



# Promoting a Warehousing Facility to support Climate Finance



Ecología, Economía y Ética  
ASESORIAS

# Tabla de Contenido

1. Resumen Ejecutivo
  - a. Situación actual
  - b. Falla de mercado y solución
2. Contexto
  - a. ¿Qué es la inversión sostenible?
  - b. El cambio en los inversionistas
  - c. Evolución de los bonos temáticos como parte de la inversión sostenible
  - d. Desarrollo Sostenible
  - e. Impacto de la pandemia y la respuesta de los mercados internacionales
  - f. Pymes
  - g. Desarrollo de proyectos
  - h. Falla de mercado
  - i. Deuda Privada
3. Solución propuesta
  - a. Falla de mercado
  - b. Facilidades propuestas
    - i. *Warehousing Facility*
    - ii. Fondo de Capital de Deuda Sostenible
    - iii. Experiencias internacionales en estructuras similares.
  - c. Estructura y características del *Warehousing Facility*
  - d. Estructura y características Fondo de Capital de Deuda Sostenible
  - e. Servicios compartidos
4. Conclusiones
5. Índice de anexos
  - Anexo 1. Experiencias internacionales
  - Anexo 2. Desarrollo sostenible
  - Anexo 3. Pequeña y mediana empresa
  - Anexo 4. Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles
  - Anexo 5. Mercado de Capitales
  - Anexo 6. Recursos disponibles en el mercado colombiano



# Resumen ejecutivo

# 1. Resumen ejecutivo

## a. Situación actual

**i.** Las tendencias actuales de los inversionistas de todo tipo y de los vehículos de inversión especializados evidencian la necesidad de realizar cambios en los procesos de selección de las inversiones tanto de gobierno corporativo como de impacto en la sociedad. Los inversionistas están aplicando cada vez más los factores ASG<sup>1</sup>, factores no financieros como parte de su proceso de análisis para identificar riesgos materiales y oportunidades de crecimiento.

**ii.** De acuerdo con Harvard Business Review<sup>2</sup> y con base en entrevistas realizadas a 70 ejecutivos senior en 43 instituciones globales administradoras de fondos de inversión, incluyendo las tres instituciones más grandes de inversión en el mundo (BlackRock, Vanguard y State Street), los criterios ASG son prioridad para estos ejecutivos. Una muestra de ello es que para el año 2019 los aspectos de sostenibilidad se habían convertido en uno de los criterios más relevantes en la evaluación de sus inversiones. Para el 2018 FTSE Rusell afirmaba que más del 50% de los fondos de inversión globales estaban considerando o ya incluían evaluaciones ASG en su estrategia de inversión.

**iii.** En todo el mundo los fondos de inversión más importantes están migrando a portafolios compuestos en su totalidad por inversiones sostenibles. Según BlackRock existen tres motores de cambio que han llevado a tomar esta decisión: 1) Requerimientos de los clientes, 2) Reguladores y gobiernos están incorporando los aspectos de sostenibilidad en la información de sus inversiones y en la toma de decisiones y, 3) Cada día es más reconocido que los análisis y la investigación en aspectos ASG ayudan a identificar los riesgos de las inversiones y redundan en mayores retornos.

---

<sup>1</sup> ASG: Medioambiental, social y gobernanza se refiere a los tres factores centrales para medir la sostenibilidad y el impacto social de una inversión en una empresa o negocio. Cada vez hay más pruebas que sugieren que los factores ASG, cuando se integran en el análisis de inversiones y la construcción de la cartera, pueden ofrecer a los inversores ventajas potenciales de rendimiento a largo plazo. (ESG por sus siglas en inglés. Ver <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>).

<sup>2</sup> Harvard Business Review. The Investor Revolution, mayo-junio, 2019.

**iv.** Para el Fondo de Pensiones del gobierno de Noruega, el cual para el 2019 administraba USD 1.148 B<sup>3</sup>, desde el año 2011 comenzó la revisión de los reportes de sostenibilidad de las compañías en las cuáles invertía. A partir del 2012 iniciaron las desinversiones en empresas con modelos de negocio que consideraban no sostenibles y a partir del 2014 iniciaron la elaboración de reportes de inversión responsable. En el año 2019 este fondo realizó 43 desinversiones para dar cumplimiento a sus principios de sostenibilidad. Su objetivo es “obtener el retorno más alto posible con un riesgo moderado”<sup>4</sup>.

**v.** Los títulos valores de renta fija, instrumentos preferidos de los inversionistas para desarrollar sus proyectos y refinanciar sus créditos, han venido evolucionando para darle cabida a los aspectos ASG. En particular, la categoría denominada bonos temáticos<sup>5</sup> es la que presenta mayor evolución y crecimiento. Por ejemplo, el mercado de bonos verdes ha tenido un crecimiento anual compuesto de 47% entre el 2014 y 2019, y en ese último año se alcanzaron a emitir bonos verdes por un valor de USD 258.000 MM<sup>6</sup>. Por su parte, los bonos sociales han tenido un crecimiento impactante entre 2015 y 2019 con un crecimiento anual compuesto del 40%. En el 2019 se emitieron un total de USD 15,1 B<sup>7</sup>.

**vi.** La pandemia asociada al nuevo coronavirus (COVID-19) afectó por completo el aparato económico mundial. Los daños que esta crisis ha generado en las economías del mundo son incalculables, llevando a niveles de pobreza, desempleo y hambre no vistos hace muchos años. Para poder aliviar esta, nacen en el mercado los bonos COVID-19. El banco de China emitió en febrero de 2020 el primer bono considerado COVID-19 con el objetivo de aliviar el crecimiento del desempleo que generó la pandemia.

---

3 [www.nbim.no](http://www.nbim.no)

4 NBIM: Principles.

5 Los bonos temáticos hacen referencia a los bonos verdes, sociales y sostenibles, los cuales son estructurados de forma individual y tienen un propósito específico. <https://blogs.iadb.org/bidinest/es/bonos-tematicos-instrumentos-esenciales-de-desarrollo/>

6 S&P Global: A Pandemic-Driven Surge In Social Bond Issuance Shows The Sustainable Debt Market Is Evolving.

7 S&P Global: A Pandemic-Driven Surge In Social Bond Issuance Shows The Sustainable Debt Market Is Evolving.

**vii.** Con respecto a Colombia y a la implementación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ODS, el Gobierno Nacional en el documento CONPES 3918 de marzo 15 de 2018, menciona: “El presente documento establece las metas y las estrategias para el cumplimiento de la Agenda 2030 y sus ODS en Colombia. Genera una hoja de ruta para cada una de las metas establecidas, incluyendo indicadores, entidades responsables y los recursos requeridos para llevarlas a buen término”.

**viii.** Para la fecha del documento CONPES el balance general del país en el cumplimiento de los también conocidos como Objetivos Desarrollo del Milenio, ODM, era positivo: se había alcanzado el 86,8% de ellos; sin embargo, la situación producto del COVID-19 muy seguramente represente retrocesos a estos avances. Lo anterior implicará que a futuro el gobierno de Colombia deba hacer esfuerzos mayores con el fin de retornar el país a los niveles ya alcanzados. Además, es fundamental tener en cuenta que para marzo del 2018 se estimaba que la implementación de cuatro<sup>8</sup> de los 17 ODS para el 2030 requeriría una inversión de 108,19 billones de pesos colombianos<sup>9</sup>.

**ix.** Las pequeñas y medianas empresas (pymes), de acuerdo con las cifras del DANE (incluyendo a las microempresas) generan el 80% del empleo en Colombia, el 35% del PIB y representan más del 90% del sector productivo. Para finales de 2019, el número de pymes ascendía a 2.540.953, pero a pesar de esto, el acceso a la financiación bancaria ha sido un limitante para su crecimiento y desarrollo, ya que solo el 44% de estas empresas solicitan créditos en el sector financiero formal. Adicionalmente, el acceso a otras fuentes de financiación como el mercado de capitales o líneas de crédito de entidades multilaterales se dificulta por los requerimientos, costos y montos exigidos.

**x.** Las pymes en Colombia tienen retos a corto y mediano plazo que se deben solventar independientemente del sector en el cual se encuentren. La implementación de estándares sostenibles para las pymes será necesario para su supervivencia en el largo plazo, además

8 En pesos colombianos: Educación de calidad: 65,6 billones; Agua limpia y saneamiento 18,7 billones; Energía asequible y no contaminante 6,14 billones; Ciudades y construcción sostenible 17,75 billones.

9 Consejo Nacional de Política Económica y Social República De Colombia. Departamento Nacional de Planeación. Documento CONPES 3918. Página 2. Ver [https://assets.ctfassets.net/27p7ivvbl4bs/c15L6fPoswi-GYUy64Uy4k/d2d1c2b218757846743c6eb335d5b380/CONPES\\_3918\\_Anexos.pdf](https://assets.ctfassets.net/27p7ivvbl4bs/c15L6fPoswi-GYUy64Uy4k/d2d1c2b218757846743c6eb335d5b380/CONPES_3918_Anexos.pdf)

ayudaría a cumplir con los ODS para el 2030 así como para mantener su estabilidad. Por ejemplo, cada acción que se tome para reducir la emisión de CO2 puede tener un costo o un ahorro asociado.

**xi.** Debido a las limitaciones de la banca tradicional, y a la reducida oferta de crédito para las pymes y la excesiva regulación derivada los Acuerdos de Basilea, el mercado de deuda privada es una de las formas de inversión que más está creciendo a nivel mundial. Es así como durante 2019 se comprometieron cerca de USD 126 B en 89 fondos de deuda privada globalmente, un poco más que los USD 107 B de 2018<sup>10</sup>. Los diez fondos con cierre más grande de 2019 acumularon cerca del 36% del total de los recursos comprometidos en el año. Se encontró también que dada la incertidumbre en la economía, los fondos de deuda privada tienen un potencial considerable para crecer; así mismo, cerca del 91% de los inversionistas en estos fondos reportaron querer mantener o incrementar sus inversiones en este segmento a largo plazo.



## b. Falla de mercado y solución

Las pymes tienen obligaciones en la implementación de estándares sostenibles para lograr el cumplimiento de los objetivos trazados por Colombia para el 2030. Adicionalmente, soportan la mayor parte de los empleos en el país, pero se enfrentan a retos de acceso a créditos bancarios y otras fuentes de financiación. De igual forma, el mercado de capitales no es una alternativa viable por los montos de sus requerimientos de inversión, el perfil de riesgo de este sector y los costos de realizar una emisión.

Para solucionar esta falla de mercado se presenta este ecosistema circular compuesto por dos pilares:

i. Un *Warehousing Facility* que permita ofrecer asistencia técnica para cumplir los requerimientos de sostenibilidad comprometidos por el país y de esta manera otorgar líneas de crédito sostenibles para las pymes y para proyectos que luego permitan una agregación de estos créditos en un título único de mayor monto. Este título se puede colocar en el mercado de capitales bajo una emisión pública o segundo mercado e idealmente, contaría con garantías parciales que permitan mejorar la calificación del título y hacerlo atractivo para los inversionistas institucionales. De igual forma, la agregación de los créditos de bajo monto en un título permite crear un esquema de mitigación de riesgos natural por la variedad de sectores a los cuales se le presta y por la flexibilidad para crear bonos con flujos de caja a la medida de las necesidades de los inversionistas institucionales en temas de plazo, tasa y esquema de amortizaciones.

La originación de los créditos estará basada en dos pilares: 1) la evaluación financiera del riesgo del potencial deudor y 2) el cumplimiento de los criterios ASG del proyecto o la empresa a financiar.

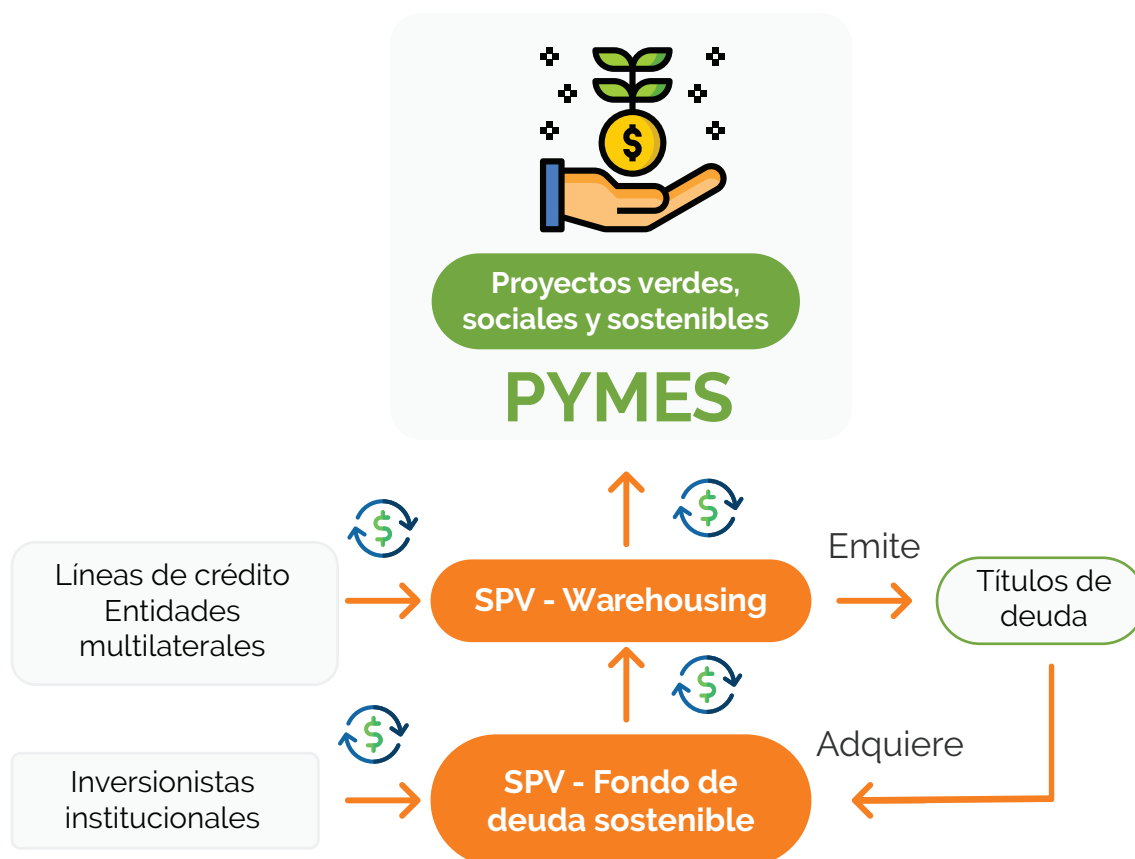
ii. Un fondo de capital de deuda sostenible que permita a los inversionistas institucionales participar en los títulos valores emitidos por el *Warehousing Facility*, participar en otras emisiones sostenibles del mercado público de valores y realizar financiaciones directas sostenibles. Las inversiones del fondo deben cumplir: a) con las calificaciones adecuadas en términos de riesgos y b) con la garantía de



que las inversiones realizadas cumplen con los requisitos de sostenibilidad, los cuales están siendo verificados y medidos pre y post emisión. Este vehículo ofrece el acceso a inversiones para los grandes fondos de pensiones institucionales, nacionales e internacionales que no pueden acceder este mercado por los limitantes anteriormente descritos.

iii. Este ecosistema retorna los recursos al *Warehousing Facility* mediante la compra de los títulos por parte del fondo de deuda sostenible creando un mercado líquido y profesional para cumplir con los requerimientos de inversiones sostenibles que tiene el país en los tratados internacionales. Esto se logra ofreciendo asistencia técnica, manejo de riesgo, estructuración de títulos valores y abriendo mercados de capitales y deitales y inversionistas que en la actualidad no están abiertos para las pymes.

**Ilustración 1.** Ecosistema *Warehousing Facility* de fondo de Capital de Douda Sostenible



Fuente: Elaboración propia.



# Contexto

## 2. Contexto

### a. ¿Qué es la inversión sostenible?

De acuerdo con BlackRock<sup>11</sup>:

La integración ASG es la práctica de incorporar estos factores en las decisiones de inversión para ayudar a mejorar los rendimientos ajustados al riesgo, independientemente de si una estrategia tiene un mandato sostenible. No existe un enfoque único para todos, pero en BlackRock se puede ver que se trata de hacer que la investigación, los datos y las ideas estén disponibles para todos los gerentes de cartera y trabajar con ellos para identificar posibles mejoras de procesos en todas las actividades de inversión.

El ASG a menudo se usa indistintamente con el término “inversión sostenible” o “inversión responsable”. La inversión sostenible o responsable puede verse como el paraguas y debajo estaría ASG como un conjunto de herramientas que ayudan a la medición de la sostenibilidad de la inversión y su impacto.

Los factores ASG a menudo se clasifican como información “no contable” porque captura componentes importantes para las valoraciones de empresas. La valoración de las compañías se ha vuelto más compleja, con una porción creciente ligada a activos intangibles. Las métricas de ASG proporcionan información sobre estos intangibles, como el valor y la reputación de la marca, al medir las decisiones tomadas por la administración de la compañía que afectan la eficiencia operativa y las futuras direcciones estratégicas”<sup>12</sup>.

Por otro lado, de acuerdo con el Charter Financial Analyst Institute (CFA por sus siglas en inglés), los inversionistas están aplicando cada vez más los factores ASG como parte de su proceso de análisis para identificar riesgos materiales y oportunidades de crecimiento. Los factores ASG no suelen formar parte de la información financiera obligatoria, sin embargo, las empresas cada vez hacen más divulgaciones en su informe anual o en informe de sostenibilidad independientes.

---

<sup>11</sup> BlackRock es el asset manager más grande del mundo con USD 7,4 trillones de assets under management en 2019.

<sup>12</sup> Blackrock: ESG Integration. <https://www.blackrock.com/ch/individual/en/themes/sustainable-investing/esg-integration>

## b. El cambio en los inversionistas

Como se mencionó anteriormente, para las instituciones globales administradoras de fondos de inversión, incluyendo las tres más grandes del mundo (BlackRock, Vanguard y State Street), los criterios ASG son una prioridad, tanto que para el 2019 los aspectos de sostenibilidad se habían convertido en uno de los criterios relevantes para evaluar inversiones. Para el año 2018 FTSE Russell afirmó que más del 50% de los fondos de inversión globales comenzaron a considerar o ya incluían evaluaciones ASG en su estrategia de inversión. Los motivos que lideran esta tendencia son:

- i. El tamaño de la inversión: las inversiones están altamente concentradas, llevando a que la teoría de diversificación de riesgo no sea aplicable. El 10% de los principales administradores de fondos tienen el 34% de los activos.
- ii. Retorno financiero: hay una relación positiva entre el desarrollo de los aspectos relevantes de ASG y mayores retornos<sup>13</sup>. Un estudio de 2017 realizado por Nordea Equity Research<sup>14</sup> reportó que, entre 2012 y 2015, las empresas con las calificaciones ASG más altas superaron en un 40% a las empresas con calificaciones más bajas.
- iii. Crecimiento de la demanda: tanto inversionistas institucionales como no institucionales están demandando inversiones sostenibles. Igualmente los clientes de estos inversionistas cada vez están más interesados en invertir responsablemente.
- iv. El deber fiduciario ha evolucionado para incluir los aspectos ASG como factores fundamentales para ser tomados en cuenta y no limitarse al retorno financiero.

---

13 Khan et al. 2016. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. American Accounting Association.

14 Nordea Equity Research: el grupo de servicios financieros más grande de la región nórdica. 2017 Equity research. Ver [https://nordeamarkets.com/wp-content/uploads/2017/09/Strategy-and-quant\\_executive-summary\\_050917.pdf](https://nordeamarkets.com/wp-content/uploads/2017/09/Strategy-and-quant_executive-summary_050917.pdf)

v. El análisis de ASG se ha integrado en el fundamento de los análisis financieros desarrollados por los administradores de los portafolios tal y como lo confirma el CFA.

vi. Los inversionistas son ahora más activos al exigir inversiones en empresas con estrategias ASG. De acuerdo con BlackRock el 85% de los inversionistas quieren que sus inversiones tengan un impacto positivo.



Uno de los ejemplos más relevantes de la “revolución de los inversionistas”, como lo hemos dicho anteriormente, es BlackRock. El administrador de fondos más grande del mundo tomó la decisión de hacer todas sus inversiones sostenibles, tal y como se mencionó en el resumen ejecutivo de este texto.

Así mismo, el Fondo Pensiones del Gobierno de Noruega<sup>15</sup> desde el año 2011 comenzó la revisión de los reportes de sostenibilidad de las compañías en las cuáles invertía y al año siguiente dejaron de invertir en aquellas empresas que no contaban con modelos de negocio considerados sostenibles y a partir del 2014 iniciaron sus reportes de inversión responsable. Tal fue la transformación que en el año 2019 realizaron 43 desinversiones para

dar cumplimiento a sus principios de sostenibilidad . Su objetivo es:

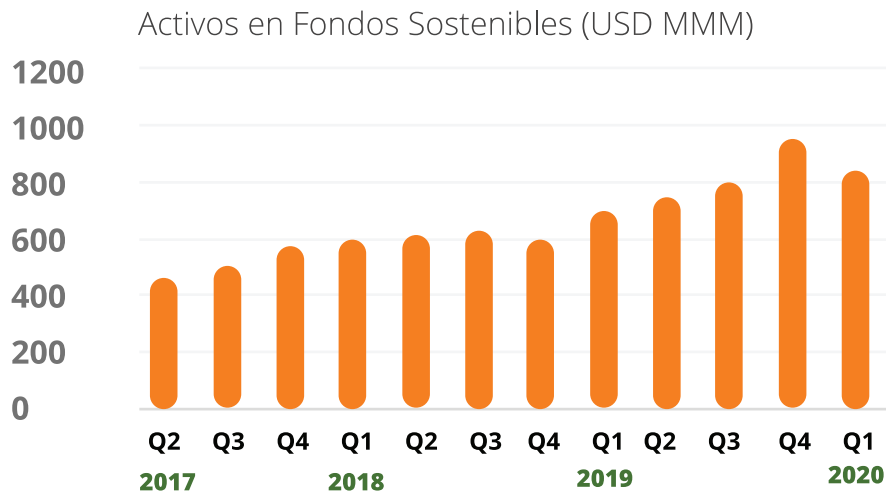
“obtener el retorno más alto posible con un riesgo moderado. La inversión responsable sustenta este objetivo en dos formas. Primero, buscando mejora la rentabilidad a largo plazo de las inversiones. Segundo, buscando reducir el riesgo financiero asociado con los aspectos medio ambientales y las prácticas sociales de las compañías en su portafolio”.

Responsible Investment- Government Pension Fund Global.<sup>16</sup>

En el segundo cuarto del 2017 en el mundo se tenían USD 490 B de activos sostenibles en vehículos de inversión. El crecimiento anual compuesto de estos activos hasta diciembre del 2019 fue del 7%, logrando un incremento de USD 470 B. A finales del 2019, los activos en fondos sostenibles tenían un valor de USD 960 B. Sin embargo, con los efectos de la pandemia asociada al COVID-19 el valor al final de marzo era de USD 841 B, lo que representó una caída del 12% del valor total. En comparación, los fondos globales tuvieron una caída del 18%, mostrando una menor resiliencia ante la crisis.<sup>17</sup>

Aunque actualmente Europa domina con un 81,7% de los fondos sostenibles, seguido por Estados Unidos con un 14,3%, se espera un mayor crecimiento en otras regiones, lo que aumentará los activos sostenibles en el mundo.

## Ilustración 2. Activos en Fondos Sostenibles



Fuente: Morningstar; Global Sustainable fund Flows, mayo 2020.

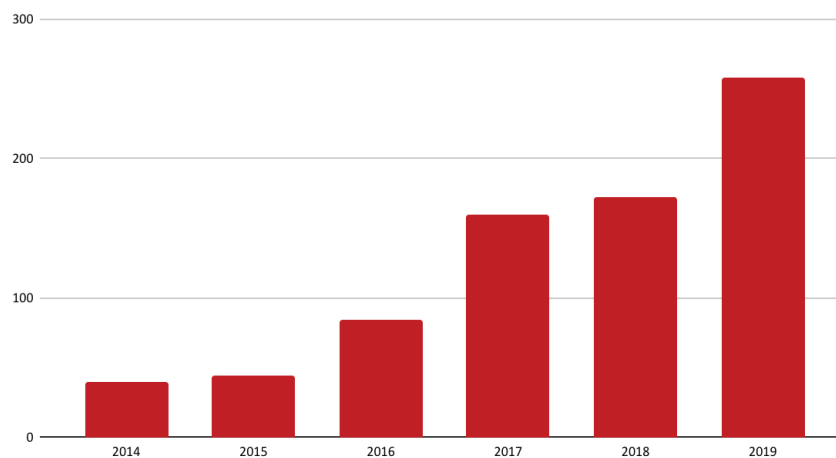
## c. Evolución de bonos temáticos como parte de la inversión sostenible

Los títulos valores han venido evolucionando para darle cabida a los aspectos ASG, los cuales son demandados por los inversionistas institucionales con el fin de garantizar el retorno y sostenibilidad en el tiempo de estas inversiones.

### Bonos verdes

El mercado de bonos verdes ha tenido un crecimiento importante, que se demuestra en el gráfico. En el 2019 los recursos recolectados se destinaron principalmente a proyectos de energía (31%), construcción (30%) y transporte (20%)<sup>18</sup>. Los países que más bonos emitieron durante el 2019 fueron Estados Unidos (USD 50,6 B), China (USD 30,1 B) y Francia (USD 29,5 B), representando entre los tres el 43% del mercado.<sup>19</sup>

#### Ilustración 3. Emisión global de Bonos Verdes



Fuente: Climate Bonds Initiative

### Bonos sociales

Los bonos sociales han tenido un crecimiento impactante en los últimos ocho años. Como se muestra a continuación, desde el 2012 hasta el 2019 las emisiones de bonos sociales han tenido un crecimiento anual compuesto del 59%. En el 2016 se emitieron USD 3 B, mientras que en el 2019 el valor total fue de USD 15,1 B<sup>20</sup>. En lo corrido del 2020 se ha visto un crecimiento

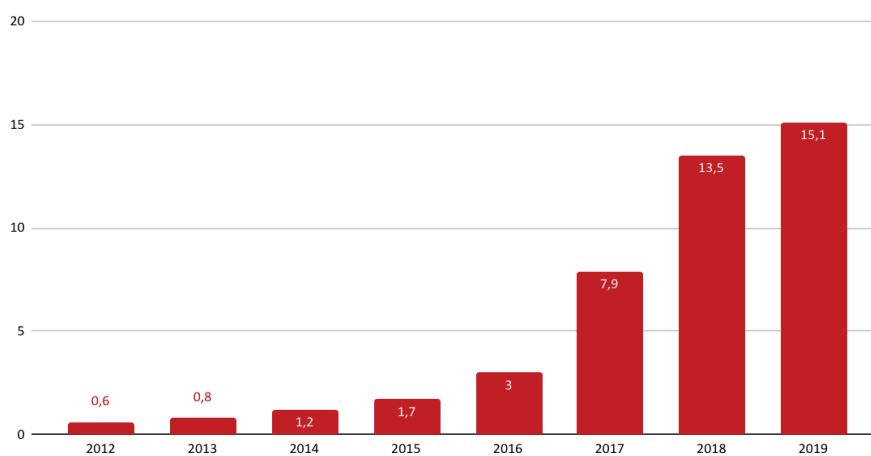
18 Datos: Climate Bonds Initiative

19 Chestney N, 2020. Reuters: Green bond issuance hit record last year, 2020 <https://www.reuters.com/article/us-greenbonds-issuance/green-bond-issuance-hit-record-255-billion-last-year-research-shows-idUSKBN1ZF-1GD>

20 ICMA, 2018. The Social Bond market: towards a new asset class? <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/II-LAB2019-02Social-Bonds-130219.pdf>

importante debido al surgimiento de los bonos sociales COVID-19 o bonos COVID-19 dadas las necesidades que presenta la crisis actual.

#### Ilustración 4. Emisión global de Bonos Sociales



Fuente: ICMA: Social Bonds: The social bond Market 2020.

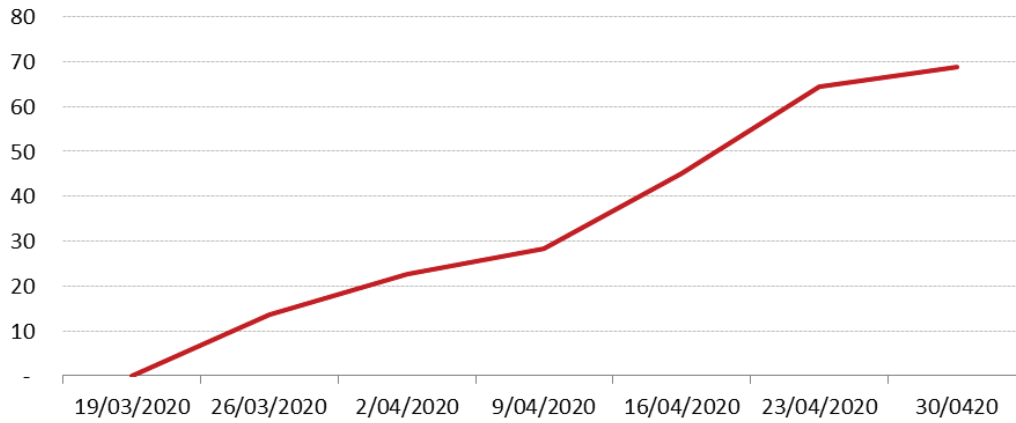
### Bonos COVID-19

La pandemia provocada por el SARS-CoV-2 ha generado una necesidad de recursos que alivien los efectos que ha tenido en los mercados del mundo. Es así como nacen en el mercado los bonos COVID-19, los cuales corresponden a un nuevo desarrollo del mercado de bonos sociales con el objetivo de mitigar el crecimiento del desempleo causado en esta coyuntura. Desde su creación, el mercado de bonos COVID ha llegado a USD 65 B y se espera que pueda llegar a los USD 100 B a finales del 2020.<sup>21</sup>

21 Financial Times, 'Fund managers pile into \$65bn Covid-19 bond market' <https://www.ft.com/content/03d-be400-1bea-4475-bda7-2fbc1d9ce062>



### Ilustración 5. Emisión global de Bonos Sociales



Fuente: Financial Times.

### Bonos sostenibles y Bonos ODS

El interés de los inversionistas en los Objetivos de Desarrollo Sostenible está creciendo dado que son vistos como una manera de satisfacer la creciente demanda para inversiones de impacto. De acuerdo con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, PNUD, y California Public Employees' Retirement System (CalPERS<sup>22</sup>) los bonos ODS son vistos como un "regalo para los inversionistas" dado que los 17 objetivos se han convertido en un punto de referencia para estrategias de inversión en sostenibilidad para una gran cantidad de grandes inversionistas institucionales.

El enfoque de PNUD es la renta fija como un mecanismo de financiación, un activo a largo plazo de menor riesgo y coincide con el perfil de actividades contempladas en los ODS. Por otro lado, el mercado de renta fija tiene suficiente escala, aproximadamente USD 6,7 B de emisiones anuales, cifra que ayudaría a llenar el vacío de financiamiento de los ODS. Estas emisiones podrían desarrollarse en torno a productos estructurados con el fin de reducir el riesgo.

El programa de PNUD de bonos ODS y finanzas corporativas considera dentro de su portafolio los siguientes productos<sup>23</sup> :

22 CalPERS: California Public Employees' Retirement System. Activos bajo gestión, aproximadamente, 386 billones de dólares. [http://calpers.ca.gov/docs/perf-monthly update.pdf](http://calpers.ca.gov/docs/perf-monthly%20update.pdf)

23 SDG 2018, Bonds & Corporate Finance. A Roadmap to Mainstream Investments. [http://catalogue.unccd.int/1004\\_SDG-Bonds-and-Corporate-Finance.pdf](http://catalogue.unccd.int/1004_SDG-Bonds-and-Corporate-Finance.pdf)

- Bonos ODS: categoría amplia que incluye bonos con destinación específica de los recursos, así como bonos de propósito general emitidos por empresas, gobiernos y municipios, o para activos y proyectos.

- Bonos ODS de destinación específica: bonos con estricta destinación del uso de los ingresos hacia actividades elegibles verdes, sociales o climáticas y con un enlace a los ODS. Se emiten de acuerdo con los Principios de Bonos Verdes y Sociales del International Capital Association (ICMA por sus siglas en inglés) el Estandar de Climate Bonds. Los pueden emitir empresas, gobiernos y municipios, o pueden estar relacionados con activos específicos y proyectos. Estos bonos pueden ser no garantizados y respaldados por la solvencia de la empresa o del emisor. También se pueden contar con garantías sobre un activo específico.

- Bonos ODS de propósito general: bonos emitidos por compañías que han adoptado un nivel corporativo una estrategia para contribuir a los ODS y que, adicionalmente, se comprometen a que el uso de estos recursos esté destinado al cumplimiento de los ODS a nivel corporativo. Los bonos ODS de propósito general también pueden ser emitidos por gobiernos y no están garantizados.

- Capital ODS: acciones comunes de empresas que han adoptado una estrategia en el ámbito corporativo para contribuir a los ODS y que se responsabilizan a que estos recursos de propósito general se destinarán a impactar los ODS en esa misma esfera.

- Financiación de los ODS corporativos: uso estratégico de diferentes instrumentos financieros para subvencionar estrategias de ODS de nivel corporativo, incluidos, entre otros, los instrumentos enumerados anteriormente.

PNUD se encuentra desarrollando los estándares para los Bonos ODS. Dichos estándares están bajo consulta en la actualidad.

## d. Desarrollo Sostenible

En el 2015 los Estados Miembros de las Naciones Unidas formularon los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) los cuales constituyen una llamada a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las perspectivas de las personas en todo el mundo. Los ODS se componen de 17 objetivos y 169 metas para alcanzar en el año 2030. Para alcanzar las metas todo el mundo tiene que hacer su parte: los gobiernos, el sector privado y la sociedad civil (en el Anexo 2 se encuentra el detalle de los ODS).

### Ilustración 6. Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS)



Fuente: Naciones Unidas.

En el año 2018 PNUD, consciente de los altos requerimientos de fondos para la implementación de los ODS en el mundo, desarrolló la hoja de ruta para los Bonos ODS y Finanzas corporativas.<sup>24</sup> De acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés), los países en vía de desarrollo requerirán entre USD 3 B y USD 5 B de inversión anual para la implementación de los ODS. El déficit estimado (en el 2018) era de USD 2,5 Trillones y PNUD considera que los mercados de capitales pueden desempeñar un papel clave en el cierre de esta brecha financiera.

Con respecto a Colombia y la implementación de los ODS, el gobierno nacio-

24 SDG Bonds & Corporate Finance. A Roadmap to Mainstream Investments. A White Paper Prepared by The UN Global Compact Action Platform on Financial Innovation for the SDGs [http://catalogue.unccd.int/1004\\_SDG-Bonds-and-Corporate-Finance.pdf](http://catalogue.unccd.int/1004_SDG-Bonds-and-Corporate-Finance.pdf)

nal cuenta con el documento CONPES 3918 del 15 marzo de 2018, que contiene las metas y las estrategias para cumplir con la Agenda 2030 y sus ODS. El documento, como ya se mencionó, también tiene una hoja de ruta para meta, así como indicadores, entidades responsables y recursos necesarios para llevarlas a cabo.

Teniendo en cuenta los avances que ya había alcanzado el país en dicho sentido (86,8% de los ODS alcanzado para marzo de 2018) y la crisis producto de la pandemia, hay que destacar que el desarrollo de las pymes requiere tanto del esfuerzo significativo del gobierno nacional para la implementación de los objetivos como de que las pymes incluyan en sus planes de negocio la implementación.

## e. Impacto de la pandemia y la respuesta de los mercados internacionales

La pandemia del SARS-CoV-2 requiere de una serie de recursos que alivien los mercados del mundo. Según datos del Fondo Monetario Internacional, FMI, se espera que las pérdidas para el PIB mundial entre el 2020 y el 2021 asciendan a 9 trillones de dólares.<sup>25</sup> De acuerdo con el Banco Mundial se proyecta que para el 2020 la economía mundial se contraiga en un 5,2%, sin embargo, la caída puede ser mayor si el control de la pandemia se demora más de lo esperado. En las economías desarrolladas se espera una contracción del 7% mientras que en las economías en desarrollo se espera una contracción del 2,5%. Para el 2021 se espera una recuperación a nivel global del 4,2%<sup>26</sup>.

En el mercado de *commodities* se evidenció una caída en los precios durante los primeros meses del 2020. Por ejemplo, los precios de la referencia de petróleo Brent cayeron cerca de 70% entre finales de enero y mediados de abril y se espera una caída en la demanda mundial de petróleo de aproximadamente 8,6%. Para el 2021 se espera una recuperación en el precio del petróleo de referencia Brent a niveles promedio de USD 38 por barril<sup>27</sup>.

---

25 Gopinath, 2020. The great lockdown: worst economic downturn since the great depression. <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/>

26 Banco Mundial, 2020. The Global Economic Outlook during the Covid-19 Pandemic: A Changed world. <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2020/06/08/the-global-economic-outlook-during-the-covid-19-pandemic-a-changed-world>

27 Ídem

En Colombia la pandemia ha tenido un impacto sin precedentes sobre la economía: para el mes de abril el desempleo alcanzó el 19,8%<sup>28</sup> (en comparación al 10,3% en abril del 2019); la inflación anual se redujo en marzo del 3,86% a 3,5% en abril y 2,85% en mayo<sup>29</sup>, que significó una variación mensual de -0,32% y está en línea con una débil demanda agregada. En su reunión de finales del mes de mayo, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa de interés de intervención en medio punto porcentual a 2,75%<sup>30</sup>.

El crecimiento del PIB para el primer trimestre del año cerró en 1,1%. En abril, la confianza de los consumidores llegó a mínimos históricos desde que se utiliza este indicador: -41,3%. En números negativos también se encuentran los índices de confianza de los industriales (-35,8%) y el índice de confianza de los comerciantes (-25,5%)<sup>31</sup>. A esta situación se suma la reducción en los ingresos fiscales entre 4 y 6 billones de pesos colombianos derivado de la caída de los precios del petróleo.

Con el fin de medir los potenciales impactos en las empresas, la Superintendencia de Sociedades, tomando una muestra de 16.000 sociedades que reportan sus estados financieros, estimó que en un escenario pesimista de caída del PIB del -1,9% para el 2020 podrían entrar en insolvencia 2.676 (el 17,8% de la muestra). En un escenario extremo de caída del PIB de -7,7% podrían entrar en insolvencia 5.553 (el 37% de la muestra). Lo que demuestra que esta crisis va a requerir de una financiación importante tanto en el ámbito gubernamental como para las empresas del sector privado.

Esta crisis social y económica debe ser vista como una oportunidad para enfocar las inversiones hacia una recuperación económica verde y sostenible. Los encargados de la toma de decisiones tienen una responsabilidad frente a la sociedad y el medio ambiente, razón que hace imperativo dirigir las inversiones hacia la sostenibilidad, la resiliencia y hacia la reconstrucción de las cadenas productivas para que tengan resistencia ambiental. Tanto los inversionistas institucionales como los privados deben priorizar los

---

28 Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>

29 Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc>

30 Banco de la República de Colombia, 2020. Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de mayo 29 de 2020. <https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-del-banco-republica-mayo-29-2020>

31 Ídem.

modelos de negocio sostenibles y aquellos enfocados hacia una economía de emisiones neta cero. De acuerdo con Stiglitz<sup>32</sup> el gasto público y las inversiones deben estar dirigidas a cadenas productivas que estimulen la transición verde y la generación de empleo, aun cuando esto requiera de proyectos de largo plazo y recuperación sostenida.

Este documento propone una estrategia para acercar a los inversionistas a este tipo de inversiones sostenibles. A través de un ecosistema de dos vehículos financieros se busca acelerar la recuperación económica y la generación de empleo, enfocada en las pymes y en activos verdes, sociales y sostenibles.

### Respuesta de los mercados internacionales COVID-19

Con la emisión del Banco de China del primer bono COVID-19 se dio inicio a un nuevo desarrollo del mercado de Bonos Sostenibles y se realizó con el objetivo de aliviar el crecimiento en el desempleo creado por la pandemia.

Hasta el momento se han encontrado dos tipos de bonos COVID -19<sup>33</sup>:

- a. Bonos de destinación general: también considerados bonos para la operación ordinaria y corresponden a bonos destinados a financiar la respuesta al COVID-19 por parte del emisor.
- b. Bonos con destinación específica: bonos verdes, sociales o sostenibles que responden a un tema específico relacionado con el COVID-19.

El uso de los recursos conseguidos por medio de estos bonos se puede dividir en dos categorías que presentan los mayores desafíos a los que se enfrentan las economías mundiales.<sup>34</sup>

- Financiación o refinanciación de actividades que puedan combatir la enfermedad.
- Ayudar a las pymes a resolver distintos problemas a los que se puedan enfrentar debido a la baja actividad económica.

Actualmente el 90% de las emisiones las han realizado gobiernos y agencias supranacionales, mientras que el otro 10% ha sido emitido por corporaciones.

35

---

32 Stiglitz J. 2020. The Guardian. Invest in green economy and we'll recover from the COVID-19 crisis.

33 AXA 2020 - COVID-19: How a new breed of bonds can help finance the fight. [https://www.axa-im.es/content/-/asset\\_publisher/qxx9OlkAqLWg/content/covid-19-how-a-new-breed-of-bonds-can-help-finance-the-fight/23818](https://www.axa-im.es/content/-/asset_publisher/qxx9OlkAqLWg/content/covid-19-how-a-new-breed-of-bonds-can-help-finance-the-fight/23818)

34 Idem.

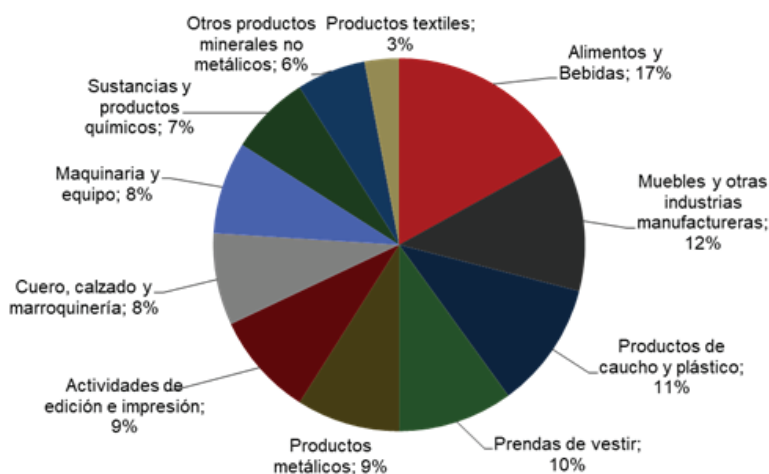
35 Additional Q&A for Social Bonds for COVID-19, ICMA, April 2020. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Social-Bonds-Covid-QA310320.pdf>

## f. Pymes

Las pymes, como se dijo antes en este texto, son vitales en la generación de empleo de Colombia, en el porcentaje del PIB (35%) y como grandes representantes del sector productivo: cabe recordar que para el año 2019 en número pymes en el país ascendía a 2.540.953.

Por otra parte, los datos presentados en el segundo semestre del 2019 por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) muestran que el 37% de las pymes pertenecen al segmento de comercio, seguido por servicios con un 32% e industria con un 31%. En el segmento industrial, un 76% son empresas pequeñas y un 24% son empresas medianas. La distribución industrial está liderada por alimentos y bebidas con un 17% de las empresas, seguido por muebles y otras industrias manufactureras con un 12%.

**Ilustración 7.** Participación de las pymes en la industria



Fuente: ANIF: La gran encuesta PYME y datos DANE. Las pymes en Colombia tienen retos a corto y mediano plazo que se deben solventar independientemente del sector en el cual se encuentren. Así mismo, la implementación de estándares sostenibles para las pymes es necesaria para el cumplimiento de los ODS para el 2030, y para mantenerlas estables. Teniendo en mente que cada acción que reduzca la emisión de CO<sub>2</sub> pueda tener un costo o un ahorro asociado se presenta la siguiente tabla, donde cada medida de mitigación tomada tiene unas variables asociadas de reducción de emisiones y costo efectivo.

**Tabla 1.** Acciones de mitigación. Costo e impacto.

Acción de mitigación	Reducción CO <sub>2</sub> (Mill. Ton)	Costo efectivo (USD/ton)
<b>Agricultura</b>		
Plantaciones de mango y aguacate	49	(56)
Mejores prácticas de fertilización	0,80	(51)
Sistemas silvopastoriles intensivos	208	(7)
<b>Deshechos</b>		
Camiones de recolección híbridos	0,50	(3)
Compostaje	72	1
Energía de fuentes sólidas	69	2
<b>Petróleo, Gas y Carbón</b>		
Recuperación mejorada en pozos	20	(35)
Recuperación de gas en refinerías	13	(4)
Optimización del sistema de glicol	6	(4)
<b>Generación Eléctrica</b>		
Portafolio híbrido para ZNI	2	(16)
Fuentes alternativas	53	1
<b>Transporte</b>		
Mejores estándares de desempeño (público)	34	(96)
Mejores estándares (ciudades, público)	6	(86)
Mejores estándares (interurbano, público)	13	(79)
<b>Industria</b>		
Mejores calderas	0,08	(116)
Implementación de tecnología Hylsa	44	(22)
Energía de fuentes sólidas	69	2

Fuente: Universidad de los Andes: Productos analíticos para apoyar la toma de decisiones sobre acciones de mitigación a nivel sectorial.



Los temas ambientales no son los únicos en los cuales las pymes están influyendo de manera significativa. Las temáticas sociales también hacen parte importante de este segmento empresarial debido al alto número de empleos que genera en Colombia. Por ejemplo, en las regiones remotas del país donde los programas gubernamentales no son tan efectivos, las pymes tienden a ejercer un efecto más significativo en las comunidades porque cubren una necesidad en zonas apartadas, permitiendo que las pymes se conviertan en catalizadores sociales que contribuyen al mejoramiento social.

Por otro lado, la adopción de temas sostenibles en la pymes puede resultar un trabajo difícil debido a la falta de guías que les permitan usar la información de manera adecuada. En Colombia el programa de Negocios Competitivos para pymes ha permitido involucrar a las grandes empresas que ya han implementado sistemas de reportes para transmitir esa experiencia y conocimiento a las más pequeñas. Desde el 2016 este programa ha logrado identificar que la ejecución de programas sostenibles es necesaria para lograr eficiencias compartidas entre grandes, medianas y pequeñas empresas; disminución de impactos negativos para el medio ambiente y la sociedad, mayor competitividad y mejor gestión de datos entre otros puntos<sup>36</sup>.

Los efectos de la crisis económica que resultan de la pandemia en el segmento de la economía de las pymes, junto a los compromisos adquiridos por el Colombia para cumplir con el Acuerdo de París, hace urgente la búsqueda de recursos financieros y apoyos técnicos para lograr financiar las necesidades en condiciones financieras adecuadas y cumpliendo los criterios ASG. Esto, además, teniendo en cuenta que únicamente el 44% de las pymes solicitan créditos en el sector financiero<sup>37</sup>.

De acuerdo con la ACOPI (Asociación Colombiana de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas), las medidas tomadas por el gobierno nacional para mitigar el COVID-19 en el país han tenido efectos graves en la pymes. Una encuesta reveló que el 65% de las pymes está considerando cesar contratos en los siguientes tres meses y un 17% estaría considerando acogerse a la ley de insolvencia<sup>38</sup>.

El desempleo ha tenido un crecimiento sustancial en Colombia debido las

---

36 CECODES: Negocios Competitivos para pymes: GRI. <https://www.cecodes.org.co/site/negocios-competitivos-para-pymes-gri/>

37 La Gran Encuesta PYME, primer semestre 2019. Ver <https://bibliotecadigital.ccb.org.co/handle/11520/24065>

38 Impacto del COVID-19 en las MIPYMES Colombianas - ACOPI 2020.

medidas tomadas para prevenir la expansión del COVID-19. Al 31 de marzo del 2020 el desempleo en Colombia alcanzaba un 12,6%, debido a la pérdida de más de 1,5 millones de empleos<sup>39</sup>. La cifra aumentó a 19,8% a finales de abril, alcanzando 4,1 millones de personas desempleadas. En comparación con abril del 2019, la tasa de desempleo creció en 9,8 puntos porcentuales, mostrando el grave efecto de la crisis que la pandemia ha tenido sobre las empresas y los trabajadores colombianos<sup>40</sup>.

## g. Desarrollo de proyectos

La necesidad de desarrollar proyectos de reconversión y mejoras en los principales verticales que tienen impacto directo en temas sociales y ambientales requieren de un acompañamiento financiero y de asistencia técnica cercana que permita apoyarlos en la definición de los proyectos, la implementación y desarrollo de estos es una tarea que el sistema financiero formal no está en capacidad de otorgar.

La estructura financiera de un proyecto por lo general se inicia con una idea, una ingeniería básica y una evaluación de mercado. Para financiar esta parte se requieren recursos concesionales que permitan al empresario desarrollar dicha etapa y así buscar recursos en otras fuentes especializadas más adelante. La solución a esta falla de mercado es una prioridad para alcanzar las metas de sostenibilidad.



39 Ídem

40 Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>

**Tabla 2.** Características de los proyectos según etapa de ejecución

	Requerimiento	Estructura financiera	Riesgo
Pre ejecución	<p>Recursos para:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El desarrollo de la ingeniería básica</li> <li>• Licencias</li> <li>• El desarrollo del plan de negocio.</li> </ul> <p>Los montos requeridos no son grandes</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Blended finance</i></li> <li>• Ventura capital</li> <li>• Inversionistas amigos</li> </ul>	<p>Mayor riesgo financiero, operativo y de negocio</p>
Ejecución	<p>Esquemas de garantías y avales para la mitigación de los riesgos del proyecto.</p> <p>Los montos de financiación requerida son medianos y grandes</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crédito bancario</li> <li>• Crédito de proveedores</li> <li>• Esquemas de garantías</li> <li>• Entidades multilaterales</li> <li>• Fondos de capital</li> </ul>	<p>Estructura de financiación tipo <i>Project finance</i>.</p> <p>Garantías y esquemas de mitigación con estructuración de proyectos</p>
Post ejecución	<p>Requerimientos de condiciones de plazo y tasa competitivos. Proyectos de montos grandes</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Créditos bancarios</li> <li>• Créditos sindicados</li> <li>• Garantías y avales</li> <li>• Titularizaciones</li> <li>• Emisiones en el mercado de capitales</li> </ul>	<p>Principal riesgo es el de ejecución de proyecto</p>

Fuente: Elaboración propia.

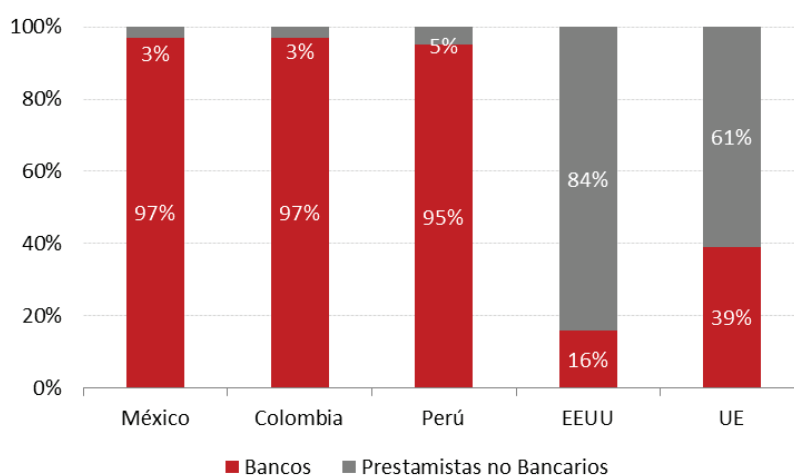
## h. Falla de mercado

### a. Baja cobertura del sector bancario en la financiación de las pymes

Las pymes soportan la mayor parte de los empleos en el país, pero se enfrentan a retos de acceso a créditos y de otras fuentes de financiación. Además, no tienen avances en el reporte de temas sostenibles dentro de su operación, que de existir les permitiría crear estrategias a mediano plazo. Por el otro lado, los inversionistas institucionales no tienen acceso a inversión en deuda privada enfocada en sostenibilidad para pymes.

Existe una falla de mercado en cómo atender este segmento de pymes con créditos diferentes a los de capital de trabajo. En el mercado local, los bancos dominan con un 97% de los préstamos adjudicados, dando poca flexibilidad para las empresas que quieran acceder a uno<sup>41</sup>. Además, el mercado de deuda colombiano es menos competitivo que los mercados desarrollados debido a estructuras estrictas de covenants y garantías de primer grado<sup>42</sup>.

**Ilustración 8.** Financiación por Prestamos Primaria.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Superintendencia de Banca y Seguros de Perú; Comisión Nacional de Banca y de Valores de México; LCD's Quarterly European Leveraged Lending Review, EE, UU y UE.

41 Financiera Superintendence - 2017; Superintendence of Banks and Insurance - 2017; National Banking and Securities Commission - 2017; LCD's Quarterly European Leveraged Lending Review

42 Private Debt Report 2018, Preqin and Leveraged Commentary & Data / S&P Global Market Intelligence.

<sup>43</sup>Debido a regulaciones internacionales y locales, los bancos tienen dificultades para realizar préstamos a este mercado objetivo. Los requerimientos de patrimonio técnico, reservas y provisiones adicionales a la estructura de costos no hace rentable servir este mercado por el tamaño de los créditos y la necesidad de asistencia técnica requerida. Igualmente, los bancos están apostando por enfocarse en segmentos con mayores retornos como las tarjetas de crédito y los créditos corporativos, cuyo bajo monto y costo de adquisición permite mantener mayores volúmenes, tasas de interés y comisiones que hacen más rentable el costo-beneficio.

Tan solo el 44% de las pymes solicita créditos al sector financiero y la mayoría de estos préstamos se utilizan en la financiación de sus actividades diarias (capital de trabajo). Lo expuesto anteriormente ilustra la falla de mercado con relación a la baja cobertura de financiamiento de las pymes por parte del sector financiero.

En caso de que las pymes quisieran acceder al mercado de capitales se enfrentarían con las siguientes limitantes en emisiones ordinarias:

**i)** Monto de la emisión: las emisiones requieren un monto mínimo (benchmark sized). En Latinoamérica la emisión promedio es de USD 243 MM<sup>44</sup>, que pocas veces logra un proyecto individual.

**ii)** Los procesos de emisión y aprobación son más lentos que las líneas de crédito tradicionales.

**iii)** Se requieren emisiones de largo plazo. Sin embargo, el 80% de las emisiones en Latinoamérica no son a un plazo superior a cinco años<sup>45</sup>.

**iv)** Los costos de las emisiones de bonos es alto.

---

43

44

Climate Bonds Initiative: Latin America & Caribbean Green finance state of the market 2019.

45

Ídem.

Adicional a lo anteriormente planteado, las pymes no pueden acceder a créditos directos de los inversionistas institucionales porque:

- No cuentan con una estructura para desarrollar la evaluación de riesgo para empresas de estos tamaños.
- Los montos de los créditos requeridos son muy pequeños y el costo de evaluación (underwriting) es muy alto.
- El nivel de riesgo alto sumado a los requisitos de compliance de los inversionistas institucionales hacen la operación inviable.

## **b. Perfil de riesgo alto de las pymes**

Las pymes son percibidas por el mercado con un alto nivel de riesgo derivado de:

- i) Riesgo de crédito: tamaño del negocio, participación en el mercado en el cual se desempeñan, falta de calidad de la información financiera y contable, bajo nivel de gobierno corporativo, fallas en la formalidad del empleo y reducido cumplimiento de los requisitos sociales y ambientales, entre otros.
- ii) Estructura financiera: el bajo acceso a crédito que se ajuste al flujo de caja del negocio vs. el crédito de capital de trabajo que ofrece el sistema financiero y que en muchas ocasiones es utilizado para financiar requerimientos de largo plazo por ejemplo: compra de activos fijos, equipos, expansiones, etc.

Para poder mejorar el perfil de riesgo derivado de una orientación del negocio a la sostenibilidad, las pymes requieren fondos y asistencia técnica. El acceso a recursos de deuda sostenible cuando se cumplen los requisitos exigidos en los principios de sostenibilidad hace que estas empresas puedan llegar a desarrollar su gestión armónicamente con la sociedad en la cual operan, con sus empleados, proveedores y clientes, buscando cuidar los recursos de una manera responsable y sostenible.

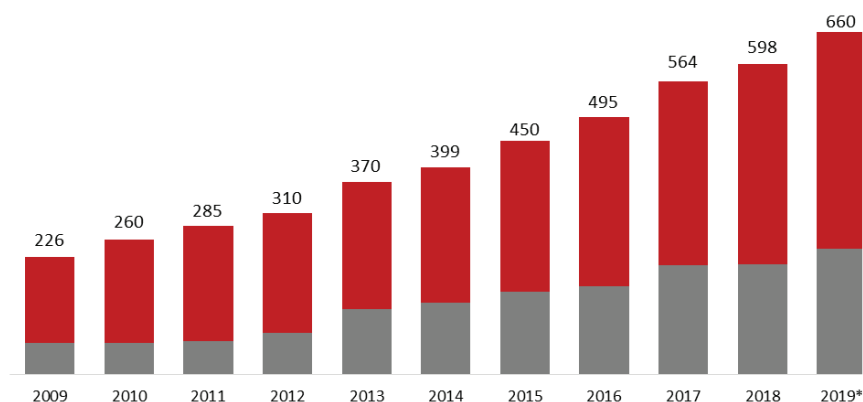
## i. Deuda Privada

### En el ámbito internacional

La deuda privada es aquella que se realiza por fuera del sector financiero regulado. Creció exponencialmente a partir de la crisis financiera del 2008, pues esta endureció los requisitos para acceder a los recursos del sistema financiero formal. Por lo anterior, proliferaron los vehículos de deuda privada con múltiples estrategias y enfoques por sectores y segmentos de mercado. En términos de activos bajo administración, la deuda privada se ha convertido en el tercer activo de capital privado más importante, inclusive por delante de los recursos destinados a infraestructura y recursos naturales. En la actualidad hay cerca de 1.764 vehículos activos en este segmento (aproximadamente el doble de hace cinco años) y más de 4.100 inversionistas colocando sus recursos en este tipo de activos<sup>46</sup>.

Durante el año 2019 se comprometieron cerca de USD 126 B en 89 fondos de deuda privada, un poco más que los USD 107 B de 2018<sup>47</sup>. Los diez fondos con cierre más grande de 2019 acumularon cerca del 36% del total de los recursos comprometidos en el año. Se encontró también que, dada la incertidumbre de la economía, los fondos de deuda privada tienen un potencial importante para crecer: cerca del 91% de los inversionistas en estos fondos reportaron querer mantener o incrementar sus inversiones en este segmento a largo plazo<sup>48</sup>. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de los recursos comprometidos en deuda privada y los AUM de los vehículos especializados en este segmento de inversión.

**Ilustración 9.** Activos en Fondos Sostenibles



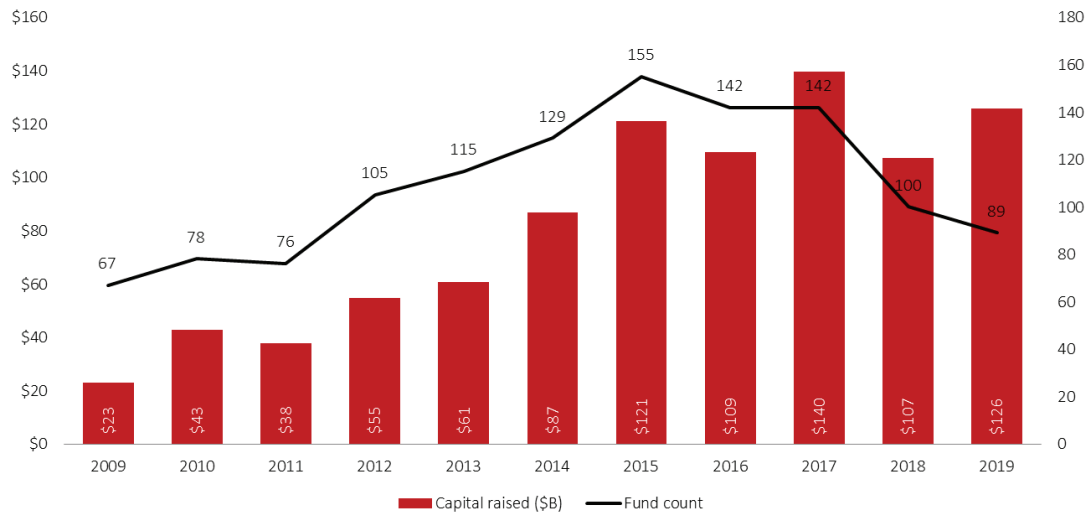
Fuente: Pitchbook, 2020. Datos hasta Marzo del 2019.

46 Prequin, 2020. Global Private Debt Report.

47 Pitchbook, 2020. Global Private Debt Report H2 2019.

48 Ídem.

## Ilustración 10. Evolución vehículos vs. nuevos compromisos de inversión

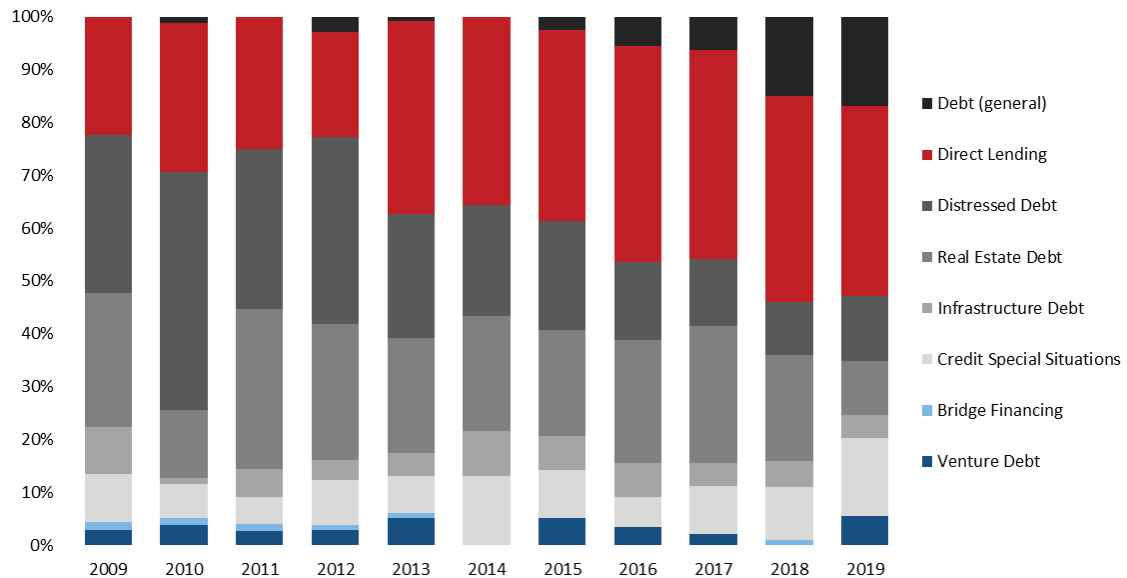


Fuente: Pitchbook, 2020. Datos hasta Marzo del 2019.

Con respecto a la destinación de estos recursos, se encontró que los vehículos de deuda privada más representativos están en el segmento de préstamos directos (direct lending). Por lo general, estos vehículos realizan préstamos a compañías de tamaño mediano y es un segmento muy apetecido por los fondos de pensiones. Los tipos de financiación más importantes son: el crédito corporativo (principalmente a través de financiación directa) y el segmento de deuda inmobiliaria. Estos recursos se colocan con menos covenants y con términos más amigables para el deudor que los recursos del sistema financiero formal, lo cual no ha impedido que estos vehículos lleguen a niveles récord de devoluciones de recursos aportados a sus inversionistas en los últimos años<sup>49</sup>.



## Ilustración 11. Estrategia de colocación vehículos de deuda privada



Fuente: Pitchbook 2020.

Con respecto a las regiones, los recursos de deuda privada siguen concentrados en Norteamérica y Europa. En 2019 el resto del mundo concentró tan solo el 11% de los recursos comprometidos. Este segmento de mercado es pequeño en Colombia y a la fecha se reportan dos vehículos de inversión especializados en deuda privada.

Los inversionistas institucionales y personas naturales están interesados en que sus recursos sean invertidos en títulos valores de empresas que sean sostenibles en el tiempo y que, además de tener una rentabilidad única, estén apoyando la viabilidad de las empresas y del planeta. Las características de las inversiones tienen los siguientes requerimientos:

- Cumplir con los principios ASG.
- Invertir en títulos valores con ciertas calificaciones de riesgo mínimo.
- Montos de inversión con montos mínimos y características específicas.

### Deuda privada en Colombia

En Colombia existen dos fondos de deuda: Kandeo 3D y Sura IM.

## 1. Kandeo 3D

Este es un fondo de deuda senior y NPL (Non Performing Loan). El 20% del portafolio se destina a la compra de cartera de tarjetas de crédito de la banca comercial con un descuento entre 91,5% a 94%. El 80% restante del portafolio se destinará a deuda senior en Colombia, México y Perú.

Los términos principales del fondo son:

- Tamaño aproximado: USD 150 MM.
- Mercado objetivo: grande y mediana empresa de diferentes sectores en México, Perú y Colombia.
- Retorno preferencial: 8%.
- Plazo y periodo de gracia deuda senior: entre cinco y siete años, con un año de gracia.
- Tasa de interés: aproximadamente 15,5% en dólares.

## 2. Sura IM

La estrategia del Fondo Sura está enfocada en instrumentos de deuda que generan una mejor relación retorno/riesgo y fomentan la recuperación económica. Los principales productos ofrecidos son: créditos sindicados, crédito para capital de trabajo, crédito con garantía y créditos directos.

Los términos principales del fondo son:

- Tamaño aproximado: COP 5 B.
- Mercado objetivo: grande y mediana empresa de Colombia y Perú.
- Retorno esperado: TES ocho años + (200-300 pbs).

Como se puede evidenciar, en Colombia no hay fondos enfocados en instrumentos representativos de deuda bajo criterios verdes, sociales o sostenibles. Asimismo, se puede ver que los montos de los créditos deben ser lo suficientemente grandes para cubrir los costos de la originación. En este sentido, las pymes no están atendidas por los vehículos de deuda privada que actualmente existen.



# Solución propuesta

## 3. Solución propuesta

### a. Falla de mercado

Como se ha dicho anteriormente, las pymes soportan la mayor parte de los empleos en el país, pero se enfrentan a retos de acceso a créditos y de otras fuentes de financiación. Así mismo, la falta de avances en el reporte de temas sostenibles dentro de su operación no les permite crear estrategias a mediano plazo para contribuir al logro de los objetivos de Colombia para 2030. Por otro lado, los inversionistas institucionales no tienen acceso a inversión en deuda privada enfocada en sostenibilidad para pymes.

### b. Facilidades propuestas

En este documento se propone un modelo de Ecosistema Circular que permita tener la oferta de créditos con condiciones específicas de sostenibilidad, el esquema de agregación y empaquetamiento de estos créditos en un título valor con una garantía parcial en el cual los inversionistas institucionales estén dispuestos a invertir. Los títulos emitidos deben cumplir con los requerimientos de ASG con el fin de garantizar la sostenibilidad de sus portafolios de inversión y minimizar los riesgos.

Este ecosistema está compuesto por dos vehículos financieros que solucionan la falla de mercado (ver Ilustración 1):

#### i. *Warehousing Facility*

Es una línea de crédito con destinación específica otorgada por una entidad financiera nacional, internacional o multilateral. A través del vehículo se originarán los créditos para pymes y/o proyectos específicos. Los administradores del vehículo deberán asegurar que los créditos y/o proyectos sean bancables, cumplan con los criterios de sostenibilidad y tengan el perfil para poder ser luego agregados y vendidos en el mercado de capitales, ya sea a través de la emisión de un bono o una titularización, de forma tal que se ofrezca al inversionista una diversificación del riesgo.

## **ii. Fondo de Capital de Deuda Sostenible**

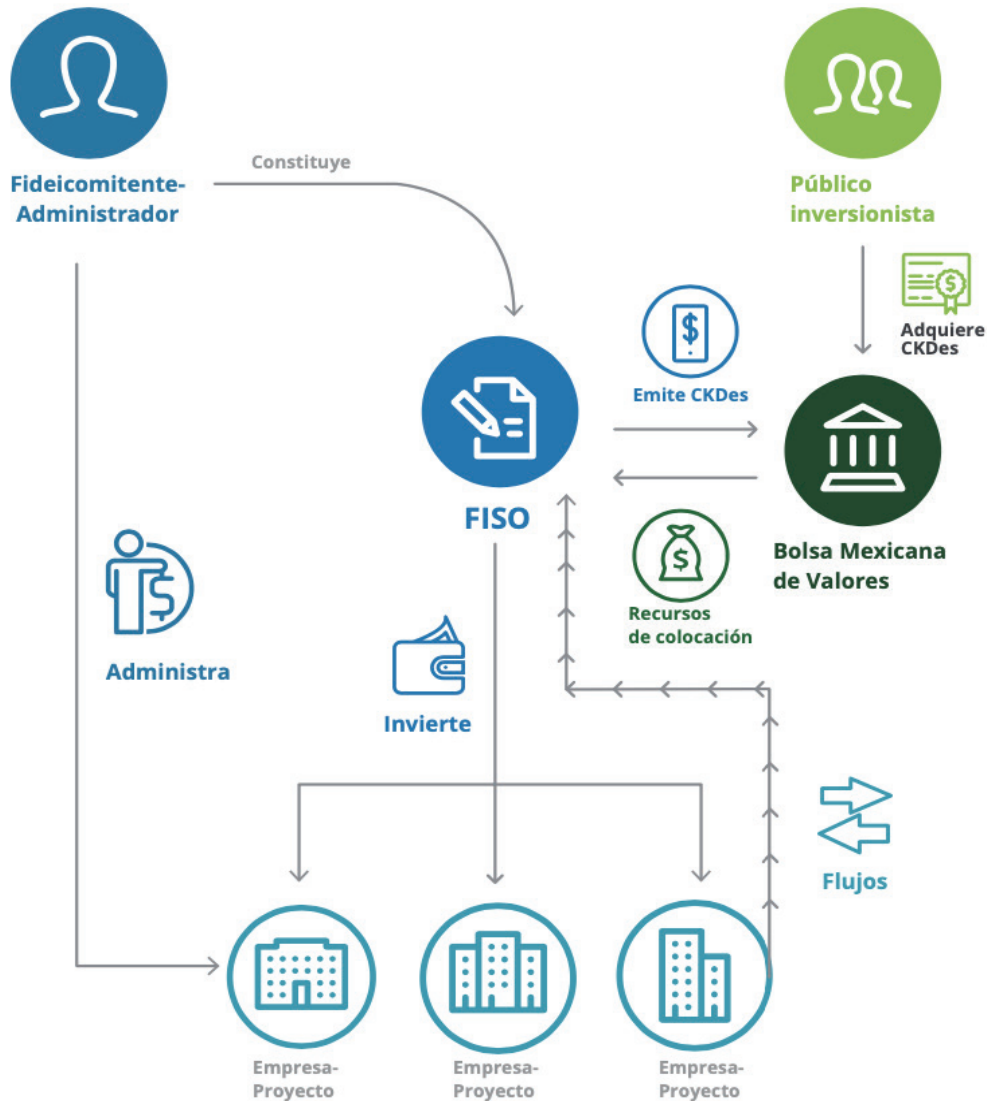
Este vehículo tiene como objeto permitir que inversionistas institucionales locales e internacionales puedan realizar inversiones en títulos de deuda sostenible de las pymes. El mandato de este fondo sería: a) la inversión en títulos valores de deuda respaldado por los créditos sostenibles de las pymes y b) la inversión en créditos directos de deuda sostenible para pymes. El fondo por lo tanto será una fuente de compra de títulos originados por el *Warehousing Facility*.

## **iii. Experiencias internacionales en estructuras similares**

Internacionalmente se ha dado un desarrollo de herramientas financieras algunas de ellas tienen estructuras similares a las presentadas en este documento las cuales buscan acceder a las pymes y ofrecerles crédito para luego ser titularizados y vendidos en el mercado de capitales. En general, estos instrumentos financieros funcionan como agregadores de cartera, los cuales realizan una titularización dirigida a inversionistas institucionales. Para cada uno de los ejemplos existe un activo como subyacente. En algunos casos se utiliza una calificación crediticia de los títulos.

Algunas estructuras son: CKDs, CERPIS y FIBRAS en México, CRAs y CRIs en Brasil, VGF en India, ABS verdes en Estados Unidos entre otros. En el Anexo 1 se presentan en detalle algunas de las estructuras mencionadas.

## Ilustración 12. Certificados de Capital de Desarrollo



Fuente: Deloitte.

Uno de los ejemplos mostrados son los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD). Estos se han implementado en México y Estados Unidos, teniendo como enfoque temas de infraestructura, energía e inmobiliarios. Son instrumentos bursátiles para financiar actividades, proyectos o empresas cuyos principales inversionistas son fondos de inversión.

## c. Estructura y características del *Warehousing Facility*

### i. Antecedentes

El *Warehousing Facility* se creó originalmente para darle rotación a los créditos de vivienda y créditos hipotecarios asociados a proyectos de interés social. El takeout de la línea de crédito es una emisión de bonos o una emisión de un instrumento de deuda en el mercado público de valores. Esta emisión se puede adelantar utilizando un credit enhancement como garantías parciales que ofrecen las mismas bancas multilaterales.

El desarrollo de esta facilidad de crédito ha ampliado la capacidad de las bancas multilaterales para llegar a mercados que son de difícil acceso por su tamaño, sus requerimientos en el underwriting de los créditos y el manejo de los mecanismos de medición de impacto, y hay ejemplos en el sector agrícola, las finanzas verdes y pymes, entre otros.

La figura del *Warehousing* ha evolucionado hacia una plataforma de agregadores e integradores de créditos y microcréditos con el fin de alcanzar un monto que permita realizar una emisión de títulos valores y acceder a los mercados de capitales. Esta figura requiere del desarrollo de las siguientes actividades:

- Capacidad de evaluación de riesgos de créditos cuyo destino sea la adquisición y la conversión de líneas y negocios hacia temas sostenibles.
- Capacidad de identificar y evaluar que los proyectos cumplan con los requisitos para una potencial emisión de bonos verdes, sociales o sostenibles.
- Capacidad de medir el impacto de estos créditos en los aspectos sociales y/o medioambientales.
- Administrar el riesgo de portafolio de créditos de una manera que permita balancear el riesgo de un bono mediante la diversificación de los riesgos individuales de cada uno de los proyectos.
- Capacidad de ofrecer asistencia técnica (acompañamiento) para los clientes, de tal forma que desarrollen los estándares sociales y/o verdes.
- Optimizar los costos de identificación de activos sociales y/o verdes de los estudios de medición de impacto y de la consecución de verificaciones y certificaciones en ambos aspectos.

## ii. Estructura Básica<sup>50</sup>

El *Warehousing* contará como capital inicial con una Línea de Crédito Rotativa otorgada a un prestatario para que este conforme un portafolio de cartera hipotecaria. Dicha cartera será utilizada como garantía del pago del crédito a IFC.

- La finalidad del portafolio es realizar una titularización cuyos ingresos serán destinados al repago del crédito. En la medida que se cancele el crédito este cupo podrá ser utilizado por el prestatario para adquirir nuevas hipotecas.

### 1) Mercado objetivo y solución de falla de mercado

El *Warehousing Facility* propuesto está enfocado en el segmento de las pymes que, por los montos de financiación que requieren, no tienen acceso al mercado de capitales. Así mismo, serán admisibles los proyectos de bajo monto que cumplan con los demás requisitos para acceder a esta línea de crédito; es decir, que cumplan con los criterios medio ambientales y/o sociales.

Este vehículo logra disminuir la falla de mercado en la medida que permite que las pymes accedan a recursos financieros que de otra forma no sería posible. De esta medida se logra que:

- Se aumente el acceso a recursos financieros de las pymes.
- Se eliminen las barreras de montos y costos asociados a la originación de créditos para que los recursos de las entidades multilaterales y los inversionistas institucionales lleguen a la pequeña y mediana empresa.
- Se ofrezcan portafolios de productos con un riesgo diversificado y que cumplan con los requisitos de sostenibilidad, características relevantes para los inversionistas institucionales.
- Se desarrolle el mercado público de capitales a través de la innovación de instrumentos financieros y la participación de nuevos jugadores.

### 2) Características del vehículo



### Ilustración 13. Estructura Warehousing Facility



Fuente: Elaboración propia.

1. El gestor del vehículo (SPV: Special Purpose Vehicle) contrata una línea de crédito destinada a conformar y almacenar un portafolio de activos verdes.
2. El vehículo será el deudor de los recursos recibidos de las entidades multilaterales. A través del vehículo el gestor podrá adquirir y/o generar activos verdes, proyectos verdes, entre otros.
3. El deudor conforma un portafolio con los activos adquiridos y se encarga de garantizar los criterios de sostenibilidad de dichos activos.
4. El portafolio se mantiene en el SPV, el cual deberá ser administrado por una sociedad fiduciaria de acuerdo con las normas aplicables a los patrimonios autónomos.
5. Una vez se cuente con un portafolio robusto y diversificado en términos de deudores, sectores y tipo de activos se procede a la titularización del portafolio a través del mercado primario. Estos títulos serán custodiados por una entidad acreditada por las autoridades en regulación financiera de Colombia.
6. Con la emisión de títulos se repaga el crédito a las entidades multilaterales, liberando cupo que podrá ser utilizado en la adquisición de nuevos activos verdes.

### 3) Fondeo y destinación

La principal fuente de fondeo de este vehículo serán los recursos de las entidades financieras nacionales, internacionales y multilaterales que estén interesadas en romper esta falla de mercado, pero que por las características del segmento pymes no puedan atenderlo directamente.

Los recursos recaudados serán destinados a múltiples operaciones del sector de pymes siempre y cuando cumplan con los requisitos medio ambientales y/o sociales. Las fuentes de fondeo deberán ser compatibles con estas operaciones, en este sentido, las principales fuentes de recursos serán:

**i.** Recursos *Blended Finance* para ciertas actividades de asistencia técnica y operaciones de crédito que tienen alto nivel de riesgo y retorno bajo pero que son esenciales para el desarrollo del proyecto y/o de la inversión de la pyme. Para estas líneas de financiamiento se requiere:

- Montaje de esquemas de medición de impacto.
- Certificaciones y evaluaciones de terceros para el cumplimiento de los requerimientos verdes y/o sociales.

**ii.** Líneas de capital de trabajo que permitan mantener las empresas en operación.

**iii.** Líneas de créditos a mediano plazo en pesos y dólares para financiar la adquisición de equipos y otras mejoras.

**iv.** Créditos subordinados y convertibles para estrategias de financiamiento más estructuradas.

**v.** Acceso a productos de garantía para el caso en la cual se realice agregación de créditos y emisiones de dichas agregaciones.

#### 4) Originación de los créditos

La originación o adquisición de créditos del vehículo está a cargo del gestor del vehículo. A continuación, se presenta el paso a paso de este proceso:

- **Prospección:** En esta etapa se realiza el análisis general del potencial deudor de acuerdo con las políticas del vehículo y se revisan los criterios de sostenibilidad del proyecto y/o activo de conformidad con la sección G de este capítulo.
- **Originación:** En esta etapa se realiza el análisis financiero del deudor, se revisa su capacidad de endeudamiento y los potenciales riesgos de la operación.
- **Estructuración del crédito:** En este paso se establecen los covenants y las garantías que se van a solicitar al deudor.
- **Seguimiento y reportes periódicos:** El vehículo y el gestor realizarán un monitoreo constante del crédito, el proyecto y el deudor.

#### Ilustración 14. Procesos de originación de créditos



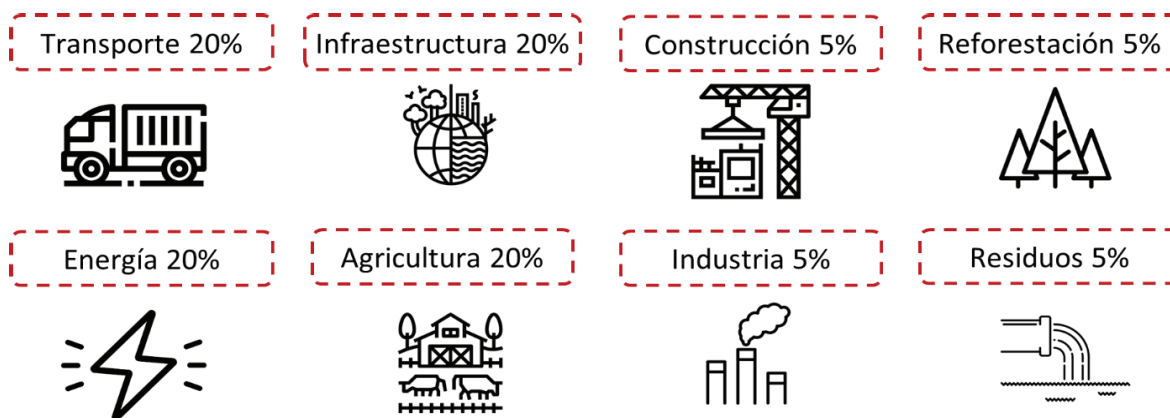
Fuente: Elaboración propia.

## 5) Cupo de los créditos

El cupo promedio en general para los créditos originados a través del *Warehousing Facility* será entre USD 1 y 2 MM. El límite inferior es el monto mínimo necesario para cubrir los gastos fijos asociados a la originación y administración del crédito. El límite superior corresponde al promedio de la capacidad máxima de endeudamiento para una pyme en Colombia: la deuda no podrá superar 6,5 veces el EBITDA del deudor, ratio que equivale a la ratio máxima autorizada por los fondos de deuda privada<sup>51</sup> (el cálculo está basado en una ratio de EBITDA / Activos entre 8% y 10%). De cualquier forma, el monto autorizado dependerá de la capacidad de endeudamiento del potencial deudor.

Para la distribución por sectores se tendrá en cuenta el impacto en sostenibilidad. En principio se estima que esta distribución sea:

### Ilustración 15. Distribución de los recursos por sectores de la economía



Fuente: Elaboración propia.

La distribución se basa en las necesidades de inversión en Colombia, el tamaño que representa el sector en el PIB y cómo las estrategias de reducción de emisiones pueden dar beneficios económicos.

## 6) Evaluación de sostenibilidad

La evaluación de los créditos es de vital importancia para lograr desarrollar un *Warehousing Facility* que cumpla con los requerimientos específicos que se desean, teniendo en cuenta que el segmento que se busca atender es el de las pymes. Esta evaluación tiene también como objetivo crear un benchmarking que puede ser utilizado para poner un rating interno en la emisión.

Es de especial importancia aplicar la teoría de administración de portafolio buscando que este cumpla con los parámetros de diversificación en sectores plazos, garantías y retornos. El portafolio buscará, entre cada una de las verticales, desarrollar un esquema de diversificación de tecnologías, empresas, sectores geográficos, montos y garantías. La participación total dentro de la estructura de deuda de cada empresa tendrá un límite que debe ser definido por el comité de riesgo e inversiones que deberá monitorear la exposición de los dos vehículos.

La creación de un framework interno, capaz de calificar las inversiones y que sea confiable con terceros, permite que las emisiones tengan su propio segundo calificador sin incurrir en costos adicionales. Esta herramienta debe tener reconocimiento amplio, además de ser transparente y permitir que cualquier parte interesada tenga la confianza tanto del producto emitido, como de la calificación y el vehículo que lo emite. Disminuir los costos es esencial para mantener opciones atractivas y poder llegar mejor al mercado objetivo.

Adicionalmente, para la correcta evaluación se deberán tener en cuenta:

- Evaluación de cómo los créditos de esta facilidad están apoyando para la transformación de la empresa y del sector relativo a los cumplimientos de los criterios de sostenibilidad.
- En el caso de créditos concesionales se tienen que detallar las razones para otorgar estos créditos y porqué son una parte importante para la viabilidad del proyecto.

## 7) Emisión de títulos valores

Los títulos emitidos por este vehículo tienen la finalidad de multiplicar los recursos obtenidos a través del fondeo directo (líneas de crédito de entidades multilaterales) y a su vez reducir el riesgo de contraparte en la originación de los créditos. Las emisiones de títulos tienen tres elementos que vale la pena destacar: i) Garantías en la emisión (explicación garantía parcial); ii) Diversificación de riesgos y, iii) Valoración de la capacidad de underwriting de la línea

de crédito en la colocación de la calificación para la emisión de los bonos. A continuación, se resumen los principales costos asociados a la emisión de títulos valores en el mercado colombiano de capitales:

**Tabla 3.** Principales costos de emisiones de bonos en Colombia

Concepto	Costo
<b>Estructuración</b>	2% sobre el monto de la emisión
<b>Colocación</b>	1% sobre el monto colocado
<b>Underwriting</b>	0.5% sobre el monto de la emisión
<b>Calificación</b>	0.1% sobre el monto de la emisión
<b>Otros costos de emisión</b>	Aproximadamente 0.5% sobre el monto de la emisión
<b>Mantenimiento anual</b>	Aproximadamente 0.5% sobre el monto en circulación

Fuente. Bolsa de Valores de Colombia.

- Es importante tener claro el apetito de los inversionistas en términos de los tipos de activos que se van a fondear con el título valor y las revisiones externas o certificaciones que les permitan identificar la emisión dentro de un marco sostenible para sus requerimientos.
- Manejo de riesgo mediante la diversificación de los acreedores, los plazos de los créditos, el uso de los recursos y moneda de denominación.
- Arbitramento del costo de colocación de los bonos incluidos, los costos de la garantía versus el costo de la cartera de crédito.

## 8) Garantías

Las garantías parciales son productos de entidades multilaterales que le permiten a los operadores del *Warehousing* empaquetar créditos de bajos montos a partir de diferentes características como la industria, los criterios de sostenibilidad y las condiciones de los créditos entre otros. Al estructurar una operación de mercado de capitales se incluye una garantía parcial que es sacada a la venta en el mercado de capitales por el mercado público o privado de valores. Lo que se busca con esta garantía es hacer un arbitraje entre la captación en el mercado de capitales con un título valor que tiene una garantía versus la colocación de un crédito a una pyme en el mercado colombiano.

Los créditos para las pymes tienen percepción de alto riesgo por parte del sector financiero y de los inversionistas. Solucionar dicha falla de mercado

y promover que los inversionistas institucionales adquieran estos títulos requiere ofrecer una garantía parcial para los créditos. Existen dos esquemas de garantía que se deben evaluar:

- Garantizar cada uno de los créditos desembolsados por la facilidad de crédito y cobrar por este servicio un valor adicional. Por ejemplo, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos ofrece este tipo de garantías para ciertos sectores de la economía y también pueden ser garantizados por entidades multilaterales que ofrezcan este tipo de seguros.
- Asegurar la emisión de títulos valores con una garantía parcial que permita obtener una calificación de riesgo mejor y abrir el mercado a inversionistas potenciales. Las entidades multilaterales, por ejemplo, ofrecen la garantía parcial para emisiones de títulos valores.

#### **d. Estructura y características Fondo de Capital de Deuda Sostenible**

##### **1. Mercado objetivo y solución de falla de mercado**

Las regulaciones de las entidades financieras están haciendo muy costosa la oferta de crédito para las pymes. Es por esto por lo que créditos inferiores a ciertos montos no son económicamente viables en términos de costos de underwriting y allocation de capital de entidades financieras.

El mercado de deuda privada en Colombia necesita de un desarrollo integral en términos de sostenibilidad para lograr la atracción de nuevos inversionistas. Los beneficios que se logran obtener por medio del mercado de deuda privada se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Son inversiones que están enfocadas en el cumplimiento de los principios de riesgo de entidades sostenibles bajo los principios de ASG y crédito.
- Evaluación soportada en obtener retornos sostenibles superiores y consistentes en el tiempo.
- Instrumentos de baja correlación con el mercado de valores tradicional.
- Oportunidad de servir un mercado que está desatendido y presenta ineficiencia de precios y garantías.
- Búsqueda de la preservación de capital mediante el requerimiento de garantías y cumplimientos de covenants.

El fondo de deuda sostenible se enfoca en el desarrollo del mercado de deuda colombiano al hacer énfasis en los criterios de sostenibilidad. Gracias a esto es posible obtener ciertas ventajas frente otro tipo de fondo. Las principales ventajas de este vehículo se resumen a continuación:

- Promover el cumplimiento de los criterios de sostenibilidad mediante la oferta de asistencia técnica y verificación del cumplimiento de los compromisos.
- Evidencia teórica de que las empresas que tienen implementada una política de sostenibilidad tienen un retorno más alto y una correlación menor con las otras industrias que no cumplen con esta.
- Primer fondo especializado en la evaluación de deuda sostenible en Colombia.
- Retornos superiores al 8% con esquema de fuente de pago y garantías de acuerdo con los plazos y los montos.
- Diversificación de los portafolios de inversión entre deuda sostenible privada, bonos e instrumentos de deuda del mercado de capitales.



## 2. Características del vehículo

Denominación y naturaleza del fondo: Será de capital privado, cerrado, de largo plazo, de rentabilidad variable. Dirigido a personas jurídicas, nacionales o extranjeras, fondos de inversión colectiva, patrimonios autónomos, fondos de pensiones, aseguradoras, fondos de cesantías, fondos de pensiones voluntarias y entidades aseguradoras (entre otras), que han suscrito los documentos de vinculación al fondo, incluyendo el compromiso de inversión, y que reúnen las condiciones previstas en el presente reglamento.

- Duración: El término de duración del Fondo será de quince (15) años contados a partir del inicio de operaciones.
- Montos y números mínimos de inversionistas para iniciar operaciones del fondo: El valor agregado mínimo de los compromisos de inversión para el Fondo es de cincuenta mil millones de pesos (COP 50.000.000.000). Para acreditar el monto mínimo se tendrá en cuenta el valor de los compromisos de inversión. Así mismo, el fondo deberá contar con mínimo dos (2) inversionistas.
- Objetivo de inversión del fondo: El fondo de deuda sostenible tiene como objeto ofrecer recursos de deuda privada en el mercado público y segundo mercado, underwriting e instrumentos del cuasi equity y deuda de capital de trabajo para empresas y proyectos que cumplan con los criterios de sostenibilidad definidos por el fondo.
- Los principios de sostenibilidad deberán adoptarse dentro de los estados financieros de las compañías beneficiarias de estos créditos y/o los instrumentos financieros adquiridos por el vehículo. La correcta aplicación de estos principios permitirá un cambio en la percepción de la medición del retorno y de la sostenibilidad dentro de las compañías. Para estas empresas-objetivo se ofrecerá una capacitación y asistencia técnica en la estructuración y emisión de títulos de deuda sostenible.
- Se ofrecerá acceso a títulos valores cuyo activo subyacente son créditos de bajo monto y con condiciones financieras atractivas que permitan a los inversionistas institucionales negociar en estos sin tener una plataforma de evaluación. Adicionalmente, la creación de un vehículo especializado permitiría a los inversionistas institucionales acceder a un portafolio de activos que cumplan con las características de sostenibilidad.

- i. Política de inversión y activos admisibles: El fondo tendrá tres clases principales de inversiones:
  1. Títulos valores que estructure y emita el *Warehousing Facility*.
  2. Deuda de alto monto, que no es parte del mercado objetivo de la facilidad del *Warehousing Facility*.
  3. Títulos representativos de deuda de carácter verde, social o sostenible emitidos en el mercado primario de valores colombiano o en el segundo mercado diferentes a los emitidos por el Warehousing.
  
- ii. Evaluación de la inversión: Para lograr identificar y medir de manera responsable las inversiones realizadas es necesario contar con los siguientes criterios e indicadores:
  1. Efectos posibles de la financiación: La propuesta de financiación debe presentar el efecto que potencialmente puede alcanzar sobre los beneficiarios de los productos o las instituciones.
  2. Posible cambio de paradigma: En este aspecto la propuesta debe presentar cómo el proyecto o la compañía financiada pretende eliminar los obstáculos que impiden la transformación y cómo las medidas impulsan un cambio de paradigma.
  3. Impactos secundarios del proyecto: Evidenciar qué efectos benéficos puede tener el proyecto en términos medioambientales, sociales, económicos y/o de género.
  4. Necesidades del beneficiario: Se debe hacer énfasis en los beneficios que el proyecto trae para las comunidades. Es importante mostrar la relación entre los productos del proyecto y la eliminación de obstáculos para la transformación.
  
- iii. Perfil de riesgo del fondo: Es un fondo de deuda que por la naturaleza de sus inversiones envuelve un alto riesgo de pérdida de la inversión. Está diseñado para inversionistas que tengan una expectativa de inversión de largo plazo y una alta propensión al riesgo. El fondo destinará los aportes de los Inversionistas a la compra de títulos de contenido crediticio cuyo subyacente cumpla con determinados criterios verdes, sociales y/o sostenibles.
  
- iv. Remuneraciones
  1. Remuneración de la Sociedad Administradora  
Por definir.
  2. Remuneración del Gestor Profesional  
Por definir.
  3. Comisión de Éxito del Gestor Profesional  
Por definir.

### e. Servicios compartidos

- Sinergias operativas y administrativas con *Warehousing Facility*: la estrategia consiste en compartir aquellas tareas administrativas y operativas que permitan optimizar el costo de operación de los dos vehículos sin incurrir en conflictos de interés.
  - Independencia en la toma de decisiones de inversiones y aprobación de los créditos por entes separados e independientes, pero siguiendo los principios y requisitos de sostenibilidad.
  - La estructura administrativa y operativa del fondo verde debe ser compartidas con la que tienen la facilidad del *Warehousing Facility* para evitar tener costos que no permitan trasladar el retorno directamente a los inversionistas.
  - Las áreas de crédito, riesgo y desarrollo de portafolios del fondo verde son independientes para evitar conflicto de intereses. Las áreas de verificación y revisión de los portafolios bajo los criterios de sostenibilidad deben ser compartidas para aprovechar las sinergias.
  - La calificación interna para temas verdes, sociales y/o sostenibles disminuye los costos externos de estos vehículos y permite mejorar las condiciones para las pymes.
- Estructura administrativa de los vehículos.

## Estructura administrativa de los vehículos

**Ilustración 16.** Estructura administrativa de los vehículos



Fuente: GROU Fondo de deuda de impacto.

## 4. Conclusiones

En Colombia el balance general en el cumplimiento de los ODM era positivo. Sin embargo, la situación que derivó el COVID-19 seguramente representará retrocesos y así mismo implicará reajustes en la inversión para el cumplimiento de la Agenda 2030 que superarán lo pronosticado en el 2018.

Con la falla del mercado financiero colombiano que limita el acceso a recursos financieros por parte de las pymes se sabe que tan solo dos quintas partes de estas empresas en Colombia logran tener acceso a créditos formales, lo que limita su crecimiento y desarrollo. Adicionalmente, el acceso de estas empresas al mercado de capitales es muy limitado, por el costo de emisión de títulos y la baja capacidad de endeudamiento de las pymes.

Por el lado de la oferta, las dinámicas de inversión actuales están migrando a criterios de desarrollo sostenible que implican una mayor responsabilidad

por parte de las empresas y unos proyectos con más impacto social y ambiental. En este sentido, es necesario apoyar al sector de las pymes pues cada vez se ve más relegado en sus posibilidades de acceder a financiamiento a través del sector financiero formal porque no cuenta con los recursos para cumplir los requerimientos y certificaciones de empresas sostenibles.

Este documento propone la solución a esta falla de mercado a través de una estrategia de recuperación verde y crecimiento sostenible. Se plantea un ecosistema de dos vehículos financieros que interactúan y se complementan entre sí.

Como se explicó anteriormente, el primero es un *Warehousing Facility*, un mecanismo enfocado en la originación de créditos para las pymes, basado los factores ASG, obteniendo recursos de las líneas de crédito disponibles por entidades multilaterales. Este vehículo de deuda privada tiene la flexibilidad y velocidad necesaria para atender este mercado objetivo. Adicionalmente, este mecanismo busca desarrollar el mercado de capitales colombiano agregando los créditos originados para las pymes y emitiendo títulos en el mercado público con una garantía parcial para mitigar los riesgos del sector.

El segundo vehículo es un fondo de capital cuya principal inversión serán los títulos emitidos por el *Warehousing Facility*, que ofrece una alternativa de inversión sostenible para los inversionistas institucionales cuyo activo subyacente son créditos a las pymes.

Este ecosistema sería único en el país, ya que a la fecha no existen fondos de deuda privada enfocados en créditos sostenibles. Hay dos pequeños fondos que buscan prestar créditos a la empresa mediana o grande y tienen costos y requerimientos de garantías que los hacen muy similares a los requeridos por la banca tradicional. Ninguno de estos fondos tiene dentro de su mandato el apoyo de asistencia técnica para asegurar la sostenibilidad de los créditos. Tampoco cuentan con esquemas de medición y seguimiento de estos como sí lo tienen los propuestos en el presente documento.

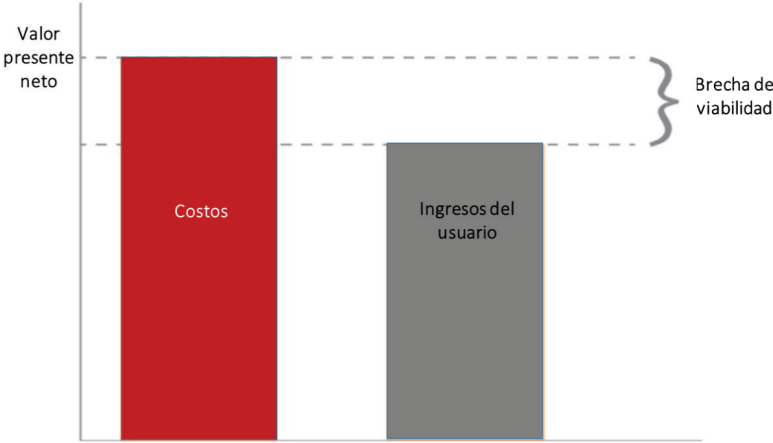
Esta estrategia busca la promoción del mercado de capitales local, tanto mercado público como segundo mercado con instrumentos de deuda, que cumplan los requerimientos de los inversionistas institucionales de sostenibilidad, tamaño de las emisiones, estrategias de mitigación de riesgos por selección de inversiones en diferentes verticales económicas y la utilización de esquemas de garantía parcial para mejorar la calificación de las emisiones de títulos y abrir el mercado para los inversionistas institucionales.

A continuación, se presentan otros aspectos relevantes de este ecosistema que buscan complementar las conclusiones anteriores:

- Primer fondo de deuda sostenible para invertir en títulos de deuda privada sostenible, originado en una facilidad de créditos especializada *Warehousing Facility*.
- Mercado objetivo: pequeña y mediana industria con énfasis en ciertas verticales como energía, transporte, agro y alimentos.
- Estrategia de diversificación del portafolio de créditos mediante la selección en cada una de las verticales de diferentes tecnologías, montos de exposición, garantías, zonas geográficas.
- Especialización en el apoyo de pymes para el cumplimiento de los principios y parámetros de sus inversiones sostenibles como requisito para acceder a estas líneas de crédito.
- Optimización de los costos de operaciones al estar soportado en ciertas unidades de servicios comunes entre la facilidad de crédito y el fondo.
- Transparencia y eficiencia en la selección de los principios de sostenibilidad y en su medición y seguimiento de impacto mediante metodologías cuantitativas y verificables.
- Vehículo de inversión desarrollado para facilitar a los inversionistas institucionales participar de este segmento de pequeña y mediana empresa con estándares de inversión y monitoreo de criterios de sostenibilidad y garantizando que estos títulos cumplen con los requerimientos para una inversión sostenible.
- Búsqueda de rentabilidades entre 8% al 10% con fuente de pago y garantías que permitan realizar un seguimiento único de la empresa.

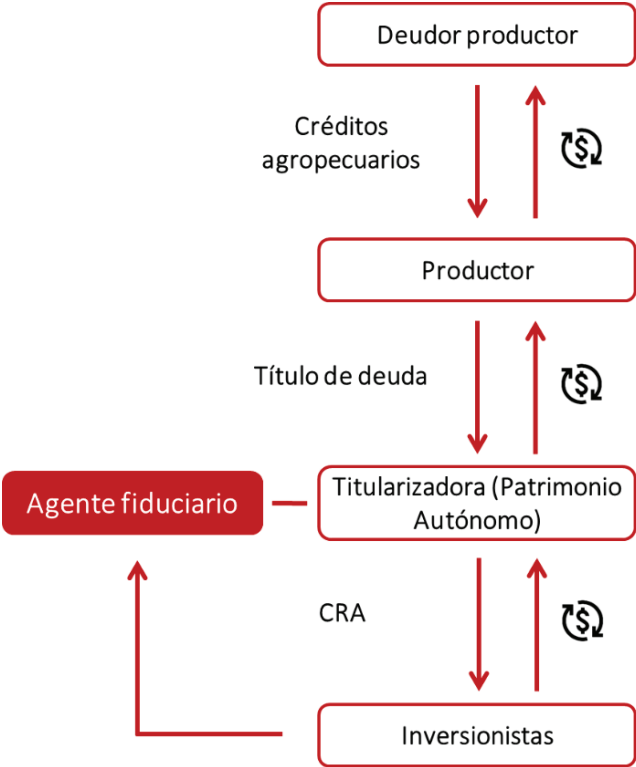
## Anexo 1. Experiencias internacionales

### VGF - Viability GAP Funding



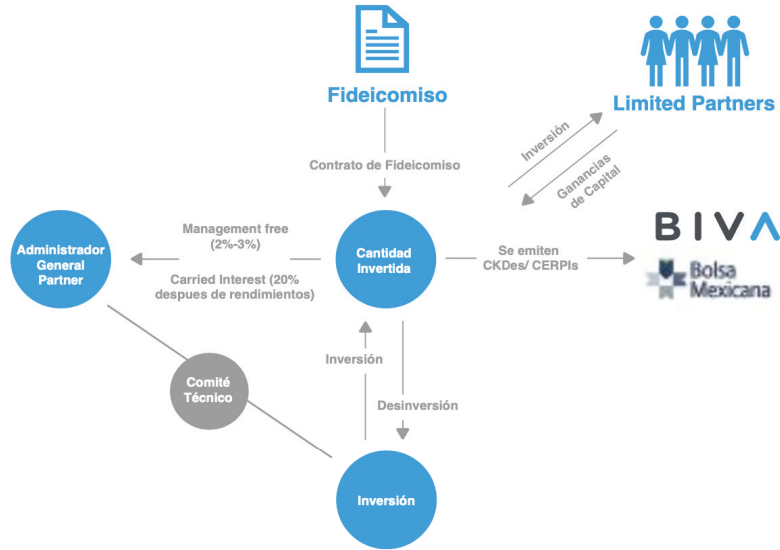
Fuente: Asian Development Bank.

### CRA & CRI - Agribusiness Credit Receivables Certificates & Real Estate Receivables Certificate



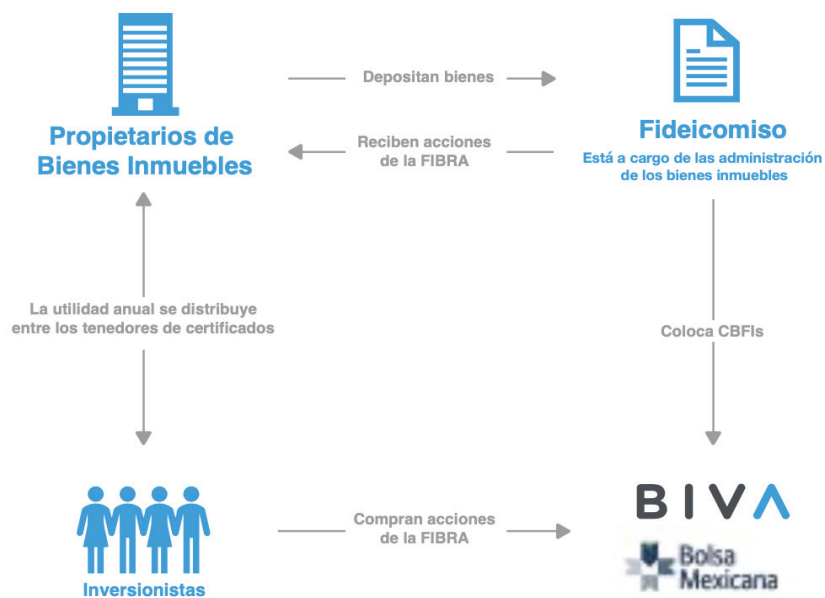
Fuente: Ecoagro/Pinheiro Neto Avogados

## CERPIS - Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión



Fuente: Quantit.

## FIBRAS - Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces



Fuente: Quantit.



	<b>CERPIS</b> Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión	<b>FIBRAS</b> Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces
¿Qué es?	Los CERPIS son instrumentos similares a los CKDS. Se diferencian en que su listado se realiza a través de una oferta pública restringida únicamente a inversionistas institucionales o que mantengan inversiones en valores por un monto mínimo equivalente a 20 millones de dólares. Se fondean a través de llamados de capital y no requieren una calificación crediticia.	Son instrumentos financieros que se enfocan en la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles con la finalidad de arrendarlos. Estos permiten a cualquier persona, invertir en carteras de activos inmobiliarios de la misma manera que invierten en otras industrias: mediante la compra de acciones individuales de la empresa. No requieren una calificación crediticia.
¿Cómo funciona?	Es un instrumento financiero de largo plazo que se emite a través de una Bolsa de Valores, restringido solamente a inversionistas institucionales. - El administrador del fideicomiso puede tomar libremente las decisiones de inversión. - Se puede invertir hasta 90% de los recursos en el extranjero y por lo menos un 10% en territorio nacional. - Se emiten a través de una oferta pública restringida. - El tiempo de inversión promedio es de aproximadamente 5 años y existen varias estrategias de salida para recuperar el capital invertido y generar rendimiento.	- Las emisoras son empresas o Fideicomisos de bienes raíces. - A los propietarios se les otorgan Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs). - El propietario de los bienes raíces deposita los bienes en el fideicomiso que está a cargo de la administración de los bienes inmuebles. - El fideicomiso lo coloca en la Bolsa de Valores de donde los inversionistas pueden comprar acciones de la FIBRA. - El Fideicomiso entrega a los propietarios de bienes inmuebles las acciones de la FIBRA y la utilidad anual se distribuye entre los tenedores de certificados (propietarios e inversionistas).
¿Dónde se ha implementado?	<b>México:</b> CERPIS - Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión <b>Estados Unidos:</b> SPAC - Special Purpose Acquisition Company	<b>México:</b> FIBRAS - Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces <b>Estados Unidos:</b> REIT (Real State Investment Trust)
¿Qué sectores financia?	- Capital privado - Inmobiliario - Infraestructura - Servicios financieros - Forestal	- Capital Inmobiliario - Bienes Raíces

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 2. Desarrollo sostenible

En el 2015 los Estados Miembros de las Naciones Unidas formularon los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) los cuales constituyen un llamamiento universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las perspectivas de las personas en todo el mundo. Los ODS se componen de 17 objetivos y 169 metas a ser alcanzados en 2030. Para alcanzar las metas todo el mundo tiene que hacer su parte: los gobiernos, el sector privado y la sociedad civil. A la fecha, los avances no han sido los esperados, razón por la cual se tiene objetivos ambiciosos para la década del 2020<sup>52</sup>.

Con la ratificación del Acuerdo de París en 2015 (ONU, 2015), los países firmantes establecieron el compromiso de mantener el aumento de la temperatura media mundial por debajo de los 2°C con respecto a los niveles preindustriales, y proseguir los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura a menos de 1.5°C. Los países se comprometieron a aumentar la capacidad de adaptación a los efectos adversos asociados al cambio climático y a promover la resiliencia al clima, a través de un desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).

Con la adopción del Acuerdo de París, Colombia adquirió la responsabilidad de desligar el crecimiento económico del aumento de emisiones de GEI (Ministerio de Ambiente de Colombia, 2016). Por esto, a través de su Contribución Nacionalmente Determinada (NDC por sus siglas en inglés), estableció una meta nacional de reducción de emisiones, con un compromiso de una disminución en un 20% de GEI para el 2030, o en 30% con ayuda internacional, comparado con el escenario tendencial Business as Usual, empezando desde el inventario de GEI de 2010.

---

52      Objetivos de Desarrollo Sostenible. Naciones Unidas Ver <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>



Reducción del 20% de las emisiones,  
Necesitando 57,4 billones de pesos.



Minero y Energético:  
10,82 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Vivienda:  
5,44 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Industria:  
9,29 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Agropecuario:  
13,45 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Comercial e  
Institucional:  
0,9 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Deforestación:  
16,68 Mton CO<sub>2</sub> eq.



Transporte:  
9,72 Mton CO<sub>2</sub> eq.



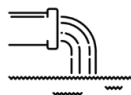
Ambiente:  
0,14 Mton CO<sub>2</sub> eq.

Fuente: Sistema Nacional de Cambio Climático, Sisclima.

Si bien las metas de reducción de GEI se establecieron para el conjunto de la economía colombiana, se priorizaron 47 medidas sectoriales de reducción de emisiones (Ministerio de Ambiente de Colombia, 2016) y para que el país logre el 20% de reducción de emisiones requiere de 57,4 billones de pesos<sup>53</sup>. El cumplimiento de los ODS requiere de financiación y los bonos sostenibles, sociales y verdes son uno de los mecanismos a ser utilizados tanto por los gobiernos como los privados. La inversión pública promedio anual entre los años 2011 y 2016 fue de 1.26 billones de pesos y se ha visto repartida en las siguientes categorías<sup>54</sup>:



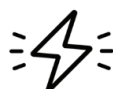
Gestión del riesgo:  
38%



Residuos:  
4%



Medio ambiente y  
recursos naturales:  
31%



Energía:  
3%



Agropecuario:  
17%



Industria y otros:  
7%

Fuente: Sistema Nacional de Cambio Climático, Sisclima.

53 Sistema Nacional de Cambio Climático, Sisclima: Estrategia Nacional de Financiamiento Climático.

54 Ídem.

La Agenda 2030 de Desarrollo y sus ODS constituyen un elemento integrador de las principales agendas del país en términos de desarrollo social. Entre los puntos más importantes se pueden resaltar:

1) El acuerdo final para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera, que fue firmado en 2016 por el gobierno colombiano y la guerrilla de las FARC. El Acuerdo busca poner fin a la guerra, garantizar verdad, justicia y reparación a las víctimas, solucionar el problema de las drogas ilícitas, brindar mejores oportunidades para el campo, y ampliar la participación y la democracia.

2) La estrategia de Crecimiento Verde: es un enfoque transversal y envolvente adoptado por el país que busca el bienestar económico y social de la población conservando la base de los recursos naturales. La estrategia busca desarrollar el potencial de Colombia en términos de bioeconomía, uso sostenible de los recursos forestales, promoción de las energías alternativas, economía circular y movilidad sostenible, además de mejorar la eficiencia del país en términos de uso del agua, uso del suelo y energía<sup>55</sup>.

### Anexo 3. Pequeña y mediana empresa

De acuerdo con el artículo 43 de la ley 1450 del 2011 existen dos criterios para definir el tamaño de una empresa en Colombia: el número de empleados y el valor de los activos.

- Pequeña empresa: entre 11 y 50 empleados y activos entre 501 y 5.000 SMLMV equivalentes a aproximadamente COP 440 M de 2020 y COP 4.389 de 2020, respectivamente.
- Mediana empresa: entre 51 y 200 empleados y activos entre 5.001 y 30.000 SMLMV<sup>56</sup> equivalentes a aproximadamente COP 4.389 M de 2020 y COP 26.334 M.
- Gran empresa: más de 200 empleados y activos de más de 30.001 SMLMV equivalentes a aproximadamente COP 26.334 M.

55 Departamento Nacional de Planeación, DNP. (2018). Colombia hacia el crecimiento verde.














































56 SMLMV: Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes que para el año 2020 equivale a COP \$877.803.




## Anexo 4. Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles

### i. Bonos verdes, sociales y sostenibles

De acuerdo con las definiciones de la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés), los recursos de los bonos verdes deben estar destinados a proyectos amigables con el medio ambiente y los temas principales son la energía limpia, la prevención de la contaminación, la conservación de biodiversidad, el transporte limpio, la adaptación al cambio climático y la construcción sostenible, entre otros. La taxonomía, definida por Climate Bonds Initiative, puede usarse para la selección de proyectos verdes.

**Ilustración 17. Taxonomía**

ENERGY	TRANSPORT	WATER	BUILDINGS	LAND USE & MARINE RESOURCES	INDUSTRY	WASTE	ICT
Solar 	Private transport 	Water monitoring 	Residential 	Agriculture 	Cement production 	Preparation 	Broadband networks 
Wind 	Public passenger transport 	Water storage 	Commercial 	Commercial Forestry 	Steel, iron & aluminium production 	Reuse 	Telecommuting software and service 
Geothermal 	Freight rail 	Water treatment 	Products & systems for efficiency 	Ecosystem conservation & restoration 	Glass production 	Recycling 	Data hubs 
Bioenergy 	Aviation 	Water distribution 	Urban development 	Fisheries & aquaculture 	Chemical production 	Biological treatment 	Power management 
Hydropower 	Water-borne 	Flood defence 		Supply chain management 	Fuel production 	Waste to energy 	
Marine Renewables 		Nature-based solutions 				Landfill 	
Transmission & distribution 						Radioactive waste management 	
Storage 							
Nuclear 							

 Certification Criteria approved  
 Criteria under development  
 Due to commence

12 / 2019

Fuente: Climate Bonds Initiative

Por su parte, los bonos sociales son aquellos destinan recursos a proyectos con resultados socioeconómicos positivos en poblaciones objetivo. Entre los temas que se pueden clasificar como sociales están:

- Infraestructura básica asequible (agua transporte, energía, etc.)
- Acceso a servicios esenciales.
- Vivienda asequible.
- Generación de empleo y programas para prevenir y/o aliviar el desempleo derivado de las crisis socioeconómicas incluyendo el potencial impacto en la financiación de las pymes y las microfinanzas.
- Seguridad alimentaria y cadenas alimenticias sustentables.
- Progreso socioeconómico y empoderamiento.

Los bonos sostenibles tienen como requisito que sean elegibles como verdes y sociales, cumpliendo con las dos condiciones anteriores.

Los bonos verdes, sociales y sostenibles han tenido un desarrollo importante debido al efecto que tienen en el bienestar ambiental y social del planeta. ICMA creó los lineamientos para facilitar el entendimiento de cada uno de estos tipos de bonos y estableció los principios para estos. Los principios son una guía que fomenta la transparencia, divulgación y la integridad del mercado de bonos verdes, sociales y sostenibles. A continuación, se presentan los principios de estos bonos:

### Ilustración 18. características de los Bonos verdes, Sociales y Sostenibles



Fuente: Elaboración propia.

## Proceso de emisión de un bono verde, social o sostenible

Un bono verde, social o sostenible desde el punto de vista financiero es un bono ordinario y debe cumplir con la regulación existente (consignada en la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia) para la emisión. Para que dicho bono entre en una de estas categorías, es necesario que cumpla con los principios descritos anteriormente, lo cual lleva a que previo a la emisión haya: a) una identificación de los proyectos y/o activos a ser financiados, b) una revisión independiente y, c) un modelo de control y seguimiento. Posterior a la emisión, el emisor debe publicar informes acerca del manejo de los recursos del bono. En el siguiente cuadro se integran los pasos a seguir en una emisión desde lo que el punto de vista financiero considera como sostenible.

### Ilustración 19. Pasos para la emisión de un Bono Verde, Social o Sostenible

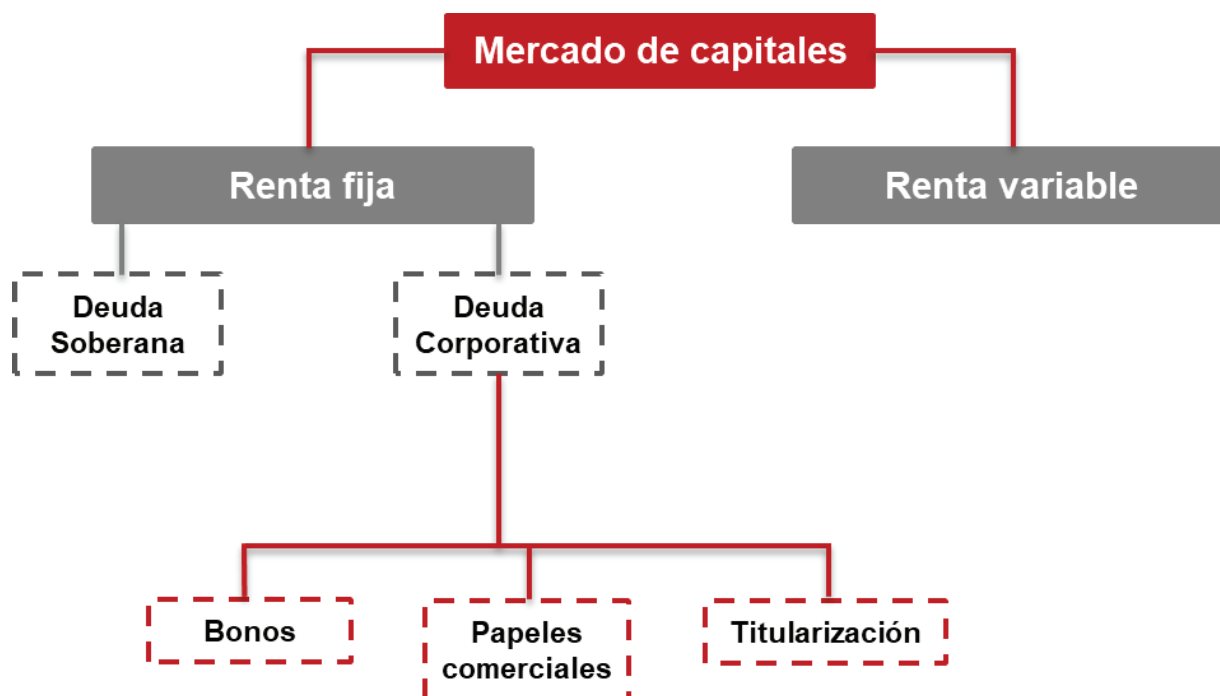


Fuente: CBI. *How to issue a Green Bond*.

## Anexo 5. Mercado de Capitales

### El mercado de capitales colombiano

Ilustración 20. Estructura del mercado de capitales colombiano



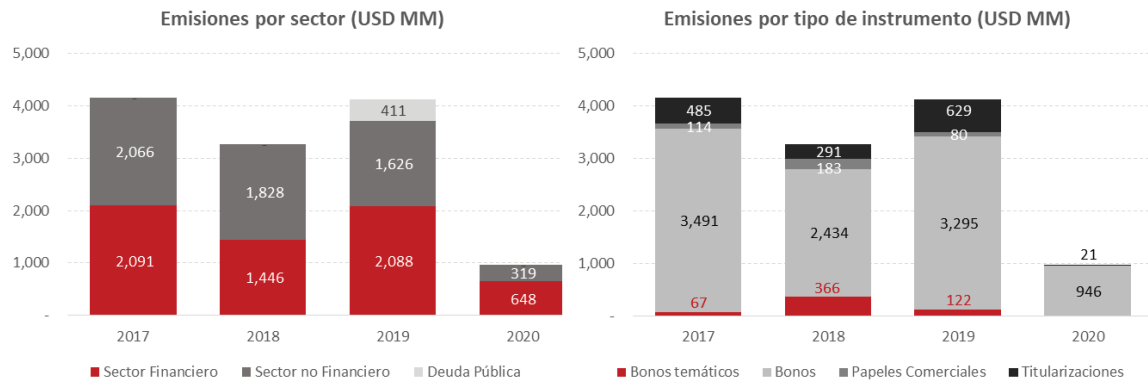
Fuente: Elaboración propia.

El principal instrumento que se negocia en el segmento de renta fija es la deuda soberana y para septiembre de 2019 estos instrumentos representaron cerca del 80% del total de los instrumentos de deuda en Colombia y aproximadamente el 60% del PIB nacional. Solo en el 2019 se colocaron en el mercado más de USD 6,7 B de estos títulos. Los títulos de renta fija se negocian en el mercado primario y/o secundario.

Entre 2017 y marzo de 2020 se emitieron instrumentos de deuda corporativa por más de USD 12,5 B. De este monto, aproximadamente, el 50% correspondió a emisiones realizadas por entidades del sector financiero, el 46% entidades del sector real y el restante a entidades públicas. Con respecto al tipo de instrumento más utilizado, en la siguiente gráfica se puede evidenciar que el 85,6% del monto colocado entre enero de 2017 y marzo de 2020 se hizo a través de bonos. El 11,4% se colocó a través de procesos de titularización y el restante a través de papeles comerciales.



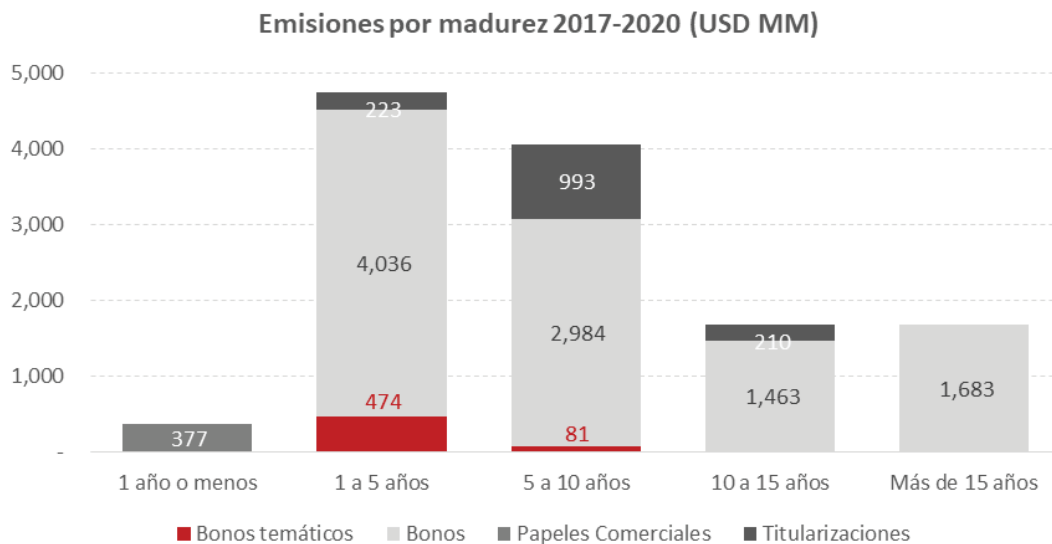
## Ilustración 21. Emisiones títulos de deuda por sector y tipo de instrumento



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Datos hasta Marzo del 2020.

Con relación a los plazos de colocación se puede evidenciar que el 37% de la totalidad de los instrumentos de deuda emitidos tienen vencimientos entre uno y cinco años, y el 32% entre cinco y diez años. Asimismo, el 70% del total de los instrumentos colocados a través de procesos de titularización tienen vencimientos entre cinco y diez años. Con respecto a los bonos temáticos, el 85% de las emisiones de este periodo tienen vencimientos entre uno y cinco años.

## Ilustración 22. Emisiones títulos de deuda por madurez



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Datos hasta Marzo del 2020.

Finalmente, se presentan las tasas promedio de colocación de los instrumentos de deuda. Se utilizan tasas fijas (65% de las emisiones) y tasas variables (35% de las emisiones). Las tasas variables se encuentran indexadas a: 1) DTF de 90 días (tasa promedio de depósitos a término fijo); 2) IBR (Indicador Bancario de Referencia) y, 3) IPC (Índice de precios al consumidor).

**Tabla 4. Emisiones títulos de deuda. Retorno vs madurez**

Tipo de tasa / Madurez	1 año o menos	1 a 5 años	5 a 10 años	10 a 15 años	Más de 15 años
DTF - Spread	A1	.5%N	AN	AN	A
IBR - Spread	1.1%	1.3%	NA	NA	NA
IPC - Spread	NA	2.9%	3.4%	3.6%	4.0%
Tasa fija	5.5%	6.5%	6.1%	4.7%	3.4%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

## Bonos temáticos

A continuación, se presenta un resumen de las emisiones de bonos temáticos en Colombia. Se aclara que las emisiones privadas no hacen parte del mercado público de valores por lo que no están incluidas en las cifras presentadas en la sección anterior. Las emisiones privadas alcanzan un total de USD 406 MM<sup>43</sup>.

**Ilustración 23. Emisión de bonos temáticos en Colombia**

Emisor	Mercado	Inscripción	Tipo	F. Emisión	Plazo	Tasa	Margen	M. Adjudicado x serie		Bid to Cover
								\$mmm	\$mmm	
BANCOLDEX	Principal	bvc	VERDE	ago/17	5	TASA FIJA	7,10% E.A.	200,000	419,700	2.10x
	Principal	bvc	SOCIAL	may/18	5	IPC	2,85% E.A.	100,000	470,600	4.71x
	Principal	bvc			3	TASA FIJA	6,05% E.A.	100,000	334,510	3.35x
	Principal	bvc	NARANJA	nov/18	3	IBR	1,15% N.M.V.	200,000	446,160	2.23x
	Principal	bvc			3	IPC	2.20% E.A.	250,000	648,500	2.59x
	Principal	bvc			2	IBR	0,92% N.M.V.	150,000	218,920	1.46x
Bancolombia	Segundo Mercado	Emisión Privada	VERDE	nov/16	7	IBR	2,2%	350,000	N/A	N/A
	Principal	bvc	VERDE	jul/18	3	IPC	2,60% E.A.	153,306	280,706	1.83x
	Principal	bvc	VERDE	jul/18	5	IPC	2,95 %E.A.	146,694	284,810	1.94x
DAVIVIENDA	Segundo Mercado	Emisión Privada + bvc	VERDE	abr/17	10	IBR	2,13%	433,000	N/A	N/A
EPSA	Segundo Mercado	Emisión Privada	VERDE	jul/18	12	N/A	N/A	420,000	N/A	N/A
Findeter	Principal	bvc	SOSTENIBLE	jun/19	5	IPC	2,54% E.A.	133.000	469,077	3.53x
	Principal	bvc			7	IPC	2,90% E.A.	267.000	561,946	2.10x

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

El instrumento temático más utilizado son los bonos verdes con emisiones cercanas a USD 575 MM entre emisiones públicas y privadas, seguido de los bonos sociales por USD 140 MM. Los periodos de madurez están entre 2 y 12 años y se han emitido con tasa de interés fija y variable indexados a IPC y IBR.

## Anexo 6. Recursos disponibles en el mercado colombiano

### Fondos disponibles en el mercado colombiano

Los recursos disponibles para invertir en el mercado de renta fija colombiano se concentran principalmente en inversionistas institucionales. Los principales son: Fondos de Pensiones y Cesantías, Aseguradoras, Fondos de Pensiones Voluntarias y Fondos de Inversiones Colectiva (FIC). A continuación, se presentan los montos aproximados de estos inversionistas.

**Tabla 5. Recursos invertidos inversionistas institucionales**

RECURSOS INVERTIDOSU	SD MM%	
<b>Fondos de Pensiones y Cesantías*</b>	84,017	63.8%
<b>Aseguradoras**</b>	15,787	12.0%
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias***</b>	6,807	5.2%
<b>Fondos de Inversión Colectiva***</b>	24,980	19.0%
<b>TOTAL</b>	<b>131,592</b>	

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

\* Cifras a abril 2020

\*\* Cifras a marzo 2020

\*\*\* Cifras a julio 2019

## i. Fondos de Pensiones Obligatorias

Los Fondos de Pensiones y Cesantías tenían, hasta abril de 2020, un total de USD 38,3 B invertidos en títulos de renta fija de emisores nacionales, un total de USD 12 B invertidos en títulos de renta variable de emisores nacionales y un total de USD 32,4 B invertidos en títulos de emisores extranjeros.

**Tabla 6. Recursos invertidos de Fondos de Pensiones y Cesantías por tipo de instrumento**

<b>SALDOS A ABRIL DE 2020 (USD MM)</b>	<b>Renta fija local</b>	<b>Renta variable local</b>	<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>Otras inversiones</b>
<b>FONDOS DE CESANTÍAS</b>	1,421	581	1,098	125
<b>FONDOS DE RETIRO PROGRAMADO</b>	6,221	523	1,350	172
<b>FONDOS DE PENSIONES CONSERVADOR</b>	6,148	413	1,127	306
<b>FONDOS DE PENSIONES MODERADO</b>	25,050	9359	26,275	493
<b>FONDOS DE PENSIONES MAYOR RIESGO</b>	1,505	1,170	2,562	119
<b>TOTAL</b>	<b>38,345</b>	<b>12,045</b>	<b>32,412</b>	<b>1,215</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Los emisores y los títulos de renta fija en los que inviertan estos fondos deben contar como mínimo con una calificación de grado de inversión.

## II. Fondos de pensiones voluntarias

A mayo de 2019, los Fondos de pensiones voluntarias tenían USD 6.8 B de activos de inversión. Entre los tres fondos más grandes (Protección, Old Mutual y Porvenir) acumulan cerca del 80% de la totalidad del mercado. Con respecto a diciembre de 2018 se presentó un incremento del 6.1%.

## III. Aseguradoras

A marzo de 2020, la industria aseguradora tiene un portafolio de inversiones de USD 15,7 B, de los cuales cerca de una tercera parte (USD 4,4 B) están invertidos en instrumentos representativos de deuda.

## IV. Fondos de Inversión Colectiva (FIC)

A julio de 2019, los FIC tenían USD 24,9 B en activos de inversión administrados. Algunos de los portafolios más apetecido por los inversionistas son los relacionados con liquidez estos fondos concentran cerca del 76% del total de los recursos. Los fondos de renta fija concentran el 14,7% del total de los recursos administrados por FIC.

**Tabla 7. Monto invertido FIC por tipo de activo**

<b>Tipo de activo</b>	<b>USD MM</b>
<b>Liquidez</b>	<b>18,983</b>
<b>Renta fija</b>	<b>3,678</b>
<b>Renta variable</b>	<b>254</b>
<b>Otros</b>	<b>2,065</b>
<b>TOTAL</b>	<b>24,980</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

En junio de 2020 Porvenir lanzó la alternativa de inversión voluntaria “Generación Sostenible” que les permite a sus clientes realizar inversiones ESG. Es un instrumento de inversión que tiene como política invertir en instrumentos de renta fija y renta variable a nivel local e internacional. Con este fondo se marca el inicio de los Fondos de Pensiones colombianos ofreciendo inversiones sostenibles para sus clientes.

This report is prepared by Climate Bonds Initiative, Metrix Finanzas and Ecología, Economía y Ética - E3, with funding from the UK Government, through the UK PACT (Partnering for Accelerated Climate Transitions) Programme which is part of the International Climate Finance delivered by the Department for Business, Energy and Industrial Strategy (BEIS).

#### Disclaimer CBI

The information contained in this communication does not constitute investment advice in any form and the Climate Bonds Initiative is not an investment adviser. Any reference to a financial organisation or investment product is for information purposes only. Links to external websites are for information purposes only. The Climate Bonds Initiative accepts no responsibility for content on external websites. The Climate Bonds Initiative is not endorsing, recommending or advising on the merits or otherwise of any investment or investment product and no information within this communication should be taken as such, nor should any information in this communication be relied upon in making any investment decision. A decision to invest in anything is solely yours. The Climate Bonds Initiative accepts no liability of any kind, for any investment an individual or organisation makes, nor for any investment made by third parties on behalf of an individual or organisation, based in whole or in part on any information contained within this, or any other Climate Bonds Initiative public communication.



# Promoting a Warehousing Facility to support Climate Finance



Ecología, Economía y Ética  
ASESORIAS