.P. Morgan Chase & Co., The Rockefeller Foundation, and Global Impact Investing Network, Inc

Ruiz de Munain, J., & Martín, J. (2012). Mapa de las inversiones de impacto en España. Fundación Compromiso y Transparencia, Madrid.

Wong, G. (2012). Insights and Innovations: A Global Study of Impact Investing+ Institutional Investors. San Mateo, CA: Correlation Consulting.

