



La sostenibilidad como narrativa de continuidad: Gestión ASG y capital reputacional en el régimen de insolvencia colombiano.

Carlos Andrés Forero Muñoz

**Trabajo presentado como requisito para optar por el título de Magister en
Derecho Corporativo**

**Tutor
Diana Rivera Andrade**

**Universidad del Rosario
Facultad de Jurisprudencia
Maestría en Derecho Corporativo**

**Bogotá – Colombia
2026**

Tabla de contenido

Introducción	5
1. De la riqueza acumulada a la promesa de flujos: La redefinición del valor en la reorganización.....	7
1.1. ¿Qué entendíamos por valor?.....	7
1.2. Historia y números ¿cómo se vuelve creíble esa promesa?	8
1.3. Negocio en marcha, auditoría y credibilidad del plan: La validación de la promesa en la práctica.....	8
2. La gestión ASG como narrativa operativa: El puente entre la hipótesis de negocio en marcha y la generación de valor	9
2.1. De la narrativa a la valoración.....	10
2.2. TBL orientado a continuidad: Palancas y señales mínimas	10
2.3. Materialidad y evidencia “útil para la toma de decisiones”	11
2.4. Implicaciones para la empresa en reorganización (gestionar sin reportar)	12
3. Reorganización y alcance regulatorio: entre el alivio formal y la decisión estratégica	12
3.1. La lógica del régimen: preservar la empresa viable con agregación de valor.....	13
3.2. El Capítulo XV de la CBJ hoy: recomendaciones sobre reporte y enfoque gradual	14
3.3. Gestionar sin reportar: un “camino de decisión” práctico para la reorganización.....	14
3.3.1 Gestionar sin reportar en 90 días	16
3.4. Coherencia con auditoría y mercados: Continuidad, riesgos y costo de capital ..	17
4. El trinomio Riesgo–Rentabilidad–Impacto: Redefiniendo la creación de valor	18
4.1. De un paradigma bidimensional (Riesgo–Rentabilidad) a uno tridimensional (R–R–I)	18
4.2. Impacto bajo escrutinio: Reorganización, continuidad y pruebas de credibilidad	20
4.3. Del impacto a las señales que bajan la prima de riesgo (mecanismos y ejemplos)	20
4.4. Materialidad de continuidad en 3 pasos	22
4.5. Qué evitar (límites del marco R–R–I).....	22
5. La reputación corporativa como activo que crea valor.....	23

5.1. Qué es reputación y por qué crea valor	23
5.2. Tres vías por las que la reputación impacta el valor	24
5.3. Qué dice la evidencia acumulada (y por qué encaja con reorganización).....	25
5.4. La Reputación como palanca de valor en la reorganización	26
6. Medir intangibles como la reputación cuando el valor está en juego	26
6.1. Entre la cifra y el juicio: Reputación como evidencia útil para la toma de decisiones	27
6.2. Medición sin rendir culto al indicador	28
6.3. La reputación no es un “activo” en balance, pero sí un factor de riesgo	28
6.4. Una aclaración útil: reputación, marca y estándares	29
6.5. ¿Por qué este enfoque es coherente con una empresa en reorganización?.....	29
7. Implicaciones prácticas de la sostenibilidad en empresas en reorganización	29
8. Más allá de la exención: sostenibilidad, reputación y creación de valor en la reorganización empresarial	31
Referencias.....	32

La sostenibilidad como narrativa de continuidad: Gestión ASG y capital reputacional en el régimen de insolvencia colombiano.

Carlos Andrés Forero Muñoz¹

"Es mejor estar más o menos en lo cierto, que ser muy preciso, pero estar equivocado"
John Maynard Keynes

Abstract

This article argues that companies undergoing business reorganization proceedings in Colombia, even when they are legally exempt from implementing and reporting formal sustainability systems, can strategically, proactively and progressively manage ESG (Environmental, Social, and Governance) practices—not as a mere regulatory compliance exercise, but as a strategic mechanism for building corporate reputation and, consequently, for generating economic value.

From the perspective of corporate finance, a purpose-driven narrative anchored in sustainability strengthens expectations of future cash flows and mitigates non-financial risks, thereby ensuring long-term recovery. Although accounting regulations limit the recognition of reputation as an asset, this article contends that its management through sustainability metrics enables indirect measurement and transforms it into a driver of value creation in insolvency contexts.

Resumen

Este artículo sostiene que las empresas en proceso de reorganización empresarial en Colombia, aun cuando estén legalmente exentas de implementar y reportar sistemas formales de sostenibilidad, deberían gestionar estratégica, proactiva y progresivamente prácticas ASG (*ambientales, sociales y Gobernanza*), no como un ejercicio de cumplimiento normativo, sino como un mecanismo estratégico de construcción de reputación corporativa y, por ende, de creación de valor económico.

Bajo la óptica de las finanzas corporativas, un discurso corporativo de propósito anclado en la sostenibilidad fortalece las expectativas de flujos futuros y mitiga riesgos no financieros, favoreciendo la recuperación a largo plazo. Aunque la normativa contable limita el reconocimiento de la reputación, este artículo sostiene que su gestión mediante métricas de sostenibilidad permite medirla indirectamente y transformarla en un motor de creación de valor en contextos de insolvencia.

¹ Abogado Universidad Libre de Colombia, especialista en derecho de la Empresa Universidad del Rosario y Maestrando en Derecho Corporativo de la misma universidad. Correo electrónico carlosan.forero@urosario.edu.co

Palabras clave: Reorganización empresarial, régimen de insolvencia, gestión ASG, capital reputacional, hipótesis de negocio en marcha, costo de capital.

Keywords: Corporate reorganization, insolvency regime, ESG management, reputational capital, going concern hypothesis, cost of equity capital.

Introducción

El presente trabajo corresponde a un artículo de reflexión con enfoque teórico-operativo y metodología cualitativa de análisis documental. La investigación se desarrolla a partir de la revisión e integración de literatura especializada en finanzas corporativas, sostenibilidad, reputación y auditoría, así como el régimen colombiano de insolvencia y de estándares internacionales de información financiera y sostenibilidad. Sobre esta base, se construye una propuesta conceptual orientada a explicar cómo la gestión de factores ASG materiales puede operar como herramienta de continuidad y reducción del riesgo en empresas sometidas a reorganización empresarial.

La reorganización empresarial suele concentrarse en caja, pasivos y plazos; sin embargo, la continuidad de un negocio no depende únicamente de variables financieras, sino también de la confianza. En Colombia, la Ley 1116 de 2006 tiene como propósito preservar empresas viables y agregar valor, lo que exige no solo liquidez de corto plazo, sino una ruta creíble de continuidad y generación de valor en el tiempo (Régimen judicial de insolvencia 2006). En paralelo, aunque la Superintendencia de Sociedades ha promovido la adopción de estándares de sostenibilidad mediante el Capítulo XV de la Circular Básica Jurídica, no existe una obligación generalizada de reporte, lo que permite que las empresas en reorganización gestionen la sostenibilidad sin un esquema formal de divulgación (Circular 2023).

Este artículo parte de una tesis operativa, consistente con la evidencia empírica sobre sostenibilidad material y costo de capital, equity o spread: la gestión de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), aun sin obligación de reporte, puede constituirse en una tesis operativa estratégica capaz de reconstruir reputación, reducir riesgos no financieros y fortalecer las expectativas sobre los flujos de caja futuros (Khan et al. 2016; El Ghoul et al. 2011; Jeon y Nolan 2024). En términos financieros, el valor de una empresa depende de su capacidad de generar flujos, del crecimiento esperado y del riesgo asociado a su materialización; en este sentido, como señala Aswath Damodaran, toda valoración requiere una historia creíble que conecte estos elementos con la realidad del negocio (Damodaran 2017). La sostenibilidad gestionada de forma selectiva y material puede cumplir esa función al priorizar riesgos relevantes, fortalecer la previsibilidad y reducir la duda.

A pesar del desarrollo de la literatura sobre sostenibilidad y creación de valor, su articulación con los procesos de insolvencia sigue siendo limitada (Flores Segura 2024). Los trabajos existentes se concentran principalmente en los fines del sistema concursal y en la incorporación normativa de criterios de sostenibilidad, sin profundizar en su aplicación a nivel de la empresa en reorganización. En este contexto, el aporte de este artículo se sitúa en el ámbito microeconómico colombiano, al analizar cómo una empresa bajo la Ley 1116 puede gestionar un ASG material, aun sin obligación de reporte, para reconstruir su capital reputacional y reducir su costo del equity. Con este propósito, se propone un modelo operativo de “materialidad de continuidad”, orientado a comprimir el costo de financiamiento percibido por acreedores financieros, pero también a preservar la confianza de acreedores laborales, proveedores, clientes y demás actores cuya permanencia es vital para la estabilidad operativa de la empresa.

La propuesta se sustenta en tres elementos: (i) el marco normativo colombiano en materia de insolvencia y sostenibilidad; (ii) los estándares internacionales de divulgación, en particular las normas IFRS S1 y S2 del ISSB, que vinculan los factores ASG con flujos de caja, acceso a financiamiento y condiciones de tasa (El Ghouli et al. 2011); y (iii) la evidencia empírica que muestra que el desempeño en asuntos materiales se asocia con mejores resultados y menor tasa de descuento, a diferencia de las acciones en temas inmateriales (Khan et al. 2016).

En este sentido, la reputación corporativa desempeña un papel central al reducir la asimetría de información frente a acreedores e inversionistas y reflejarse en costo de financiamiento (Roberts y Dowling 2002; El Ghouli et al. 2011; Cao et al. 2015). A su vez, la sostenibilidad, gestionada de manera selectiva y material, constituye uno de los mecanismos a través de los cuales la empresa puede sostener o reconstruir dicha reputación, incluso en ausencia de un reporte formal (Khan et al. 2016; Jeon y Nolan 2024).

No obstante lo anterior, la reputación no surge de manera inmediata en el contexto de la reorganización. Las empresas ingresan al proceso con un historial previo que condiciona la percepción de los acreedores y del mercado. En este marco, la gestión de riesgos ASG materiales puede fortalecer o reparar ese capital reputacional y contribuir, con el tiempo, a la reducción del spread exigido, pero no sustituye una trayectoria creíble ni compensa, por sí sola, un deterioro reputacional significativo.

1. De la riqueza acumulada a la promesa de flujos: La redefinición del valor en la reorganización

El objetivo de este capítulo es llevar al lector paso a paso hacia una comprensión clara de qué es “valor”. Primero, qué significó históricamente²; luego, cómo lo entienden hoy las finanzas modernas³; finalmente, qué lo hace creíble (la narrativa, el negocio en marcha y la evidencia que reduce incertidumbre). Así, cuando hablemos de sostenibilidad como discurso corporativo estratégico, el lector ya tendrá un suelo firme sobre el que comprender flujos, riesgo, crecimiento y sostenibilidad.

1.1. ¿Qué entendíamos por valor?

En la tradición clásica, el valor se explicaba con categorías como valor de uso y valor de cambio, y durante mucho tiempo se privilegió una lectura retrospectiva (lo ya incorporado: trabajo, costos, esfuerzo) (Smith 1776). Esa perspectiva ayudó a ordenar el mundo de la producción tangible, pero hoy resulta insuficiente cuando lo que importa es proyectar si la empresa seguirá operando y generando caja. En reorganización, el foco no está en lo que la empresa fue, sino lo que puede llegar a ser en términos de capacidad futura y cumplir con el acuerdo. En esta transición conceptual, las finanzas modernas vuelven el valor prospectivo, es una función de flujos de caja esperados, crecimiento y riesgo asociados a conseguirlos (Damodaran 2017). En términos sintéticos, el valor puede entenderse como la promesa de flujos ajustada por su incertidumbre, esta concepción coincide con la definición clásica de Copeland, Koller y Murrin, para quienes el valor de la empresa se obtiene como el valor actual de sus flujos de caja libres futuros, descontados a una tasa que refleja el riesgo de esos flujos (Copeland et al. 2005).

La lógica de valoración por flujos descontados también se refleja en el régimen concursal colombiano. La Ley 2437 de 2024 exige que la negociación del descargue de pasivos se base en una valoración del deudor como negocio en marcha mediante metodologías aceptadas, como el descuento de flujos de caja (Congreso de la República 2024). En consecuencia, los supuestos sobre flujos futuros y tasa de descuento deben ser defendibles ante promotor, juez y auditor, particularmente respecto de la hipótesis de continuidad. En este contexto, la gestión de riesgos ASG materiales —como los asociados a cadena crítica, cumplimiento, seguridad y gobernanza— deja de ser un elemento reputacional abstracto y se convierte en un mecanismo para respaldar la estabilidad de los flujos y la reducción presión sobre la exigencia de retorno, es decir, la capacidad de la empresa en

²Cuando aquí se alude al sentido “histórico” del valor, se hace referencia a las discusiones clásicas de la economía política que distinguen entre el valor ligado al uso de los bienes y aquel asociado a su intercambio, como punto de partida para mostrar el desplazamiento posterior hacia una concepción más financiera basada en flujos futuros y riesgo.

³Al hablar de cómo entienden hoy el valor las finanzas modernas, se asume la perspectiva habitual de la valoración por flujos descontados, en la que el valor de la empresa depende de la capacidad de generar flujos futuros y del riesgo asociado a alcanzarlos, más que de la mera acumulación de activos pasados.

reorganización para reconstruir reputación y comprimir su costo del equity (Damodaran 2011; Copeland et al. 2005).

1.2. Historia y números ¿cómo se vuelve creíble esa promesa?

Los números (proyecciones, márgenes, inversión, costo de capital) necesitan una historia económica que los haga coherentes y plausibles. Como ha sintetizado Damodaran, una valoración robusta actúa como un puente entre historia y números⁴. La narrativa explica qué decisiones cambiarán la trayectoria operacional y cómo se mitigarán los riesgos; el modelo financiero cuantifica esos supuestos y verifica su consistencia (Damodaran 2017, 2020). En reorganización, con la reputación herida y métricas frágiles, el relato deja de ser cosmético y se convierte en una hipótesis de trabajo que el auditor, los acreedores y el mercado contrastarán con evidencia trazable como, contratos, indicadores de control y gestión e hitos de ejecución.

La sostenibilidad, gestionada de manera selectiva y material en una potencial señal operativa al mercado que podría reducir incertidumbre según los riesgos materiales elegidos dentro de su contexto, por ejemplo, sobre cadena crítica, cumplimiento regulatorio, seguridad y gobierno corporativo (Bernow et al. 2019), y al hacerlo mejora la credibilidad de la promesa de eficiencia económica.

1.3. Negocio en marcha, auditoría y credibilidad del plan: La validación de la promesa en la práctica.

El puente entre historia y números reposa en un presupuesto contable y de auditoría, la hipótesis de negocio en marcha⁵. IAS 1 exige que la administración evalúe —con toda la información disponible y por al menos 12 meses desde la fecha de reporte— si es apropiado preparar estados sobre esa base y divulgue cualquier incertidumbre material que la cuestione (IFRS Foundation 2021). A su vez, ISA 570 (Revisada 2024) refuerza el trabajo del auditor en evaluar la conclusión de la gerencia, considerar sesgos, documentar el escepticismo profesional y comunicar con mayor transparencia en el informe cuando existan eventos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la viabilidad (IFRS Foundation 2021). Es relevante notar que, aunque la ISA 570 establece un estándar global de mayor rigor, su aplicación plena en el marco técnico contable colombiano seguirá un cronograma de convergencia⁶ que los preparadores de información deben

⁴ La idea de la valoración como un “puente” entre historias y números apunta a que cada relato sobre el futuro del negocio debe traducirse en hipótesis cuantificables y, a la vez, que toda cifra relevante del modelo financiero responda a una narrativa económica coherente.

⁵ La hipótesis de negocio en marcha supone, en términos prácticos, que la empresa continuará operando en el futuro previsible y que, por tanto, resulta adecuado seguir midiendo sus activos y pasivos bajo la premisa de continuidad, en lugar de hacerlo a valores de liquidación.

⁶ En Colombia, la adopción de estándares internacionales de auditoría y de información financiera se ha realizado de forma escalonada, por lo que ciertas exigencias reforzadas sobre negocio en marcha se incorporan a través de actualizaciones regulatorias y circulares técnicas, con periodos de transición que los preparadores deben seguir con atención.

monitorear para asegurar la validez del plan ante auditores externos. En reorganización, este marco no es un formalismo, determina el nivel de credibilidad del plan ante acreedores y mercado.

Finalmente, conviene reconocer que la comunidad inversora está migrando hacia información que conecte los riesgos de sostenibilidad con los prospectos financieros (Bernow et al. 2019). El ISSB ha emitido IFRS S1 y IFRS S2, que establecen una base global para divulgar riesgos y oportunidades de sostenibilidad relevantes para ingresos operativos, acceso a financiamiento y su costo. Integrar esa perspectiva al plan de reorganización mediante una gestión interna de sostenibilidad enfocada en asuntos relevantes y evidencias, ofrece señales que reducen la incertidumbre y respaldan la hipótesis de negocio en marcha, riesgos priorizados, medidas en marcha e indicadores con tracción.

En suma, en reorganización valor no es solo un Valor Actual Neto (VAN)⁷, es la credibilidad de una promesa de ingresos, anclada en buenas decisiones y en evidencias que el auditor y el mercado pueden creer.

En una empresa en reorganización, la credibilidad de los ingresos proyectados se sustenta, al menos, en tres factores: (i) un relato de gestión coherente que evidencie la corrección de las causas de la crisis y el manejo de riesgos materiales; (ii) proyecciones financieras consistentes con la capacidad operativa y las condiciones del mercado; y (iii) un nivel básico de capital reputacional, sin el cual resulta difícil que acreedores, auditores y jueces consideren verosímil una reducción de la exigencia de retorno sobre el capital basada en la gestión ASG.

2. La gestión ASG como narrativa operativa: El puente entre la hipótesis de negocio en marcha y la generación de valor

En reorganización, la sostenibilidad no es un módulo accesorio reputacional ni un catálogo de compromisos sin relevancia financiera⁸, se convierte en un canal para gestionar riesgos que pueden afectar flujos, costo de capital y viabilidad. Su aporte no está en proclamar compromisos, sino en demostrar que los riesgos materiales están identificados y bajo control, reforzando una reputación de confiabilidad operativa ante acreedores, mercado y auditores. De ahí la relevancia de una sostenibilidad orientada ex ante a reducir incertidumbre y fortalecer el capital reputacional que sostiene el negocio en marcha, más que a registrar logros ex post.

⁷ VAN: es un indicador financiero que mide la rentabilidad de un proyecto o inversión, calculando el valor monetario actual de los flujos de caja futuros (entradas y salidas) tras restar la inversión inicial. Un VAN positivo indica viabilidad, mientras que uno negativo señala pérdidas.

⁸ La formulación busca desplazar la idea de sostenibilidad como ejercicio decorativo o exclusivamente comunicacional, para entenderla como parte de la gestión de riesgos que afectan directamente la liquidez, la solvencia y la percepción de riesgo de quienes financian a la empresa.

La gestión ASG material opera en dos planos. En condiciones ordinarias cumple una función preventiva, al mitigar riesgos laborales, regulatorios y de gobernanza que podrían tensionar la liquidez, deteriorar la reputación y encarecer el costo de capital. En reorganización, además, adquiere un carácter probatorio, al respaldar la hipótesis de negocio en marcha bajo los estándares de IAS 1 e ISA 570 frente a auditores, jueces y acreedores. En ambos casos se requiere una mensaje consistente y verificable que conecte historia y números; lo que cambia en el contexto concursal es la intensidad del escrutinio, donde la gestión ASG material deja de ser solo deseable y se convierte en evidencia de viabilidad.

En escenarios de reorganización, esta dimensión adquiere especial relevancia respecto de trabajadores, proveedores críticos y clientes estratégicos, ya que la pérdida de confianza de estos actores puede comprometer directamente la operación, afectar la estabilidad de los ingresos y erosionar la viabilidad del acuerdo de reorganización.

2.1. De la narrativa a la valoración

En finanzas, el valor de la empresa suele entenderse como el valor presente de capacidad de generación económica, ajustados por el crecimiento esperado y por el riesgo asociado a conseguirlos. Como ha subrayado Damodaran, toda valoración robusta une historia y números: un discurso corporativo que hace creíble el modelo, y un modelo que sustenta el relato. La valoración intrínseca debería ser la columna vertebral de cualquier decisión de inversión, en la práctica los mercados operan con una mezcla de valoración intrínseca y relativa, lo que hace todavía más importante explicar la historia que sostiene los supuestos de flujos, crecimiento y riesgo (Damodaran 2017, 2011).

La sostenibilidad no debe asumirse como un recurso meramente declarativo, sino como una práctica sustentada en información verificable que articule de forma consistente la operación con los resultados financieros. La exigencia de veracidad es constante, pero en el contexto de la Ley 1116 se intensifica al someterse al estándar de la hipótesis de negocio en marcha conforme a la IAS 1 y la ISA 570. En este escenario, la gestión ASG material puede constituirse en un elemento de soporte para la evaluación de la viabilidad, al incidir en la percepción de riesgo de acreedores, auditores y autoridades.

2.2. TBL orientado a continuidad: Palancas y señales mínimas

El Triple Bottom Line (TBL) Personas, Planeta y Ganancias, pasó de la planta de producción a la sala de juntas, siete “revoluciones” se proponen (mercados, valores, transparencia, ciclo de vida, alianzas, tiempo y gobernanza) (Elkington 1997) las cuales empujan a competir y gobernarse de forma distinta. En reorganización, estas revoluciones operan como palancas de continuidad; aquí se comprimen en señales que podrían activarse en 60 a 90 días, sin un reporte formal amplio:

Palanca TBL	Evidencia mínima propuesta	Efecto en riesgo / costo de capital
Transparencia (P/Pr)	Tablero mensual de 3 a 5 KPIs de riesgos no financieros materiales, revisado por Junta/comité y compartido selectivamente con acreedores	Señal de control y gobierno; reduce asimetría informativa y puede comprimir la prima de riesgo y los spreads en la tasa de descuento
Cadena y alianzas (P/Pr)	Convenios con proveedores críticos (OTIF, contingencias) y clientes ancla (forecast, niveles de servicio)	Estabilidad operativa y de ingresos; menor volatilidad de caja y mejor perfil de riesgo operacional
Gobernanza (P/Pr)	Comité de crisis de ASG con mandato formal, periodicidad, actas y trazabilidad de decisiones	Mayor credibilidad del plan ante auditor y banca; mejor lectura bajo IAS 1/ISA 570, menor riesgo percibido
Eficiencia y ciclo de vida (PI/Pr)	Tres iniciativas de ecoeficiencia y cumplimiento en procesos con riesgo regulatorio (energía, residuos, vertimientos) con ahorros/mitigaciones cuantificados	Márgenes más sanos, menor probabilidad de sanciones y paradas; reducción de riesgos extremos y de la prima de riesgo
Tiempo (Pr)	Horizonte dual 90 días–12/18 meses con hitos verificables (liquidez, continuidad, mitigación de riesgos materiales)	Mayor previsibilidad y consistencia del plan; mejor alineación entre corto y mediano plazo en la valoración del negocio en marcha

Figura 1. Palancas TBL de continuidad: señales mínimas y efecto en riesgo

Fuente: elaboración propia a partir de John Elkington, *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business* (Oxford: Capstone, 1997).

Estas señales pueden contribuir a ingresos más estables y a un menor costo de capital cuando se enfocan en riesgos materiales. La evidencia empírica sugiere que el buen desempeño en temas ASG materiales se asocia con mejor rendimiento y menor costo de capital; cuando los temas son inmateriales, esa relación desaparece (Krüger 2015; Khan et al. 2016; El Ghouli et al. 2011).

En una empresa que ya transita por la zona de insolvencia, varias de estas palancas TBL dejan de ser simples buenas prácticas voluntarias y pasan a integrar el estándar de conducta esperable de la administración. Medidas como asegurar la integridad de la cadena crítica, cerrar brechas de cumplimiento ambiental y laboral, fortalecer la seguridad y salud en el trabajo o documentar de manera sistemática las decisiones de gobierno corporativo se relacionan directamente con el deber de no agravar la situación patrimonial de la deudora ni el sacrificio de los acreedores. Activarlas en un horizonte de 60 a 90 días no solo contribuye a estabilizar ingresos y a reducir el spread exigido que encarece el costo de capital, sino que genera evidencias trazables sobre la gestión de riesgos materiales, relevantes tanto para la reconstrucción reputacional como para la evaluación de la diligencia de los administradores en la zona de insolvencia.

2.3. Materialidad y evidencia “útil para la toma de decisiones”

Aquí se considera material todo aquello que puede alterar el flujo de caja, acceso a financiamiento y su tasa de descuento en el horizonte relevante para el plan. Para enfocar 3 a 5 temas críticos del sector y evitar dispersión, conviene apoyarse en marcos ampliamente aceptados como: IFRS S1/S2 (información financiera de sostenibilidad útil para inversionistas, centrada en riesgos y oportunidades que afectan prospectos), GRI (materialidad de impactos) y SASB (materialidad financiera por industria) (IFRS Foundation / SASB Standards 2023). Bajo la óptica del ISSB, los factores determinantes no son un listado estático, sino un juicio sobre qué información es razonable esperar que influya en las decisiones de los usuarios principales de los informes financieros al evaluar

el valor de la entidad (IFRS Foundation / International Sustainability Standards Board (ISSB))

Como evidencia mínima útil para auditor y acreedores, puede ser razonable trabajar con:

- **KPIs:** 10 a 12 indicadores totales (por ejemplo: kWh/ton; rotación de personal clave; OTIF proveedores; número de no conformidades regulatorias; porcentaje (%) de riesgos con plan y responsable de control).
- **Trazabilidad:** minutas de Comité o junta directiva, políticas actualizadas, contratos con proveedores o clientes críticos, cronogramas de mitigación con responsables.
- **Resultados tempranos:** ahorros y/o eficiencias cuantificados, reducción de incidentes, cumplimiento normativo.

La combinación de materialidad y evidencia es lo que permite un relato estratégico que pueda sostenerse como creíble y confirmada al ser auditada.

2.4. Implicaciones para la empresa en reorganización (gestionar sin reportar)

El Capítulo XV de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia de Sociedades, se encuentra en fase de recomendaciones administrativas sobre reporte de sostenibilidad para ciertos umbrales; hoy no es una obligación generalizada. En la práctica, esto habilita una estrategia de gestión interna sin reporte amplio mientras dure la reorganización; priorizar temas materiales, documentar evidencias y comunicar selectivamente a quienes financian la continuidad (banca, acreedores, clientes ancla, talento crítico). El resultado buscado es financiero, menor incertidumbre (mejor probabilidad de cumplir el acuerdo), mejor acceso a capital (menor prima de riesgo) y más margen para ejecutar el plan, reconociendo que no toda gestión ASG se traduce automáticamente en mejores condiciones financieras, especialmente si los riesgos abordados son inmateriales. En términos de valoración, esto equivale a estabilizar los ingresos esperados y comprimir la tasa de descuento —el corazón del valor intrínseco según la síntesis de Damodaran. Es, en suma, un discurso que el mercado, acreedores y el auditor pueden creer.

Si la sostenibilidad funciona como canal para construir reputación creíble ante quienes financian el negocio, el siguiente paso es delimitar el espacio regulatorio concreto en el que esa gestión se despliega, la lógica de la Ley 1116 y el alcance actual del Capítulo XV de la Circular Básica Jurídica.

3. Reorganización y alcance regulatorio: entre el alivio formal y la decisión estratégica

Este capítulo aclara qué exige (y qué no) el marco colombiano a las empresas en reorganización, y por qué gestionar sostenibilidad sigue siendo estratégico incluso son obligación legal de reportar. El objetivo es evitar dos confusiones comunes, la primera,

creer que “no reportar” equivale a “no gestionar”, y la segunda, suponer que la sostenibilidad es una actividad no vinculada a la viabilidad financiera del plan y a la construcción de la reputación que incide en el spread.

3.1. La lógica del régimen: preservar la empresa viable con agregación de valor

La Ley 1116 de 2006 define que el régimen de insolvencia tiene por objeto la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa, esa protección del crédito no se limita a los acreedores financieros. En la práctica, la estabilidad del negocio también depende de preservar relaciones funcionales con acreedores laborales, proveedores estratégicos y demás actores que sostienen la operación ordinaria de la compañía.

Bajo esta lógica, el plan que se presenta a los acreedores tiene que mostrarse financieramente factible y operativamente creíble, mostrando, liquidez en el corto plazo y operatividad en el mediano. En consecuencia, cualquier práctica de gestión que reduzca la incertidumbre relevante para la ejecución del plan, incluida la gestión de riesgos ASG materiales, es coherente con la finalidad del proceso.

Esta factibilidad no es una construcción aislada para el proceso; requiere que el relato de sostenibilidad sea veraz y verificable, conectando los hitos de gestión previos con las proyecciones actuales. Lo que se transforma en la reorganización no es la naturaleza del mensaje, sino el nivel de escrutinio al que se somete la información ante el juez y los acreedores.

Dado que la finalidad de la reorganización es la protección del crédito (Régimen judicial de insolvencia 2006), la mitigación de riesgos extra-financieros puede entenderse como alineada con la preservación de la prenda general de los acreedores al evitar contingencias que erosionen la caja destinada al servicio de la deuda.

Llegar a la reorganización sin una gestión mínima de los riesgos materiales que podían anticiparse —incluidos los de naturaleza ASG— no solo debilita la confianza de acreedores, proveedores y otros grupos clave, sino que puede alimentar cuestionamientos sobre la diligencia de la administración. A la luz de los estándares de diligencia reforzada recogidos en la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el régimen de la insolvencia, se espera que los administradores identifiquen y atiendan oportunamente los riesgos que amenazan la preservación, de modo que no agraven innecesariamente la situación patrimonial de la empresa ni el sacrificio de los acreedores. En este sentido, el mensaje que aquí se propone no se limita a cómo mejorar las condiciones de financiamiento, sino también a qué prácticas de gestión de riesgos son coherentes con el estándar de conducta exigible a la administración en una empresa que ya transita por un escenario de crisis.

3.2. El Capítulo XV de la CBJ hoy: recomendaciones sobre reporte y enfoque gradual

La Superintendencia de Sociedades incorporó en la Circular Básica Jurídica (CBJ), Capítulo XV un conjunto de recomendaciones administrativas para que las empresas avancen hacia reportes de sostenibilidad alineados con estándares internacionales (Circular 2023). En su fase actual, no configura una obligación generalizada para todas las sociedades. El regulador ha segmentado la exigencia basándose en la capacidad administrativa y financiera de las sociedades, por ejemplo, (ingresos/activos) y a ciertos sectores priorizados, promoviendo un enfoque progresivo y proporcional. En reorganización, esta configuración regulatoria abre espacio para una estrategia de gestión interna sin reporte amplio, priorizando temas materiales, documentando evidencias y comunicando selectivamente a los financiadores (bancos, proveedores, acreedores laborales, clientes ancla, talento crítico, stakeholders de alto impacto).

3.3. Gestionar sin reportar: un “camino de decisión” práctico para la reorganización

Ahora bien, que hoy no exista una obligación generalizada de reporte bajo el Capítulo XV no debería entenderse categóricamente que la administración no deba atender los factores que comprometen la Sostenibilidad. La Ley 2069 de 2020 refuerza el deber de los administradores de monitorear la situación financiera de la sociedad, vigilar su solvencia y analizar de forma rigurosa la Hipótesis de Negocio en Marcha (Ley 2069 de 2020, s. f.). El Anexo 5 del Decreto Único Reglamentario 2420 identifica señales de duda sobre la viabilidad, entre las que figuran conflictos laborales relevantes, incumplimientos regulatorios significativos o la pérdida de proveedores y clientes clave, todos ellos riesgos ASG materiales que inciden directamente en la reputación y en el costo del equity. El artículo 78 de la Ley 1116 exige que el acuerdo de reorganización incluya un Código de Gestión Empresarial y de responsabilidad social, exigible al deudor, cuyas reglas pasan a integrar el marco de obligaciones concursales (Ley 1116 de 2006, s. f.).

Gestionar compromisos en materia laboral, ambiental, de cadena de suministro o de gobernanza, hace de la sostenibilidad un discurso material para la ejecución del acuerdo, ya que ofrece criterios base para explicar a acreedores financieros, acreedores laborales, proveedores y demás stakeholders relevantes por qué confiar en la capacidad de operación futura del negocio y en la posibilidad de la empresa para reconstruir su reputación operativa y estabilizar sus ingresos.

Para una empresa en reorganización, un acuerdo que se limite a renegociar plazos y tasas resulta incompleto. Si el objetivo es preservar valor en marcha y reducir la pérdida agregada frente a la liquidación, el plan debe abordar también las causas de la crisis,

incluidas las fallas en la gestión de riesgos ASG materiales. Ello exige medidas concretas, con responsables, indicadores y cronogramas, que permitan mostrar a acreedores y auditor cómo se va a reconstruir la reputación operativa y a reducir el spread que hoy encarece el costo de capital. Solo sobre esa base, los nuevos términos financieros pueden leerse como parte de una estrategia creíble de recuperación, y no como un simple alivio transitorio de caja.

Un camino de decisión razonable para empresas en reorganización podría sustentarse en tres pasos encadenados, definir riesgos prioritarios, basado en evidencias útiles para la toma de decisiones y empaquetar esa información en comunicaciones selectivas para los acreedores:

1. Definir materialidad, (3 a 5 temas materiales), entendiendo como material todo lo que puede alterar estabilidad financiera, acceso a financiamiento y tasa de descuento; por ejemplo, integridad de la cadena crítica, cumplimiento regulatorio ambiental, laboral, seguridad y salud, conflictos de interés en compras, calidad y viabilidad operativa. Para priorizar con bajo costo, puede apoyarse en IFRS S1/S2 (utilidad para inversionistas) y referencias de GRI (impactos) y SASB (materialidad financiera por industria) (International Sustainability Standards Board, s. f.)
2. Posteriormente, vincular cada tema a evidencias útiles para la toma de decisiones mediante indicadores (10–12 KPIs en total), minutas de comité directivo o Juntas de socios, contratos con proveedores y clientes críticos, cronogramas de mitigación con responsables e hitos; la trazabilidad es clave.
3. Comunicar selectivamente sin “reporte amplio” un paquete breve para banca y demás acreedores con riesgos priorizados, acciones en curso, hitos y KPIs (mensuales o trimestrales). Este tipo de paquete podría contribuir a sostener la hipótesis de negocio en marcha y a ofrecer al auditor insumos más claros.

Bajo la ISA 570 (Revisada), el auditor debe examinar si la gerencia ha considerado los eventos o condiciones que puedan representar dudas materiales para la continuidad; en la práctica, ciertos riesgos de sostenibilidad pueden encuadrar en esa categoría cuando tienen efectos significativos sobre la capacidad de la entidad para seguir operando.

Este enfoque convierte la sostenibilidad en un historia económica operativa para la reorganización porque explica qué riesgos se están mitigando, cómo y con qué resultados; y, al hacerlo, reduce la incertidumbre sobre la viabilidad del plan cuando se ejecuta con foco en riesgos críticos y evidencia verificable.

3.3.1 Gestionar sin reportar en 90 días

Objetivo: Reducir la duda y sostener la hipótesis de negocio en marcha mediante gestión interna de sostenibilidad, sin un reporte amplio, priorizando temas materiales para ingresos y caja, acceso a financiamiento y costo de capital.

Criterio de materialidad: Es material todo asunto ASG que pueda modificar, la generación de ingreso, el acceso a financiamiento y la exigencia de spread de retorno. Para priorizar, es razonable apoyarse en IFRS S1/S2 con enfoque inversionista, GRI para impactos y SASB para materialidad financiera por tipo de industria.

a. DÍAS (0 a 30) Enfoque y gobierno: ¿Qué es crítico y quién lo decide?

- Definir 3 a 5 temas materiales para la continuidad; por ejemplo, cadena crítica, cumplimiento ambiental y laboral, salud y seguridad, conflictos de interés en compras, estabilidad operativa.
- Constituir un comité de crisis (rol, periodicidad, actas).
- Levantar la línea base de 10 a 12 KPIs, tal como se verá más adelante y acordar un tablero de gestión de riesgos no financieros.

Entregables: Acta de Comité, mapa de riesgos priorizados, tablero inicial con responsables y metas.

Señal: Gobierno y control (mejora la lectura bajo IAS 1 y el trabajo del auditor según ISA 570).

b. (DÍAS 31 a 60) Evidencia y planes: ¿Qué haremos y cómo lo probamos?

- Diseñar planes de mitigación para cada riesgo material (responsable, costo, hito).
- Implementar ajustes rápidos de ecoeficiencia y cumplimiento (tres iniciativas con ahorro o mitigación demostrable).
- Cerrar acuerdos con proveedores críticos y clientes ancla (OTIF, inventarios, niveles de servicio, pronósticos de demanda).

Entregables: Cronogramas pactados, actas de junta o comité de dirección, contratos o cartas de intención con proveedores y clientes.

Señal: Estabilidad operativa y de ingresos (reduce la prima de riesgo percibida).

c. (DÍAS 61 a 90) Comunicación selectiva: lo esencial para quien financia la continuidad

- Preparar un paquete corto y publicable con información ejecutiva para banca y acreedores, con riesgos priorizados, acciones en curso, hitos y KPIs con sus respectivas variaciones frente a la información anterior.
- Cerrar brechas regulatorias puntuales, con evidencia de cumplimiento.
- Actualizar el tablero y el acta de seguimiento del comité de gestión.

Entregables: Paquete breve y calendario de seguimiento periódico trimestral.

Señal: Discurso corporativo creíble de viabilidad, consistente con IFRS S1/S2, al ofrecer información útil para la toma de decisiones de inversionistas y acreedores.

d. KPIs sugeridos (elegir entre 10 y 12):

Operación y eficiencia: kWh por tonelada, desperdicio por unidad, costo de no conformidades de calidad sobre ventas, etc.

Gente: tasa de incidentes de salud, accidentes y seguridad, rotación de personal y ausentismo.

Cadena: OTIF de proveedores, días de inventario crítico, concentración en un único proveedor.

Regulatorio ambiental: Procesos sancionatorios, requerimientos de información, multas o sanciones, porcentaje de cumplimiento de permisos regulados para la operación.

Gobernanza y transparencia: porcentaje de riesgos con plan y responsable, periodicidad de revisión en junta, o comité directivo con avance de hitos.

Resultado esperado: Menor duda, mayor probabilidad de cumplir el acuerdo, mejor acceso a capital con incidencia en el costo de financiamiento más baja y más margen para ejecutar el plan, en línea con IAS 1, ISA 570 y el enfoque gradual del Capítulo XV de la Circular Básica Jurídica.

3.4. Coherencia con auditoría y mercados: Continuidad, riesgos y costo de capital

En el plano técnico, IAS 1 exige evaluar la base de negocio en marcha y divulgar las incertidumbres materiales; ISA 570 (Revisada 2024) refuerza la responsabilidad del auditor de revisar esa conclusión y comunicar con mayor transparencia cuando existan dudas significativas sobre la viabilidad (International Auditing and Assurance Standards Board, s. f.) En el plano de mercado, el ISSB, a través de IFRS S1 y IFRS S2, fija una línea base global de información sobre riesgos y oportunidades de sostenibilidad que afectan los flujos, el acceso a financiamiento y las condiciones de financiamiento; en otras

palabras, aquello que inversionistas y acreedores consideran útil para la toma de decisiones (IFRS Foundation / International Sustainability Standards Board (ISSB) 2023).

Así entendida, la no obligatoriedad de reportar en la fase actual del Capítulo XV no es una “exención estratégica”, sino un margen de maniobra para gestionar primero, con foco y evidencia, comunicar selectivamente y salir de la reorganización con una base de control y transparencia en la que el mercado, acreedores y el auditor puedan confiar. Se trata de ofrecer al mercado lo que Damodaran llamaría, una historia consistente con los números; un plan de generación de caja y riesgo que merezca una tasa de descuento menor.

Esta convergencia entre la gestión de riesgos ASG y los requerimientos de auditoría permite que el mensaje de sostenibilidad se transforme en evidencia objetiva para sustentar la viabilidad del plan ante el promotor y el juez del concurso. Al alinear los hitos de mitigación de riesgos con el cronograma de pagos, la empresa muestra que su capacidad de cumplimiento no descansa en proyecciones optimistas, sino en una estructura operativa menos volátil y financieramente más predecible.

4. El trinomio Riesgo–Rentabilidad–Impacto: Redefiniendo la creación de valor

Este capítulo sostiene que impacto (ASG) no es un extra reputacional, sino un mecanismo de gestión de riesgo que, según la evidencia disponible, cuando se prioriza con criterios de variables relevantes y se demuestra con evidencia, podría mejorar la rentabilidad ajustada (por una mayor estabilidad de los flujos) y mejora condiciones de financiamiento. En términos financieros, el impacto importa en la medida en que afecta la distribución de los ingresos, su volatilidad y la prima que exigen financiadores e inversionistas.

En términos de técnica de valoración, el análisis sigue la estructura esbozada por Damodaran en *El pequeño libro de la valoración de empresas*, distinguiendo entre la estimación de capacidad de caja, supuestos de crecimiento y calibración de la tasa de descuento. Esta estructura es coherente con la aproximación de Copeland, Koller y Murrin, que también descomponen el valor en flujos, crecimiento y costo de capital (Copeland et al. 2005), siendo claramente aplicable al contexto particular de la reorganización empresarial bajo la Ley 1116.

4.1. De un paradigma bidimensional (Riesgo–Rentabilidad) a uno tridimensional (R–R–I)

Durante décadas, las decisiones de inversión se han evaluado en una función bidimensional, maximizar la rentabilidad esperada para un nivel de riesgo dado. En la práctica, los procesos de reorganización no buscan maximizar la rentabilidad para el

accionista, sino minimizar la pérdida agregada frente a la liquidación, preservar el valor en marcha y distribuir esa pérdida de forma menos destructiva entre los distintos acreedores. La lógica concursal consiste en ponderar el derecho del acreedor a ser pagado con la preservación de una empresa viable que, aun con una estructura de capital ajustada, pueda seguir generando ingresos y empleo. Bajo esta óptica, el objetivo financiero del acuerdo no es lograr una rentabilidad mínima, sino evitar que el valor económico ya destruido sea mayor que el estrictamente inevitable, algo que exige supuestos creíbles sobre continuidad operativa, estabilidad de caja y el spread.

En ese contexto, la gestión de riesgos ASG materiales puede contribuir a estabilizar la caja y a sostener la reputación frente a los acreedores, de modo que la percepción de riesgo no haga inviable la recuperación. Cuando se reducen contingencias regulatorias, conflictos laborales o rupturas en la cadena crítica, el perfil de riesgo no financiero mejora y se abre espacio para un costo de capital consistente con la preservación de la empresa en marcha, más que con la maximización de la rentabilidad accionarial.

Esta mirada resulta limitada en el entorno actual, ya que el impacto introduce una tercera dimensión analíticamente relevante. El argumento central es que el impacto puede modular el riesgo, reducir la prima exigida por la asimetría de información (por ejemplo, a través de contingencias regulatorias, conflictos laborales, rupturas en la cadena o deterioro de la licencia social) y puede condicionar la rentabilidad por su efecto en la estabilidad de ingresos y márgenes (Cohen 2020).

Esta intuición ha sido respaldada por dos líneas de evidencia, la primera, cuando las prácticas ASG se concentran en temas materiales, se observan mejores desempeños futuros; y segundo, las empresas con mejor desempeño socioambiental enfrentan, en promedio, menores costos de capital propio, coherentes con un perfil de riesgo no financiero mejor identificado y mitigado. Este encuadre es consistente con la línea base del ISSB, IFRS S1 y S2 exigen información financiera de sostenibilidad que afecte los flujos, el acceso a financiamiento y el costo de capital —es decir, información útil para la toma de decisiones de los inversionistas—, no un catálogo de buenas intenciones.

Estudios recientes en finanzas corporativas sugieren, además, que las respuestas del mercado a eventos asociados con responsabilidad social o controversias reflejan reajustes en las expectativas de riesgo y de riqueza accionarial, lo que refuerza la lectura del impacto como modulador del perfil riesgo–rentabilidad (Krüger 2015).

En el plano de los inversionistas, Hartzmark y Sussman muestran que una simple recategorización pública de fondos según su “sostenibilidad” altera de forma significativa las inversiones hacia los vehículos mejor calificados, aun cuando su desempeño histórico no cambie (Hartzmark y Sussman 2019). Este experimento natural sugiere que la sostenibilidad funciona como señal valorada por el mercado, coherente con la tesis de que el impacto modula las expectativas de riesgo y de la valoración accionaria.

En una empresa en reorganización, esta relación entre reputación y desempeño es necesariamente bidireccional. Una mejora en la percepción de acreedores, tanto los financieros, como los laborales y proveedores, podría traducirse en mejores condiciones de fondeo, pero sólo si se apoya en avances verificables en caja, gestión de riesgos y cumplimiento. La sostenibilidad enfocada en temas ASG materiales contribuye a esa recomposición reputacional en la medida en que reduce incidentes, estabiliza la operación y disminuye contingencias; presentada como una promesa aislada, sin resultados observables, difícilmente logrará una reducción sostenible del spread, ni bastará por sí sola para revertir la situación financiera.

4.2. Impacto bajo escrutinio: Reorganización, continuidad y pruebas de credibilidad

La reorganización expone a la empresa a un mayor escrutinio por parte de autoridades, acreedores y mercado. En ese contexto, los riesgos no financieros amplifican el riesgo financiero ya que una multa ambiental, una paralización por motivos de seguridad y salud o la pérdida de un proveedor crítico pueden destruir holguras y afectar covenants financieros. La hipótesis de negocio en marcha (IAS 1) exige a la gerencia evaluar y revelar las incertidumbres materiales sobre la preservación del negocio en marcha; a su turno, el auditor, bajo la ISA 570 (revisión 2024), debe examinar esa conclusión con mayor rigor y comunicar con claridad en su informe cuando detecte dudas significativas (International Auditing and Assurance Standards Board, s. f.).

En reorganización, por tanto, el impacto es instrumental en la medida que contribuye a sostener la continuidad cuando la compañía demuestra, con trazabilidad, que ha identificado, priorizado y está mitigando los riesgos materiales para su capacidad de generar caja. No se trata de “reportar más”, sino de gestionar mejor y mostrar señales verificables tanto al auditor como a quienes la financian.

4.3. Del impacto a las señales que bajan la prima de riesgo (mecanismos y ejemplos)

Para que el impacto sea financieramente relevante, debe traducirse en señales observables por terceros.

- **Cumplimiento y aspectos regulatorios críticos (Planeta/Personas).** Evidencia de permisos vigentes, cierre de brechas y ausencia de no conformidades en procesos sensibles disminuye la probabilidad de sanciones, paradas y pasivos.

Señal: riesgos extremos de baja probabilidad y alto impacto mejor identificados, y una mejor lectura en clave IAS 1/ISA 570.

- **Cadena y continuidad operativa (Personas/Ganancias).** Métricas de OTIF con proveedores clave, inventarios de seguridad y acuerdos con clientes ancla contribuyen a estabilizar ingresos y la rotación del capital de trabajo.

Señal: menor volatilidad de caja y mejores fundamentos para la valoración.

- **Gobernanza y toma de decisiones (Personas/Ganancias).** Un comité de crisis/ASG con minutas y trazabilidad de decisiones indica calidad de gobierno y foco en riesgos materiales.

Señal: mayor credibilidad del plan ante auditor y banca (Cao et al. 2015)

- **Eficiencia y ciclo de vida (Planeta/Ganancias).** Ahorros medibles (energía, mermas, retrabajos) y control de desechos o vertimientos mejoran márgenes y reducen contingencias potenciales.

Señal: mejor rentabilidad esperada y menor spread sobre el riesgo percibido.

La evidencia egresos hacia fondos sostenibles refuerza esta afirmación, cuando los inversionistas perciben mejores prácticas de sostenibilidad, responden reasignando capital hacia esos vehículos, lo que en la práctica se traduce en mejores condiciones de financiamiento para los emisores subyacentes (Hartzmark y Sussman 2019).

La cadena causal puede sintetizarse así: gestión de impactos materiales → menor duda de los flujos → menor spread y mayor rentabilidad ajustada → mayor valor. La evidencia agregada respalda esta intuición: un meta-análisis que revisa más de 2.000 estudios empíricos encuentran que la relación entre desempeño ESG y desempeño financiero es, en la gran mayoría de los casos, no negativa y con frecuencia claramente positiva (Friede et al. 2015). En el contexto de una empresa en reorganización, esto no significa que cualquier iniciativa ASG mejore automáticamente sus números, pero sí sugiere que, cuando se concentra en temas materiales y se traduce en señales observables de menor riesgo y mayor desempeño operativo, la sostenibilidad puede contribuir a una costo de financiamiento más baja y, por tanto, a una tasa de descuento más compatible con la preservación del negocio en marcha.

(Krüger 2015) muestra, además, que las noticias negativas en materia de responsabilidad social se asocian con reacciones bursátiles significativamente adversas, mientras que los eventos positivos generan efectos más moderados, lo que sugiere que el mercado ajusta su percepción de riesgo y de riqueza accionarial ante controversias ASG. En reorganización, este patrón respalda la idea de que la ausencia de gestión de riesgos materiales no solo incrementa la volatilidad de los flujos, sino que también eleva la prima exigida por quienes financian la preservación del negocio.

Esta forma de vincular estructuras argumentativas sobre impacto con parámetros de valoración es coherente con la propuesta de Damodaran de leer las historias de negocio a través de flujos, crecimiento y riesgo (Damodaran 2017)

4.4. Materialidad de continuidad en 3 pasos

El propósito de este paso a paso es señalar potenciales pasos que pueden llevar a definir factores con impacto en caja en un contexto de reorganización, pasar de una noción abstracta de sostenibilidad a un criterio práctico de priorización basado en aquello que puede comprometer ingresos, acceso a financiamiento o condiciones de financiamiento en el horizonte del acuerdo. En lugar de buscar exhaustividad, el esquema organiza la acción en tres movimientos —diagnóstico, evidencia y señal— para convertir la sostenibilidad en gestión del riesgo y en una historia creíble ante acreedores, auditor y mercado, priorizada por exposición a riesgo. Para aplicarla en reorganización, se proponen tres pasos compatibles con IFRS S1 y S2.

Paso 1 — Diagnóstico (mes 1). Cruzar el mapa de riesgos con la exposición financiera (flujos, capex/opex⁹, covenants) y marcar como material todo riesgo ASG que pueda alterar flujos, acceso a financiamiento o costo de capital en los próximos 12 a 18 meses.

Paso 2 — Evidencia (mes 2). Seleccionar entre 10 y 12 KPIs y documentar actas de comité o junta, contratos con proveedores y clientes críticos, y cronogramas de mitigación con responsables. Esto genera la trazabilidad que el auditor exige (ISA 570) y que los inversionistas consideran útil para la toma de decisiones.

Paso 3 — Señal (mes 3). Comunicar de forma selectiva, en dos o tres páginas, a banca y acreedores, con avances por KPI e hitos de mitigación. La consistencia de estas señales tiende a reducir la prima de riesgo percibida y a sostener la hipótesis de negocio en marcha conforme a IAS 1.

4.5. Qué evitar (límites del marco R–R–I)

Dos desviaciones resultan especialmente costosas en reorganización, la primera, dispersarse en iniciativas inmateriales que no inciden en el perfil de riesgo ni en la generación de ingresos y, la segunda, invertir en reportes extensos sin evidencias operativas que sustenten la preservación del negocio. La evidencia empírica indica que los efectos positivos se observan cuando el foco es temática y sectorialmente material; fuera de ese marco, rara vez se registran mejoras en desempeño o en costo de capital (Khan et al. 2016; El Ghoul et al. 2011; Krüger 2015). En Colombia, donde el Capítulo XV promueve un enfoque gradual y proporcional, gestionar primero y reportar después

⁹ CAPEX (Capital Expenditures) hace referencia a las inversiones destinadas a adquirir, mejorar o mantener activos de largo plazo necesarios para la operación de la empresa —por ejemplo, maquinaria, infraestructura o tecnología—, mientras que OPEX (Operational Expenditures) comprende los gastos ordinarios requeridos para el funcionamiento cotidiano del negocio, tales como nómina, servicios, mantenimiento y costos operativos recurrentes.

—cuando exista músculo y/o exigencia regulatoria— constituye un camino razonable en reorganización.

En ese triángulo Riesgo–Rentabilidad–Impacto, la reputación es el mecanismo que hace visible para el mercado el efecto de la gestión de impacto; por ello, el siguiente capítulo la aborda como un activo capaz de crear valor.

5. La reputación corporativa como activo que crea valor

En coherencia con los capítulos 1 y 4, aquí se sostiene una idea sencilla y contundente, la reputación no es un adorno comunicacional, sino un activo intangible con capacidad de crear valor económico en contextos de normalidad y, con más razón, en reorganización. La intuición que guía este capítulo es doble, primero, la reputación es un constructo social que se configura y valida en procesos de legitimación (una empresa es “legítima” cuando es aceptada por su entorno), esta concepción de la reputación como evaluación social relativamente estable se alinea con la idea de reputación mediática como recurso estratégico difícilmente imitable (Deephhouse 2000) y segundo, existe una relación circular entre reputación y creación de valor, en la medida en que una reputación favorable facilita resultados que, a su vez, retroalimentan esa reputación (Cabrera 2022).

5.1. Qué es reputación y por qué crea valor

En términos de gestión, la reputación es la evaluación colectiva y relativamente estable que hacen los grupos de interés sobre la empresa, a partir de señales observables de confiabilidad, desempeño y conducta. Esta mirada es coherente con la noción de “capital reputacional”, entendida como un activo difícil de imitar que genera ventajas competitivas y retornos superiores en el tiempo (Roberts y Dowling 2002).

La investigación ha mostrado, además, que la reputación no es un bloque único, sino que integra al menos una dimensión de calidad percibida “ser bueno” y otra de prominencia “ser conocido”, estas se conectan de forma diferenciada con la capacidad de capturar rentas económicas con efectos diferenciados, por ejemplo, en la capacidad de obtener primas de precio (Rindova et al. 2005; Fombrun 1996).

Esta intuición coincide con la propuesta de De Quevedo, quien plantea la reputación corporativa y la creación de valor como una relación circular en la que una reputación favorable facilita resultados económicos que, a su vez, refuerzan el activo reputacional (De Quevedo 2003).

Que la reputación se asocie con la creación de valor no es una aspiración normativa, sino un resultado ampliamente documentado en la literatura empírica, aunque la magnitud y dirección de esa relación son contextuales. A nivel estratégico, las empresas con buena reputación muestran una mayor capacidad para sostener rentabilidades superiores a lo

largo del tiempo —persistencia de márgenes por encima del promedio, incluso controlando por el desempeño previo—, lo que resulta coherente con su condición de activo intangible difícil de replicar (Schwaiger et al. 2021).

5.2. Tres vías por las que la reputación impacta el valor

Siguiendo la lógica de la relación circular reputación–creación de valor desarrollada por (De Quevedo 2003), estos tres canales se retroalimentan, una reputación sólida facilita mejores flujos, crecimiento y condiciones de financiación, y estos resultados económicos refuerzan, a su vez, el activo reputacional.

Para que la reputación deje de ser un concepto abstracto y se convierta en un activo con relevancia financiera, es necesario entender cómo afecta las variables fundamentales de la valoración. La literatura técnica sugiere que una reputación sólida puede actuar como una especie de “seguro” o amortiguador que protege el valor de la empresa frente a la volatilidad (Fombrun et al. 2015).

En esta línea, Damodaran señala que la reputación puede influir en el valor de la empresa a través de tres vías principales: la primera, al facilitar un crecimiento más sostenible de ingresos y márgenes, la segunda, al estabilizar los ingresos esperados y la tercera, al contribuir a una menor prima de riesgo exigida por el mercado, al reducir la percepción de inseguridad sobre el negocio en marcha.

Estas vías operan con mayor intensidad cuando la empresa respalda su enfoque de gestión con hechos verificables y cuando existe alineación entre las mejoras reputacionales, la gestión de riesgos materiales y el desempeño financiero; en contextos donde la reputación está severamente erosionada o las acciones ASG no reflejan cambios reales en la operación, su efecto puede ser limitado o incluso revertirse.

1. **Impacto en los flujos de caja (rentabilidad).** Una buena reputación puede reducir costos de transacción y mejorar el poder de negociación. Las empresas con alta estima corporativa suelen obtener mejores condiciones de crédito con proveedores y mantener la lealtad de clientes críticos, lo que contribuye a estabilizar el margen operativo y a que el flujo de caja disponible para el acuerdo de acreedores resulte más predecible (Roberts y Dowling 2002).
2. **Impacto en las expectativas de crecimiento.** La reputación facilita el acceso a nuevas oportunidades de negocio incluso bajo la sombra de la insolvencia. Cuando una organización es percibida como íntegra y comprometida con la gestión de sus impactos ASG, preserva en mayor medida su capacidad de atraer talento clave y de participar en cadenas de suministro que exigen estándares de sostenibilidad, lo que refuerza la posibilidad de recuperación tras la reorganización.

3. **Impacto en la tasa de descuento (riesgo).** Esta vía resulta especialmente relevante bajo la Ley 1116. Una reputación sólida tiende a reducir la asimetría de información entre la gerencia y sus financiadores. Diversos estudios apuntan a que una mejor reputación corporativa se asocia con un menor costo del capital propio y que este efecto de reducción del riesgo percibido es más acusado en entornos con mayores niveles de opacidad informativa, un rasgo frecuente en situaciones de estrés financiero (Cao et al. 2015).

En conjunto, estas tres vías sugieren que la reputación no es un recurso meramente comunicacional, sino un determinante relevante en la formación del valor del negocio en marcha.

5.3. Qué dice la evidencia acumulada (y por qué encaja con reorganización)

La literatura académica en finanzas y gestión ha intentado durante décadas descifrar si “hacer el bien” se traduce en “hacerlo bien” financieramente. Los estudios acumulados apuntan, en términos generales, a una correlación positiva y significativa entre la reputación corporativa y el desempeño financiero de las empresas, aunque esta relación no es lineal ni estática, y resulta especialmente sensible a los contextos de crisis e insolvencia.

Un análisis reciente realizado por Jeon y Nolan (2024) ofrece elementos clave para esta discusión. Tras revisar varias décadas de investigación, los autores confirman la bidireccionalidad del vínculo (Jeon y Nolan 2024). Una buena reputación mejora el desempeño futuro, pero un desempeño financiero sólido constituye, a su vez, una base necesaria para sostener la reputación. Este hallazgo es crítico para la empresa en reorganización, porque advierte que la reputación no puede construirse en el vacío, requiere hitos de recuperación financiera que la hagan creíble.

Además, Jeon y Nolan documentan que el valor de la reputación como activo tiende a atenuarse durante las crisis financieras si la empresa no consigue comunicar señales claras de cambio y recuperación. Para una entidad sometida a la Ley 1116, esto implica que la gestión de la sostenibilidad ASG no es un accesorio, sino un canal de comunicación técnica que ayuda a evitar que la reputación se erosione por completo. En suma, la evidencia sugiere que la reputación actúa como un 'amortiguador' siempre que se apoye en relato de recuperación con operación futura respaldada por hechos. En reorganización, la empresa no cambia su estándar de verdad, sino que se enfrenta a una validación técnica de su historia operativa donde los números deben corroborar el relato de sostenibilidad para que esta sea efectiva en la reducción del costo de capital.

5.4. La Reputación como palanca de valor en la reorganización

En un escenario de insolvencia, la empresa suele enfrentar una erosión crítica de sus activos tangibles, en especial de su liquidez. En ese contexto, la reputación emerge no como un lujo, sino como un activo intangible capaz de compensar, en parte, la debilidad del balance. La propuesta central de este artículo señala que la gestión de la sostenibilidad ASG es el mecanismo operativo para construir y proteger esa reputación, convirtiéndola en una palanca de valor por dos razones fundamentales:

Primero, la reputación funciona como un mecanismo de señalización operativa. En la reorganización existe una asimetría de información estructural, la dirección conoce mejor que los acreedores la viabilidad del negocio. Al documentar y comunicar avances en sostenibilidad —por ejemplo, en eficiencia en el uso de recursos o en cumplimiento de estándares laborales—, la empresa emite señales de control y orden administrativo. Esto tiende a reducir la percepción de riesgo y facilita que el auditor evalúe con mayor fundamento la hipótesis de negocio en marcha conforme a ISA 570, condición mínima para que el proceso concursal tenga opciones reales de éxito.

Segundo, la reputación opera como una herramienta de negociación de condiciones de financiamiento. Como se analizó anteriormente, una mejor reputación se asocia con una menor prima de riesgo, especialmente en entornos de alta asimetría de información. En la práctica, esto puede favorecer que los acreedores acepten tasas de interés más razonables o plazos de gracia más amplios en el acuerdo de pago, al confiar en una narrativa de permanencia respaldada por hechos y no solo por proyecciones financieras optimistas.

En suma, para una empresa sometida a la Ley 1116, gestionar la reputación a través de la sostenibilidad es una decisión financiera pragmática, es una vía para reconstruir la confianza necesaria para que el mercado y los acreedores vuelvan a percibir a la entidad no como una empresa con insolvencia irreversible, sino como una organización resiliente, capaz de generar valor en el largo plazo. Una vez comprendido el valor estratégico de la reputación, el desafío siguiente residirá en su cuantificación técnica, tarea que no se abordará en este escrito, y que se hace mediante el estándar ISO 10668.

6. Medir intangibles como la reputación cuando el valor está en juego

La pregunta ya no es si la reputación importa, sino cómo hablar de ella de un modo intelectualmente honesto y financieramente pertinente. En reorganización, donde el escepticismo es razonable y los recursos son finitos, medir la reputación no puede reducirse a un ejercicio autorreferencial ni a una lista de iniciativas desarticuladas, debe convertirse en un lenguaje que conecte expectativas de caja, perfil de riesgo y acceso o costo de capital con la percepción social de la empresa. Esta tensión entre lo económico y lo social no se resuelve con manuales; exige una toma de postura sobre qué evidencias

aceptamos como válidas para caracterizar un intangible que, por definición, no aparece en el balance. De hecho, el marco contable lo subraya: IAS 38 prohíbe reconocer el goodwill generado internamente (y, por extensión, marcas y reputación creadas dentro de la entidad); no hay un activo “reputación” en el estado de situación, aunque sí hay consecuencias económicas de la reputación observables en el desempeño y el riesgo (IAS 38; IAS 1) vease también (Damodaran 2011).

6.1. Entre la cifra y el juicio: Reputación como evidencia útil para la toma de decisiones

Si la reputación es un conjunto de percepciones de los grupos de interés, fruto del comportamiento de la empresa a lo largo del tiempo (De Quevedo 2003), ¿qué la hace útil para decisiones en un contexto de insolvencia?

El criterio que venimos defendiendo —y que atraviesa el artículo— es prospectivo: aquello que orienta la lectura de ingresos futuros, reduce asimetrías de información y modula la prima de riesgo es lo que realmente cuenta. En ese sentido, tres familias de evidencia resultan persuasivas:

- **Señales financieras indirectas:** comportamientos del costo de capital y de la volatilidad de ingresos que sugieren que “los de afuera” perciben menores riesgos. Estudios con amplias muestras encuentran asociaciones claras entre mejor reputación y menor costo de capital, con efectos más intensos cuanto mayor es la opacidad informativa (El Ghoul et al. 2011) Esa es precisamente la frontera que interesa en reorganización.
- **Lecturas de riesgo operativo:** tasas de no conformidades regulatorias, eventos de seguridad y salud o fallas de calidad son mediadores naturales entre reputación y valor: cuando se reducen, baja la varianza de los flujos; cuando se agravan, erosionan márgenes y confianza. La investigación empírica sobre reputación muestra que estos vectores explican parte de los efectos reputacionales en desempeño (satisfacción, lealtad, estabilidad de ventas) (Roberts y Dowling 2002; De Quevedo et al. 2005)
- **Validaciones externas:** instrumentos de mercado como MERCO y RepTrak no crean reputación, pero sí la observan desde múltiples ángulos metodológicos y la comparan en el tiempo y entre pares. El valor, aquí, no es el ranking, sino la descomposición de percepciones (liderazgo, conducta, innovación, gobernanza, etc.) y su correlato con resultados. La metodología auditable de MERCO que es una verificación independiente por KPMG bajo ISAE 3000 y la validación psicométrica de las siete dimensiones de RepTrak aportan la seriedad que exige un entorno adverso (Merco 2026).

Lo decisivo, entonces, no es si la empresa “sale bien” en una medición, sino si ese dato dialoga con lo financiero y si ayuda a anticipar comportamientos de clientes, proveedores,

talento e inversores. Dicho de otra manera, medir reputación es útil cuando explica por qué los ingresos serán más estables y el capital costará menos.

6.2. Medición sin rendir culto al indicador

Ceder al uso acrítico del indicador —es decir, creer que la simple proliferación de métricas “demuestra” algo— es tentador y peligroso. Lo reputacional se degrada cuando se instrumentaliza como reportes autocomplacientes. Por eso, este enfoque insiste con buen tino en medir lo que importa. Es pertinente mantener esa brújula, pocos indicadores, materiales para el modelo de negocio y sensibles al horizonte de tiempo que define la reorganización.

Esta es, también, la lógica de marcos contemporáneos, IFRS S1/S2 exigen información de sostenibilidad útil para inversores, en la medida en que afecta flujos, acceso y costo de financiación; la reputación encuentra allí su lugar cuando se conecta con riesgos de gobernanza, conducta, cadena y desempeño (IFRS Foundation / SASB Standards 2023; Friede et al. 2015).

Ahora bien, el hecho de que IAS 38 impida capitalizar internamente la reputación no debería leerse como una invitación al cinismo “si no está en el activo, no existe”, sino como un llamado a refinar el lenguaje con el que narramos y demostramos su efecto. En ese refinamiento han contribuido iniciativas como WICI —que propone un marco de intangibles para articular narrativas y KPIs— y el Marco de Reporte Integrado (IR), al situar la reputación dentro del capital social-relacional y del capital intelectual, vinculándola con procesos de creación/preservación/erosión de valor en el tiempo (IAS 38; (Eccles y Krzus 2010).

6.3. La reputación no es un “activo” en balance, pero sí un factor de riesgo

Aceptar que la reputación no es un activo contable reconocido en sí mismo permite aclarar el punto crucial, no se mide para capitalizar, se mide para evaluar riesgo. La distinción de Damodaran entre valor económico y valor contable de los activos intangibles es útil aquí. Que la reputación no se reconozca en el balance no impide que afecte de manera decisiva la valoración de la empresa como negocio en marcha (Damodaran 2011). La buena reputación reduce asimetrías, disciplina a la organización, facilita la atracción y fidelización de clientes y talento y abarata la financiación. Cuando ese amortiguador falla —escándalos, sanciones, fallas graves de calidad—, el mercado revalora el riesgo, suben spreads, cae la base inversora, se eleva el costo del equity.

Los análisis comparados más recientes invitan a leer la relación reputación–desempeño como bidireccional y contextual, -más débil durante crisis reputacionales-, lo que refuerza la propuesta de coherencia que recorre este artículo, la reputación crea valor cuando dialoga con hechos, y pierde valor cuando contradice la evidencia (Jeon y Nolan 2024;

De Quevedo et al. 2005). En auditoría, bajo ISA 570 (Revisada), este enfoque se traduce en la obligación de considerar explícitamente eventos y condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de operación, incluidos aquellos vinculados a riesgos reputacionales relevantes (International Auditing and Assurance Standards Board, s. f.)

Desde esta perspectiva, MERCO y RepTrak aparecen, no como distinciones simbólicas, sino como útiles indicadores externos de riesgo y desempeño reputacional. MERCO vale por su multiactor y por su auditoría independiente bajo (ISAE 3000) algo especialmente significativo cuando el público desconfía; RepTrak vale por la estabilidad y validación de sus dimensiones (productos, servicios, innovación, workplace, conducta, gobernanza, ciudadanía, liderazgo, desempeño), que permiten interpretar palancas reputacionales más allá del titular (MERCO 2023; RepTrak 2022)

6.4. Una aclaración útil: reputación, marca y estándares

En ocasiones, sobre todo en sectores intensivos en marca, se propone la valoración monetaria del activo marcario como aproximación al fenómeno reputacional. Esto tiene sentido sólo si se reconoce el parentesco, no la identidad. La reputación excede la marca e incluye, además de la percepción de productos y símbolos, juicios sobre conducta, gobernanza y ciudadanía corporativa (Veh et al. 2019). Esto no convierte la reputación en un activo reconocible (IAS 38 lo impide), pero sí ordena la conversación cuando la marca es parte central de la narrativa de valor.

6.5. ¿Por qué este enfoque es coherente con una empresa en reorganización?

Porque sustituye proclamas por pruebas, discursos por relaciones causales y anécdotas por series que hablan. Medir reputación, en los términos defendidos aquí, es explicar por qué, a igual plan financiero, una empresa merece mejores expectativas que otra, porque se observa —en el costo de capital, en la estabilidad de ingresos, en la disminución de no conformidades y eventos— que ha reducido dudas y que su gobernanza funciona. (El Ghoul et al. 2011; Khan et al. 2016)

Las métricas externas no son decoración; son corroboración de que la historia no contradice a los datos. En el lenguaje de este artículo, son la narrativa que el auditor y el mercado pueden creer. Así, la reputación opera como el puente que traduce la gestión de sostenibilidad y otros intangibles en percepciones de riesgo y valor que se podrían reflejar en los precios del capital.

7. Implicaciones prácticas de la sostenibilidad en empresas en reorganización

Una vez comprendida la reputación como activo que crea valor cuando es gestionado de manera adecuada, el desafío reside en sistematizar esa gestión sin incurrir en cargas

desproporcionadas de reporte. La aplicación de criterios de sostenibilidad en empresas en reorganización suele encontrarse con una objeción pragmática.

La aplicación de criterios de sostenibilidad en empresas en reorganización suele encontrarse con una objeción pragmática muy comprensible, la escasez de recursos financieros, humanos y administrativos. ¿Cómo atender iniciativas que no apunten directamente a la recuperación económica? Esa objeción tiene cierta validez cuando la sostenibilidad se concibe como proyectos paralelos y como cumplimiento formal de reportes extensos. Pero pierde fuerza, precisamente, cuando se entiende como enfoque de gestión, una forma de tomar decisiones sobre los mismos procesos que ya existen (proveedores, talento, operación, gobierno), sin duplicar estructuras ni generar cargas desproporcionadas. Esta lectura es consistente con el Capítulo XV de la Circular Básica Jurídica —de carácter gradual y proporcional en Colombia— y con la línea base internacional de IFRS S1/S2, que pide informar sólo lo que es útil para inversionistas porque afecta ingresos, acceso y tasa de descuento.

Desde una perspectiva práctica, el punto de partida no es la exhaustividad, sino la exposición al riesgo. En reorganización, los riesgos críticos de continuidad priorizan aquello que puede comprometer caja o encarecer capital en el horizonte del acuerdo. Cobran relevancia frentes como la relación con empleados, el cumplimiento regulatorio mínimo en áreas sensibles, la calidad y seguridad operativa, la estabilidad de la cadena y un gobierno corporativo capaz de deliberar y dejar trazabilidad. Para orientar —no burocratizar— esta focalización, conviene apoyarse en referencias sectoriales, por ejemplo, SASB hoy bajo la ISSB, para materialidad financiera por industria y de impacto (GRI) sin convertirlas en un ejercicio estricto de *reporting*.

El siguiente movimiento no es “crear aparatos”, sino integrar esa mirada en los procesos existentes. Evaluar proveedores por su fiabilidad y resiliencia empresarial (no sólo por precio), fortalecer seguridad y bienestar para reducir contingencias y clarificar la toma de decisiones con actas, responsables y umbrales son ejemplos de “sostenibilidad sin programa” que reducen incertidumbre y, por esa vía, sostienen la hipótesis de negocio en marcha. Esta es precisamente la expectativa del marco contable, IAS 1 material recuerda la obligación de evaluar la capacidad de operación —con un horizonte mínimo de 12 meses, no un techo— y divulgar las inquietudes materiales; por su parte, la ISA 570 (Revisada 2024) eleva el escrutinio del auditor y la transparencia del informe en asuntos de permanencia futura.

La gradualidad adaptativa no es concesión; es buena gestión. Una empresa en reorganización no necesita un sistema de medición exhaustivo en el día uno, puede empezar pequeño, con pocos indicadores sensibles al horizonte de 12 a 18 meses y trazables a decisiones reales, e ir madurando su lenguaje de intangibles. Marcos como WICI (intangibles) y el Framework (seis capitales y la distinción

creación/preservación/erosión) ayudan a articular narrativa y datos sin forzar reportes prematuros ni inflación de los indicadores”.

Pero la exención de reporte amplio no autoriza el silencio; aun cuando no exista obligación general de reportar —como ocurre hoy bajo el Capítulo XV—, una comunicación selectiva y transparente sobre el porqué de las decisiones, los avances en mitigación de riesgos materiales y los compromisos básicos puede reconstruir confianza sin el costo (y el ruido) de un informe integral. El criterio sigue siendo el de información útil para la toma de decisiones, comunicar aquello que cambia la lectura de flujos, acceso y exigencia de retorno, en el mismo espíritu de IFRS S1/S2.

Mirada en conjunto, la incorporación cotidiana de criterios ASG no compite con la recuperación financiera, puede acompañarla si se evita dispersión en iniciativas inmateriales y si no se desatienden restricciones de caja. Al ordenar procesos y reducir la varianza operativa, la empresa baja la prima que le exige el mercado; cuando esa disciplina se percibe (porque hay evidencias), el costo del equity tiende a descender en entornos de mayor asimetría informativa, así la reputación operativa se convierte en valor económico (Cao et al. 2015; El Ghoul et al. 2011).

En consecuencia, estas implicaciones prácticas no deben evaluarse por su costo inmediato, sino por su contribución a la estabilidad y a la creación de valor en un entorno de inquietud. Para una empresa en reorganización, gestionar sostenibilidad sin reportar formalmente no es concesión retórica, es una estrategia racional de preservación de activos intangibles críticos (confianza, licencia operativa, talento) y de reconstrucción de credibilidad ante quienes, en última instancia, deciden su supervivencia.

8. Más allá de la exención: sostenibilidad, reputación y creación de valor en la reorganización empresarial

Primero, el aporte del artículo no consiste en proponer un nuevo paradigma de sostenibilidad, sino en tomar provecho y reorganizar marcos normativos y evidencia empírica dispersa en un criterio operativo de materialidad de continuidad aplicable a empresas en reorganización.

Este artículo defendió una postura sencilla, en reorganización, crear valor equivale a hacer creíble la promesa de ingresos bajo incertidumbre. Esa credibilidad no se decreta; se construye cuando la narrativa de capacidad futura converge con números y evidencias que el auditor, el mercado y acreedores pueden creer. Este binomio de historia más números, fue el hilo conductor del artículo, del sentido del valor a su comprobación prudente.

Se concretó el lenguaje sobre el significado de valor. Aprendimos a través de Damodaran, que el valor relevante en reorganización es prospectivo (flujos esperados, crecimiento y riesgo), y su puente es la coherencia entre la hoja de cálculo y la historia que la sostiene.

La pregunta no es solo ¿cuánto valemos?, sino ¿por qué es creíble que generaremos esos flujos? Ese “porqué” conecta con la hipótesis de negocio en marcha y con las divulgaciones que la práctica contable hoy enfatiza sobre dudas materiales y juicios significativos.

Se desplazó la sostenibilidad del lugar del “proyecto paralelo” al de enfoque de gestión, materialidad de continuidad en clave de exposición al riesgo y selectividad en las decisiones. El Capítulo XV en Colombia abre un marco gradual y proporcional que evita cargas innecesarias; la línea base global IFRS S1/S2 pide información útil para la toma de decisiones cuando afecta flujos, acceso y costo de capital. Gestionar, sin que ello suponga reportar extensamente, no contradice la exención, la hace estratégica.

Se articuló el trinomio Riesgo–Rentabilidad–Impacto y su traducción reputacional. El impacto gestionado, podría reducir la volatilidad y, con ello, la prima; la reputación opera como señal que cierra asimetrías y podría reducir el costo de capital, especialmente donde hay más opacidad. La evidencia empírica respalda la asociación entre mejor reputación y menor costo de capital; la literatura estudiada advierte bidireccionalidad (el desempeño también alimenta reputación) y fragilidad en crisis, lo que exige prudencia.

Se propuso medir objetivamente pocos KPIs sensibles al horizonte de 12 a 18 meses, trazables, y coherencia triádica (finanzas–operación–percepción). Las lecturas externas, por ejemplo, MERCO auditado bajo ISAE 3000, RepTrak con siete drivers validados, corroboran palancas y dan comparabilidad. El veredicto final sobre valor lo dicta el precio del riesgo y la estabilidad de los flujos.

La reorganización exige menos énfasis en declaraciones generales y más en la articulación consistente entre decisiones, evidencias y precios del riesgo. Cuando la sostenibilidad se trata como gestión selectiva de riesgos materiales —y se mide con sobriedad—, baja la incertidumbre, tiende a mejorar los flujos y a abaratar el capital. Allí, en la convergencia entre lo que se hace, lo que se ve y lo que se paga, la promesa de flujos se convierte en credibilidad del plan. Eso es, en última instancia, crear valor en la reorganización.

Referencias

Bernow, Sara, Jonathan Godsall, Bryce Klempner, y Flo Magner. 2019. «More than Values: The Value-Based Sustainability Reporting That Investors Want». *McKinsey Quarterly*, agosto 7.

Cabrera, Ana. 2022. *La gestión de la reputación en las organizaciones*. Vol. 1. Dextra.

Cao, Ying, James N. Myers, Linda A. Myers, y Thomas C. Omer. 2015. «Company Reputation and the Cost of Equity Capital». *Review of Accounting Studies* 20 (1): 42-81. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9292-9>.

Circular, No. 100-0000010, 100-0000010 (2023).

Cohen, Ronald. 2020. *Impact: reshaping capitalism to drive real change*. Ebury Press.

Copeland, Thomas E., Tim Koller, Jack Murrin, y Luis Corrons. 2005. *Valoración: medición y gestión del valor*. Ediciones Deusto.

Damodaran, Aswath. 2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. Little book big profits. John Wiley & Sons.

Damodaran, Aswath. 2017. *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*. Columbia University.

Damodaran, Aswath. 2020. *Narrative and Numbers: Light in the Darkness*. Video, 7:41–8:16. <https://www.youtube.com/watch?v=f4skDr1Lqjc&t=681s>.

De Quevedo, Esther de. 2003. *Reputación y creación de valor: una relación circular*. Thomson.

De Quevedo, Esther, Juan Manuel De la Fuente Sabate, y Juan Bautista Delgado García. 2005. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*.

Decreto 2024, Anexo 5 (2025). <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=76745>.

Deephouse, David L. 2000. «Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-Based Theories». *Journal of Management* 26 (6): 1091-112. <https://doi.org/10.1177/014920630002600602>.

Eccles, Robert, y Michael P. Krzus. 2010. *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley & Sons.

El Ghoul, Sadok, Omrane Guedhami, Chuck C. Y. Kwok, y Dev R. Mishra. 2011. «Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?» *Journal of Banking & Finance* 35 (9): 2388-406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>.

Elkington, John. 1997. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone / John Wiley & Sons.

Flores Segura, Marta. 2024. «Insolvencia y sostenibilidad». *Derecho & Sociedad*, n.º 63 (noviembre): 121-36. <https://doi.org/10.18800/dys.202402.007>.

Fombrun, Charles J. 1996. *Reputation: realizing value from the corporate image*. Harvard Business School Press.

Fombrun, Charles J., Leonard J. Ponzi, y William Newburry. 2015. «Stakeholder Tracking and Analysis: The RepTrak® System for Measuring Corporate Reputation». *Corporate Reputation Review* 18 (1): 3-24. <https://doi.org/10.1057/crr.2014.21>.

Friede, Gunnar, Timo Busch, y Alexander Bassen. 2015. «ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies». *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5 (4): 210-33. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.

Hartzmark, Samuel M., y Abigail B. Sussman. 2019. «Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows». *The Journal of Finance* 74 (6): 2789-837. <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>.

IFRS Foundation. 2021. *Going Concern—A Focus on Disclosure*. enero. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/2021/going-concern-jan2021.pdf>.

IFRS Foundation / International Sustainability Standards Board (ISSB). 2023. *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information & IFRS S2 Climate-related Disclosures*. junio 26. <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/>.

IFRS Foundation / SASB Standards. 2023. *SASB Materiality Map*. <https://sasb.ifrs.org/standards/materiality-finder/>.

International Auditing and Assurance Standards Board. s. f. *International Standard on Auditing 570 (Revised 2024), Going Concern*.

International Sustainability Standards Board. s. f. «SASB Standards». *SASB*. <https://sasb.ifrs.org/standards/>.

Jeon, Hyo Jin Jean, y John Nolan. 2024. «Meta-Analytic Review of Firm Reputation and Firm Performance». *Corporate Reputation Review* 27 (3): 216-27. <https://doi.org/10.1057/s41299-023-00167-x>.

Khan, Mozaffar, George Serafeim, y Aaron Yoon. 2016. «Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality». *The Accounting Review* 91 (6): 1697-724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>.

Krüger, Philipp. 2015. «Corporate Goodness and Shareholder Wealth». *Journal of Financial Economics* 115 (2): 304-29. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>.

Ley 1116 de 2006. Accedido 4 de abril de 2026. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=22657>.

Ley 2069 de 2020. Accedido 27 de abril de 2026. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=160966>.

Merco. 2026. «Merco». <https://home.merco.info/>.

Régimen judicial de insolvencia, Legislación No. 1116 (2006).

Rindova, Violina P., Ian O. Williamson, Antoaneta P. Petkova, y Joy Marie Sever. 2005. «Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions,

Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation». *Academy of Management Journal* 48 (6): 1033-49. <https://doi.org/10.5465/amj.2005.19573108>.

Roberts, Peter W., y Grahame R. Dowling. 2002. «Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance». *Strategic Management Journal* 23 (12): 1077-93. <https://doi.org/10.1002/smj.274>.

Schwaiger, Manfred, Alexander Witmaier, Tobias Morath, y Gerrit Hufnagel. 2021. «Drivers of Corporate Reputation and Its Differential Impact on Customer Loyalty». *Marketing: ZFP – Journal of Research and Management* 43 (4): 3-27. JSTOR.

Smith, Adam. 1776. *La riqueza de las naciones*.

Veh, Annika, Markus Göbel, y Rick Vogel. 2019. «Corporate Reputation in Management Research: A Review of the Literature and Assessment of the Concept». *Business Research* 12 (2): 315-53. <https://doi.org/10.1007/s40685-018-0080-4>.