

**BARRERAS Y OPORTUNIDADES PARA LA TRANSICIÓN HACIA
INVERSIONES SOSTENIBLES EN COLOMBIA**

**Tesis presentada como requisito parcial para obtener el título de
Magíster en Administración Financiera**

Paul Franco Romero

Daniel Santiago Sánchez

Asesora

Ph. D. Judith Cecilia Vergara Garavito

UNIVERSIDAD EAFIT

Escuela de Economía y Finanzas

Maestría en Administración Financiera - MAF

Bogotá, D.C. 2023

RESUMEN

En la actualidad la humanidad enfrenta uno de sus mayores desafíos. Los impactos sociales y ambientales obligan a cambiar su pensamiento por una tendencia más sostenible, modificar sus hábitos y rutinas con el fin de mitigar las consecuencias que pueden tener en la sociedad. En este sentido, el presente trabajo de investigación busca identificar las barreras de entrada más importantes, para que se inicie una transición en los modelos e instrumentos de inversión tradicionales en Colombia hacia inversiones sostenibles. Esto con el fin de alinear y materializar los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU con el mercado de capitales y los intereses de sus agentes (inversionistas, Bolsas de Valores, Bancos, Comisionistas y Gobierno). Los criterios ESG han sido conceptos que han entrado en el análisis de los gestores de portafolio para la toma de decisiones de inversión, especialmente por el enfoque ambiental, social y de gobierno corporativo que tienen. La implementación de estos instrumentos de inversión sostenibles en la industria implicaría que más inversionistas se interesen por el mercado colombiano, incluso con un mayor capital de inversión dado el tipo de proyectos y empresas, y de esta manera, finalmente ayudar a la transición energética que los gobiernos desean. Así mismo, la investigación pretende analizar algunas de las barreras de entrada que presentan las inversiones sostenibles en el país, con el fin de concluir y dar algunas recomendaciones que hagan de este tipo de inversiones la principal fuente de inversión en Colombia, de tal manera que sean mucho más atractivas frente a otros mercados y, por ende, más competitivos.

Palabras Clave: *Educación Sostenible, Sostenibilidad, Criterios ESG, Índices, Estandarización, transición, Normatividad y regulación.*

ABSTRACT

Currently, humanity faces the greatest challenges, the social and environmental impacts force it to change their thinking, their habits and routines in order to mitigate the consequences that it may have on society. What is sought with this research work is to identify the most important entry barriers, so that a transition begins in the traditional investment models and instruments in Colombia towards sustainable investments, in order to align and materialize the sustainable development objectives of the UN with the capital market and the interests of its agents (investors, Stock Exchanges, Banks, Commission Agents and Government). ESG criteria have been concepts that have entered the analysis of portfolio managers for making investment decisions, especially due to the environmental, social and corporate governance focus they have. The implementation of these sustainable investment instruments in the industry would imply that more investors are interested in our market, also greater investment capital for this type of projects and companies and finally helping the energy transition that governments desire. Likewise, within the research it is intended to analyze some of the barriers to entry that sustainable investments present in Colombia, with the purpose of concluding and giving some recommendations that make this type of investments the main source of investment in our country and do so much more attractive compared to other markets and in this way be more competitive.

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN	7
MARCO TEÓRICO	10
Inversión sostenible en Latinoamérica	12
Evolución de las inversiones sostenibles en Colombia	13
Avances del sector privado en temas ESG en Colombia	18
Inversión sostenible en Colombia (Oferta de mercado)	22
Bonos temáticos en Colombia	24
Estrategias de inversión Sostenible IRS	26
Iniciativas para la inclusión y desarrollo de finanzas verdes	30
Que se tiene en temas de estandarización de mercados sostenibles	31
Educación sostenible	33
METODOLOGÍA	35
RESULTADOS	37
Barrera en términos de innovación de productos	37
Barrera en términos de regulación	38
Barrera en términos de unificación de la información	39
Barrera en temas de Educación	42
CONCLUSIONES	44
BIBLIOGRAFÍA	46

Lista de Tablas

Tabla 1	Activos financieros bajo administración entre 2016-2022	10
Tabla 2	Proporción activos bajo administración	11
Tabla 3	Evolución regulación verde en Colombia	13
Tabla 4	Marco Jurídico cambio climático en Colombia	15
Tabla 5	Puntaje sostenibilidad compañías latinoamericanas	18
Tabla 6	Puntaje gobierno corporativo	19
Tabla 7	Puntaje temas ambientales	20
Tabla 8	Puntaje temas sociales	21
Tabla 9	Non-Exhauste List	23
Tabla 10	Estrategia de Inclusión y exclusión activos	26
Tabla 11	Estrategias más utilizadas	28

Lista de Gráficos

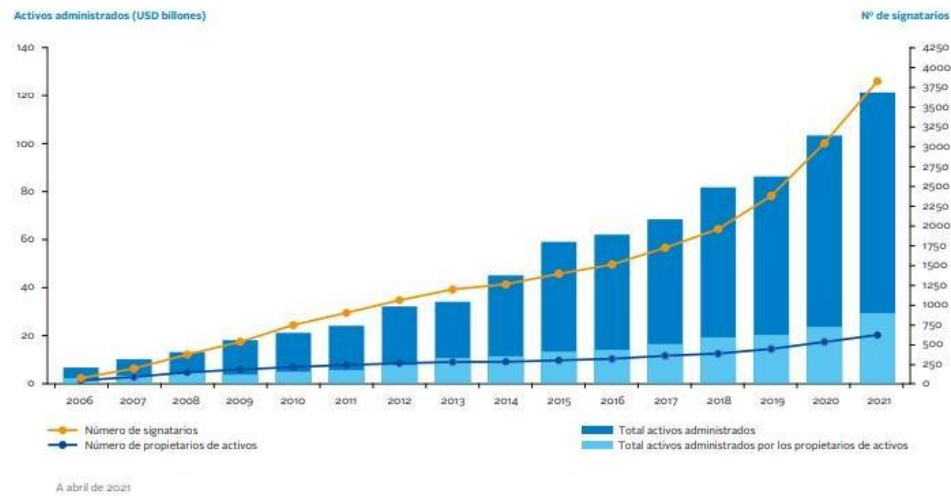
Gráfico 1	Crecimiento PRI	7
Gráfico 2	Activos bajo administración	10
Gráfico 3	Proporción activos sostenibles vs activos bajo administración	11
Gráfico 4	Activos de Inversión Sostenible por Regiones	12
Gráfico 5	Puntaje sostenibilidad compañías latinoamericanas	18
Gráfico 6	Puntaje gobierno corporativo	19
Gráfico 7	Puntaje temas ambientales	20
Gráfico 8	Puntaje temas sociales	21
Gráfico 9	Dominio deuda temática en Colombia	23
Gráfico 10	Estrategias más utilizadas	29

INTRODUCCIÓN

En la última década se han producido grandes cambios en los conceptos de inversión, haciendo que los inversionistas no solo busquen un retorno financiero, sino también que contribuyan al desarrollo social y ambiental de la humanidad. Uno de los criterios que más ha ayudado a este nuevo concepto sobre las inversiones es el ISR que se denomina “inversión sostenible y responsable”, la cual se guía por la incorporación de criterios ASG en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión. El apoyo a nivel global que ha tenido la IRS se evidencia con el aval de los propietarios de los activos y las empresas gestoras de inversiones, lo que permitió el desarrollo de los principios para la inversión responsable (PRI). Estos se definen como una “estrategia y práctica para incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las decisiones de inversión y el ejercicio activo de la propiedad” [PRI brochure 2021.pdf](#). Cabe anotar que varios inversionistas se han acogido a tales principios durante la última década. Así mismo, ha existido un gran incremento año a año por parte de las empresas en acogerse a criterios ASG con el fin de tener esta calificación otorgada por los PRI.

Gráfica 1. Crecimiento PRI

El PRI ha crecido de forma constante desde sus inicios en 2006:



La sigla ASG hace referencia a:

A: Decisiones de Inversión que tienen en cuenta el cambio climático, la biodiversidad en recursos naturales, así como la gestión de los residuos y otros factores medioambientales.

S: Involucra los diferentes grupos de interés con los que interactúa la organización, y hace referencia a los diferentes derechos humanos y laborales, así como las condiciones y ambiente de trabajo, salud seguridad y bienestar en el entorno laboral.

G: Esta letra indica la transparencia en el gobierno y el equilibrio que posee la organización para su funcionamiento.

Según ST-0531.pdf (iese.edu), las principales asociaciones del sector definen la ISR como una filosofía o estilo de inversión a largo plazo que integra criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de los activos financieros (Spainsif, 2018; Eurosif, 2018b; GSIA, 2018; USSIF, 2019). Este estilo de inversión combina el análisis financiero fundamental, que evalúa el índice rentabilidad-riesgo asociado a una inversión, con el análisis extra financiero de los denominados “criterios ASG”.

En Colombia no existe una amplia gama de productos financieros sostenibles, pues no hay muchos bancos y entidades financieras que promuevan los fondos de inversión colectiva sostenibles. Tampoco existe un índice que agrupe empresas y bonos con criterios ASG, lo que genera un impacto directo en la situación ambiental, el cambio climático, el deterioro de los

recursos naturales y la desigualdad social, que impactan en el desarrollo económico como país. En consecuencia, se busca en este trabajo de investigación identificar las barreras que han hecho que la inversión sostenible en Colombia no se desarrolle de una forma adecuada frente a algunos de sus pares.

Igualmente, dar algunas pautas para que se inicie una transición de las inversiones tradicionales a inversiones sostenibles. Para lo cual resulta fundamental que los actores del mercado financiero incorporen criterios de sostenibilidad que permitan ampliar sus políticas de inversión, y que sean conscientes sobre la creciente demanda que han tenido las inversiones sostenibles en el mundo y los resultados que han arrojado versus las tradicionales. De ahí, que identificar este tipo de barreras ayudará a dar una serie de recomendaciones para que esta transición se haga lo más pronto posible. Al tener en cuenta la alta expectativa de crecimiento que tienen las emisiones sostenibles, frente a la crisis climática mundial y que en Colombia existe un rezago importante frente al resto del mundo, se considera pertinente buscar la forma de incentivar a la industria en la creación y demanda de estos productos financieros. Así mismo, como la regulación y la falta de educación hacen que el crecimiento de estos productos no sea el adecuado, pensar en otorgar beneficios sociales y ambientales ayudará a la generación de más productos, así como su negociación y comercialización. Para el desarrollo de este estudio se identificaron por medio de una matriz las principales barreras que tienen los productos de inversión sostenible y se realizó un diagnóstico de cada una, lo que permite dar unas recomendaciones para el crecimiento de este mercado en Colombia.

Durante la investigación se concluye que al disminuir las barreras de entrada a los mercados sostenibles e invertir en los mismos, se obtienen mejores rendimientos, se ofrece un portafolio más amplio con mayores opciones de inversión y se logra una transición más rápida hacia estos mercados objetivos.

MARCO TEÓRICO

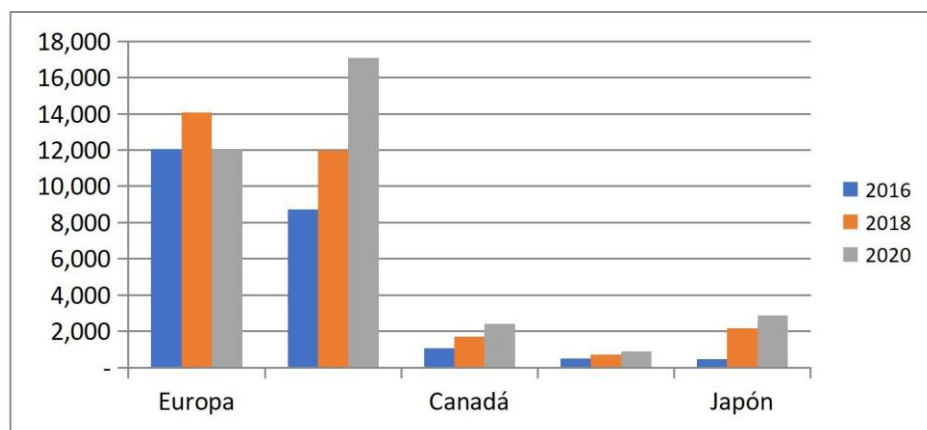
El (GSIA 2020) Global Sustainable Investment Review [GSIR-20201.pdf](#) ([gsi-alliance.org](#)), que corresponde a un estudio que se realiza cada dos años con el fin de actualizar y analizar la evolución y transición de las inversiones sostenibles en el mundo, promueve el uso de las estas prácticas de inversión a nivel global. Vale la pena señalar que el GSIA tiene el apoyo de varias organizaciones internacionales reconocidas en el mundo de las inversiones como (Robecco, Riaa, RBC, USif, EUROsif), entre otras.

En (GSIA 2020) se observa que las inversiones sostenibles continúan ganando fuerza en los últimos años al interior de la industria financiera, dado que los fondos gestionados alcanzan 35,3 billones de USD con un crecimiento del 15 por ciento en tan solo dos años, lo que equivale al 36 por ciento de los activos administrados a nivel global.

Tabla 1. Activos bajo administración

Región	2016	2018	2020
Europa	12,040	14,075	12,017
Estados Unidos	8,723	11,995	17,081
Canadá	1,086	1,699	2,423
Australia	516	734	906
Japón	474	2,180	2,874

Gráfico 2. Activos bajo administración entre 2016, 2018,2020

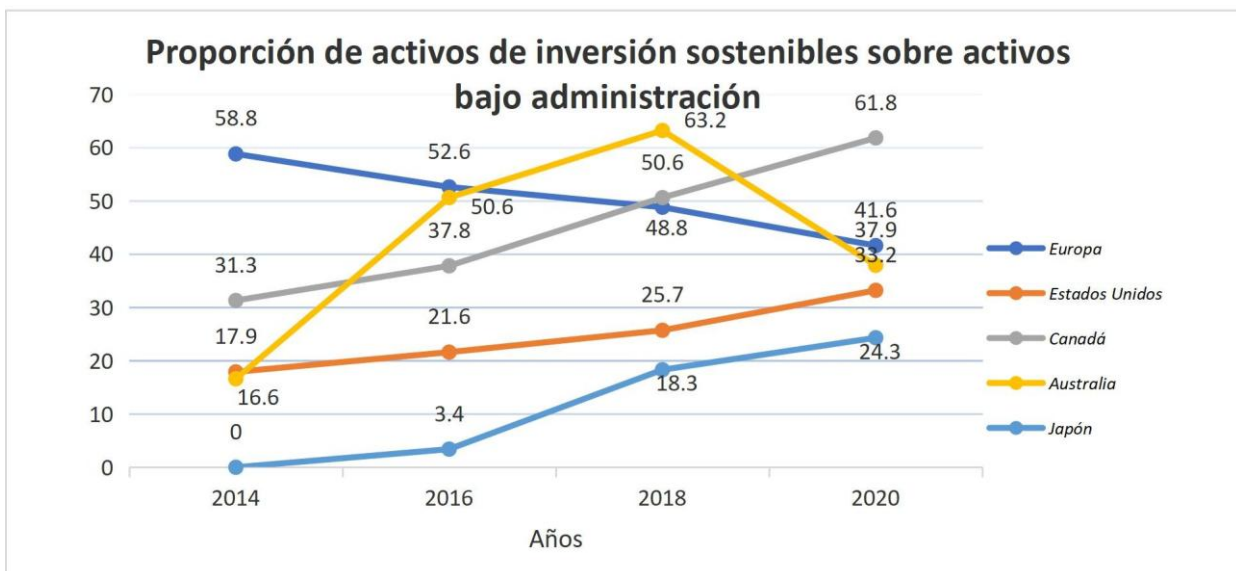


Como se puede observar en el gráfico anterior, las inversiones sostenibles bajo administración pasaron de un 33,4 por ciento a un 35 por ciento del total de activos administrados a nivel global. Las regiones con mayor crecimiento en los últimos dos años fueron Canadá, Estados Unidos y Japón, mientras que Europa fue una de las regiones que disminuyó su participación en activos sostenibles bajo administración, principalmente por las nuevas definiciones de inversión sostenible incorporadas en la legislación de la Unión Europea dado el plan de acción europeo de finanzas sostenibles. La región con mayor participación de inversiones sostenibles sobre en número de activos administrados es Canadá con un 62 por ciento, seguido por Europa con un 41,6 por ciento. Sin embargo, resulta relevante el crecimiento rápido de Canadá en los últimos años, pues ha desarrollado rápidamente la integración de inversiones sostenibles sobre su número de activos bajo administración.

Tabla 2. Proporción de activos de inversión sostenibles sobre activos bajo administración

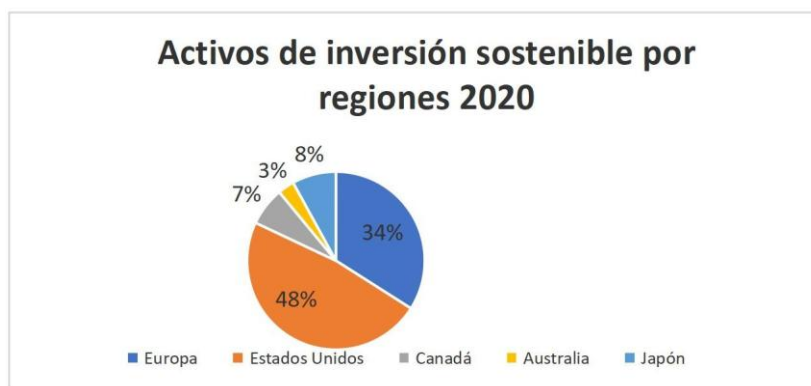
Región	2014	2016	2018	2020
Europa	58.8	52.6	48.8	41.6
Estados Unidos	17.9	21.6	25.7	33.2
Canadá	31.3	37.8	50.6	61.8
Australia	16.6	50.6	63.2	37.9
Japón	0	3.4	18.3	24.3

Gráfico 3. Proporción de activos de inversión sostenibles sobre activos bajo administración



A pesar de la disminución que se ha dado en Europa en los últimos dos años, este continente sigue representando la región con mayor cantidad de activos sostenibles en el mundo, seguido por Estados Unidos, Japón y Canadá. Cabe destacar que entre Europa y Estados Unidos tienen más del 80 por ciento de activos de inversión sostenible en el mundo.

Gráfica 4. Activos de inversión sostenible por regiones



Inversión sostenible en Latinoamérica

Durante el año 2013 se creó una organización para promover las inversiones sostenibles en Latinoamérica llamada Latinsif, la cual se unió a los PRI en el año 2018 y ha logrado hasta ahora más de 65 signatarios con activos sostenibles bajo administración hasta de 1,2 billones de dólares. Los principales países que integran esta comunidad son: Brasil, Chile, Perú, México y Colombia. Cabe anotar que durante los últimos años los fondos de pensiones en países como Colombia y Chile están promoviendo las inversiones sostenibles, especialmente en el ámbito de cambio climático.

En mayo del 2021 entró en vigor una norma en Chile que obliga a los fondos de pensiones a integrar criterios ASG y evaluar riesgos del cambio climático. Así mismo, en México la regulación exige a los fondos de pensiones tener bajo su proceso de inversión criterios ESG. Sin embargo, según el documento GSIA 2018 se necesita más colaboración de la industria para promover los resultados ASG como región. No obstante, se necesitan estudios donde se demuestre el interés de accionistas minoritarios por este tipo de activos que conlleven a las bolsas a promover esta información a las compañías. El mercado Latinoamericano se encuentra en una fase temprana de desarrollo de productos financieros ASG. Si bien se han dado emisiones de bonos verdes que han sido exitosas y han logrado financiar proyectos

ambientales, aún existen retos como el desarrollo de los bonos de género, de riesgo climático que parecen estar en el interés de los inversionistas.

Evolución de las inversiones sostenibles en Colombia

Desde 1994, el Gobierno colombiano y otros agentes estratégicos, como reguladores, instituciones financieras y el sector privado, han desarrollado iniciativas financieras sostenibles y relacionadas con las inversiones sostenibles (ESG). Igualmente, se ha implementado una regulación que se ha ido promoviendo según acuerdos y normas internacionales que se han desarrollado en las últimas décadas. En este sentido, el presente estudio realizó un exhaustivo análisis de la regulación histórica y vigente de las inversiones sostenibles en Colombia:

Tabla 3. Evolución de la regulación Verde en Colombia

1994	1996	2012
La Ley 164 de 1994 aprobó la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (Gobierno de Colombia).	Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático (PNACC) (Gobierno de Colombia).	Creación del Protocolo Verde para apoyar las finanzas sostenibles en el sector bancario. Ratificado en 2017 y 2022 (Asobancaria).
2018	2017	2016
El Decreto 289 aprobó el SISCLIMA, cuyo objetivo es coordinar, articular, formular, hacer seguimiento y evaluar las políticas, normas, estrategias, planes, programas, proyectos, acciones y medidas en materia de adaptación y mitigación al cambio climático (Gobierno de Colombia).	El PNCC establece la visión y el marco de acción del país para la gobernanza del cambio climático (Gobierno de Colombia). Se aprueba el Acuerdo de París , mediante la Ley 1844 (Gobierno de Colombia).	La Política Nacional de Crecimiento Verde fue aprobada a través del CONPES 3934 de 2018 (Gobierno de Colombia).
2020	2021	2022
Se lanzó la segunda versión de las CDN (Gobierno de Colombia). Circular 028 sobre bonos verdes	La Ley 2169 de Acción Climática estableció metas y medidas mínimas de carbono neutralidad y resiliencia	Circular 005 publica la Taxonomía Verde de Colombia (SFC). Circular 008 establece la regulación

<p>incluye una guía de buenas prácticas para la emisión de bonos verdes (basada en ICMA). El objetivo es promover y mejorar la transparencia e integridad de este mercado a través del establecimiento de estándares de estructuración y reporte que deben seguirse cuando se emitan bonos verdes (SFC). La SFC y el Banco Central de Colombia se unieron a la Red para el ‘Enverdecimiento’ del Sistema Financiero (NGFS) para Bancos Centrales y Supervisores.</p>	<p>climática para promover el desarrollo bajo en carbono del país (Gobierno de Colombia).</p> <p>La Ley 2099 de Transición Energética establece medidas para promover la transición energética, la dinamización del mercado energético y la reactivación económica del país (Gobierno de Colombia).</p> <p>E2050: La estrategia de Colombia hacia una economía neta cero.</p> <p>Circular 008 para la integración de las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los fondos de pensiones voluntarios (SFC).</p> <p>Circular 031 aborda la divulgación de información sobre cuestiones sociales y medioambientales, incluidos los asuntos climáticos, para los emisores del mercado. Los marcos se establecen en el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera Relacionada con el Clima (TCFD) y el Consejo de Normas Contables de Sostenibilidad (SASB) - (SFC).</p> <p>Los SLB están incluidos en las Directrices de la BVC.</p>	<p>de los SLB siguiendo los Principios de los SLB de ICMA (SFC). Esto normaliza los requisitos mínimos de información para los SLB, incluida la elección de indicadores clave, la calibración de los objetivos de rendimiento sostenible, las características del bono, la verificación externa y los informes del emisor.</p> <p>Estrategia Nacional de Financiamiento Climático (ENFC) adoptada por el DNP.</p>
---	---	--

Desde 2022 ha habido una serie de circulares emitidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) abordando temas clave relacionados con la transparencia e integridad del mercado financiero sostenible. La Circular 028 sobre bonos verdes incluye una guía de buenas prácticas para su emisión basada en ICMA. Entre tanto, la Circular 005 publica la Taxonomía Verde de Colombia, la cual es un avance grande para el país, ya que disminuye de cara a los inversionistas los gastos de transacción, pues proporciona una directriz para establecer si realmente los recursos se van a cumplir con los

requisitos verdes. Por otro lado, Circulares como el número 008 abordan temas claves como los SLB (Bonos vinculados a la sostenibilidad) siguiendo los Principios de los SLB de ICMA o incluso temas ASG (ambientales sociales y gobernanza) en fondos voluntarios.

Finalmente, cabe destacar que también hay una Estrategia Nacional de Financiamiento Climático (ENFC), adoptada por el DNP (Departamento Nacional de Planeación). En resumen, se puede decir que Colombia ha demostrado un compromiso serio con respecto al tema del cambio climático en los últimos años en temas de regulación.

Se entiende Taxonomía verde como “un Sistema de clasificación para actividades económicas y activos con contribuciones sustanciales para el logro de objetivos ambientales, que responden a los compromisos, estrategias y políticas trazados por el Gobierno colombiano en materia ambiental, es decir, define qué es una inversión verde en el país. En ese sentido, precisa cuáles actividades contribuyen a cumplir con los objetivos ambientales y que por lo mismo pueden ser consideradas como verdes o ambientalmente sostenibles en Colombia. De forma que, si se invierte en una actividad o activo que cumple con los criterios y requisitos de la Taxonomía, dicha inversión puede ser catalogada como verde en Colombia” ¿Qué es la Taxonomía Verde de Colombia? (taxonomiaverde.gov.co).

El objetivo de la taxonomía verde es establecer un marco regulatorio para los bonos verdes y otros instrumentos financieros relacionados con la sostenibilidad ambiental. Esto permitiría la diferenciación y clasificación de los instrumentos financieros verdes de otros, promoviendo el desarrollo de los mercados de capitales verdes en el país.

Tabla 4. Marco Jurídico del cambio Climático en Colombia 1992-2022

Ley 164 de 1994 - Gobierno Nacional	Adopción de la "Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático".
Ley 629 de 2000 - Gobierno Nacional	Adopción del Protocolo de Kioto de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.
Resolución 2733 de 2010 - Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial	Procedimiento para la aprobación nacional de programas de actividades (PoA) en el marco del Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) y regula la autorización de las entidades líderes.

Resolución 2734 de 2010 - Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial	Procedimiento para la aprobación nacional de proyectos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero elegibles para el Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL).
Conpes 3700 de 2011 - Departamento Nacional de Planeación (DNP)	Estrategia Institucional para la articulación de políticas y acciones sobre cambio climático en Colombia.
Ley 1523 de 2012 - Gobierno Nacional	Establecimiento de una política nacional de gestión del riesgo de catástrofes y de un sistema nacional de gestión del riesgo de catástrofes.
Ley 1753 de 2015 - Gobierno Nacional	Formulación e implementación de planes sectoriales de adaptación al cambio climático y planes de acción sectoriales de mitigación de la Estrategia Colombiana de Desarrollo Bajo en Carbono. Implementación de la Estrategia Nacional de Reducción de Emisiones por Deforestación y Degradación de Bosques, REDD+, en coordinación con otros ministerios y entidades públicas y el sector privado en el marco de la política nacional de cambio climático.
Decreto 298 de 2016 - Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	Se establece la organización y funcionamiento del Sistema Nacional de Cambio Climático y se dictan otras disposiciones.
Ley 1819 de 2016 - Gobierno Nacional	Establece el impuesto nacional sobre el carbono.
Política Nacional de Cambio Climático 2017 - Gobierno Nacional y Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	El objetivo es promover una gestión del cambio climático que contribuya a avanzar hacia una vía de desarrollo resistente al clima y con bajas emisiones de carbono que reduzca los riesgos asociados a las perturbaciones relacionadas con el cambio climático.
Decreto 926 de 2017 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público	Regula el impuesto nacional sobre el carbono y el mecanismo de no causación del impuesto.
Ley 1844 de 2017 - Gobierno Nacional	Aprobación del Acuerdo de París adoptado el 12 de diciembre de 2015 en París (Francia).
Ley 1931 de 2018 - Gobierno Nacional	Directrices para la gestión del cambio climático.

Resolución 1447 de 2018 - Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	Regula el sistema de seguimiento, notificación y verificación de las medidas de mitigación a escala nacional.
Decreto 446 de 2020 - Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	Normas aplicables a los organismos de verificación para la reducción de GEL.
Ley 2099 de 2021 - Ley de Transición Energética - Gobierno Nacional	Establece el marco para la transición energética, la revitalización del mercado de la energía y la reactivación económica del país.
Resolución 1687 de 2021 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público	Establece la adopción del Marco de Bonos Verdes Soberanos de Colombia.
Ley 2169 de 2021 - Ley de Acción por el Clima - Gobierno Nacional	Establece los objetivos y medidas intersectoriales mínimos a corto, medio y largo plazo necesarios para alcanzar la neutralidad en carbono, la resiliencia climática y el desarrollo con bajas emisiones de carbono.
Conpes 4075 de 2022 - Departamento Nacional de Planeación (DNP)	Expone las estrategias y procesos de transición energética hacia un desarrollo económico sostenible.
Decreto 172 de 2022 - Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	Establece la creación de la Comisión Intersectorial del Gabinete Presidencial para la Acción Climática.
Resolución 2063 de 2022 - Ministerio de Hacienda y Crédito Público	Establece la creación del "Marco de Bonos Soberanos verdes, sociales y Sostenibles de Colombia" para la emisión de bonos soberanos verdes, sociales o sostenibles en el mercado local y/o en los mercados internacionales de capitales.

Este cuadro proporciona una cronología de las principales iniciativas y políticas relacionadas con la sostenibilidad y el cambio climático en Colombia desde 1994 hasta 2022. Se observa cómo ha evolucionado el país en términos de adaptación y mitigación del cambio climático, así como las medidas que se han tomado para promover las finanzas sostenibles y la transición energética. Según se puede observar en los últimos cuatro años se ha dado un avance significativo en temas regulatorios en comparación con los inicios del siglo 21, lo que ha

permitido avances en temas como cambio climático, transición energética, bonos verdes y huella de carbono.

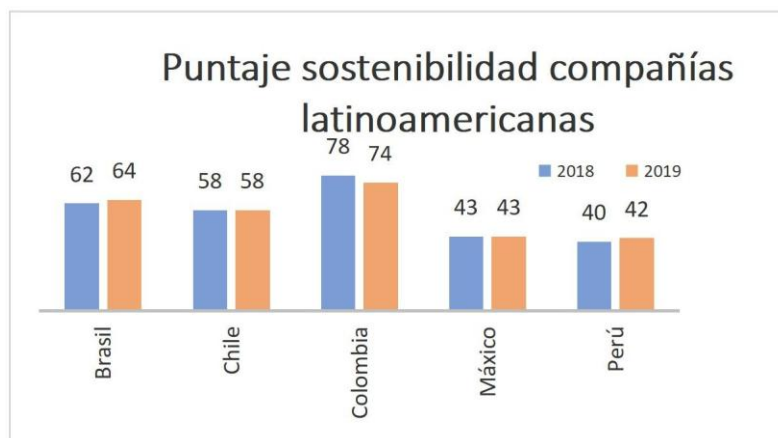
Avances del sector privado en temas ESG en Colombia

Según un estudio realizado por Davivienda Corredores Comisionista de Bolsa (¿Cómo le va a Colombia en comparación en estándares ESG?) 2021 [6082d1145e305c7b9b706e57.pdf](#), el país supera a otros en América Latina, según el reporte anual que hace S&P Dow Jones Índices y RobecoSam, ya que las empresas colombianas tienen un puntaje en promedio más alto que muchas compañías líderes en la región. Colombia se destaca por tener en 2019 la puntuación promedio más alta (74). Esto indica que el pequeño universo invitado del país está muy comprometido en la implementación de los criterios de sostenibilidad evaluados y de sus esfuerzos para abordar los problemas subyacentes. Grupo Argos, por ejemplo, fue elegida en el 2019 la compañía más sostenible del mundo en el sector de materiales de construcción, así mismo ocupó el primer lugar a nivel mundial en fidelización del talento, estrategia de cambio climático, gestión de los riesgos relacionados con el agua y gestión tributaria.

Tabla 5. Puntaje sostenibilidad compañías latinoamericanas

	2018	2019
Brasil	62	64
Chile	58	58
Colombia	78	74
México	43	43
Perú	40	42

Gráfica 5. Puntaje sostenibilidad compañías latinoamericanas

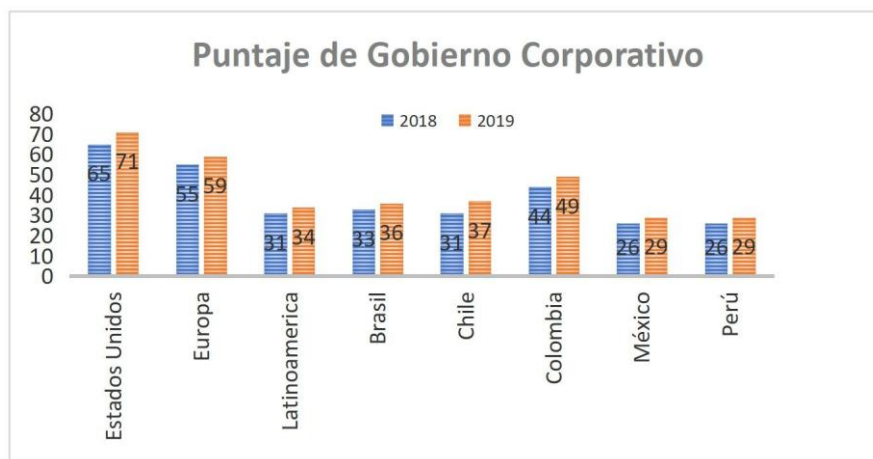


A los países latinoamericanos les va mejor que el promedio mundial en tres de los criterios: Políticas y Medidas contra la delincuencia, Códigos de Conducta y Materialidad. Sin embargo, su rendimiento en Políticas de Diversidad de Género y Compensación Ejecutiva es más débil que el promedio mundial. La diversidad de género muestra un gran desafío para las empresas de la región. En general, las empresas latinoamericanas se ven desafiadas por las preguntas sobre Compensación Ejecutiva en comparación con aquellas de otras regiones. La puntuación media global es de 50, mientras que para América Latina es de 26. Se destaca el desempeño de Colombia, con una puntuación promedio de 59.

Tabla 6. Puntaje de Gobierno Corporativo

	2018	2019
Estados Unidos	65	71
Europa	55	59
Latinoamerica	31	34
Brasil	33	36
Chile	31	37
Colombia	44	49
México	26	29
Perú	26	29

Gráfica 6. Puntaje de Gobierno Corporativo

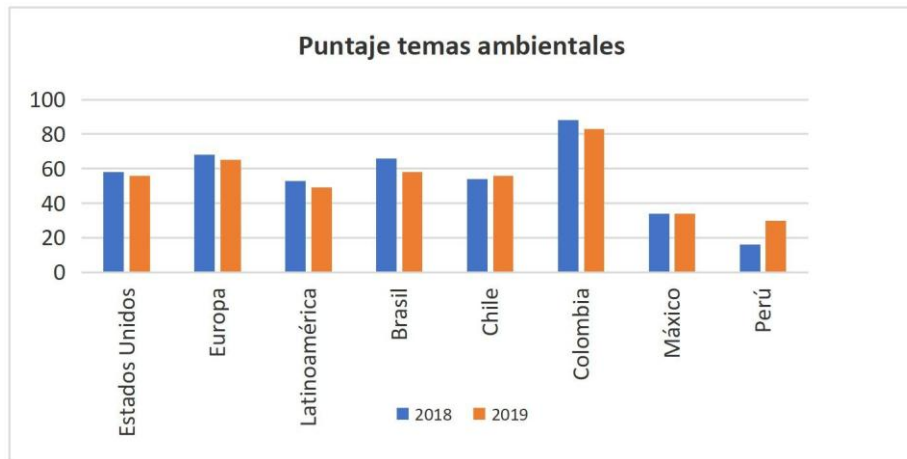


En términos ambientales, las empresas de la región latinoamericana están por debajo del promedio global en seis de siete criterios ambientales. No obstante, Colombia está mejor posicionada, pues la Estrategia Climática evalúa el diseño de herramientas acordes a la escala del desafío que enfrenta la industria en criterios climáticos. Cabe resaltar al Grupo Nutresa, que se destaca por su compromiso con el medio ambiente, donde mantiene el segundo mejor puntaje (84) ESG del mundo en el sector de consumo. La empresa ha trabajado por la ecoeficiencia en la cadena de suministro y la reducción del impacto ambiental de sus productos, mediante la gestión integral del agua, la implementación de programas de economía circular y la disminución de emisiones, consumos de energía y materiales de empaque.

Tabla 7. Puntaje temas ambientales

	2018	2019
Estados Unidos	58	56
Europa	68	65
Latinoamérica	53	49
Brasil	66	58
Chile	54	56
Colombia	88	83
México	34	34
Perú	16	30

Gráfica 7. Puntaje temas ambientales



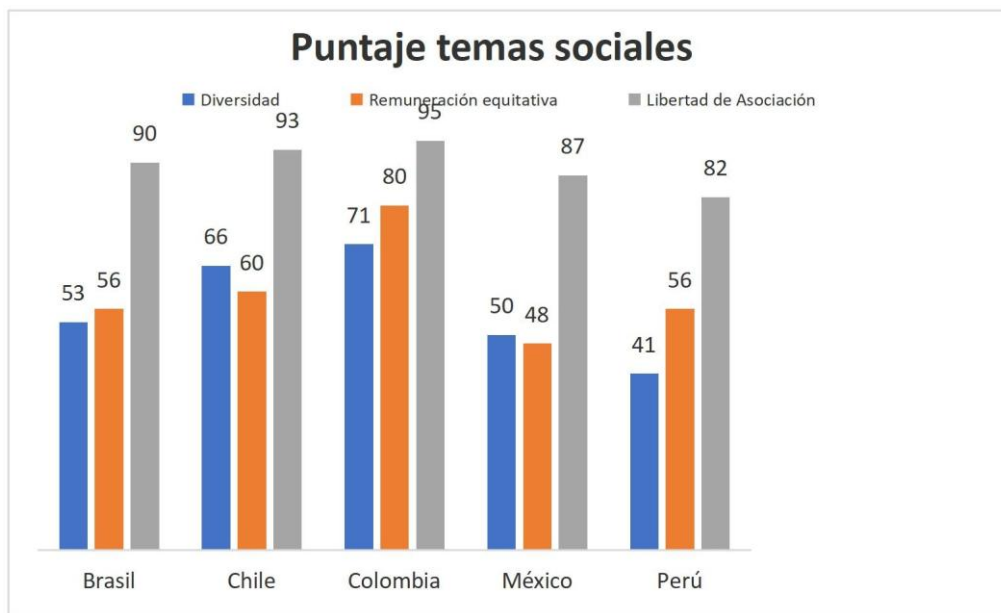
En el tema social, hay que destacar que las empresas latinoamericanas se están comportando, en promedio, igual que en otras regiones en cuanto a los criterios sociales. Esta pregunta va dirigida a la diversidad laboral, remuneración equitativa y libertad de asociación. De otra parte, Colombia marcó 80 en la pregunta de remuneración equitativa donde el promedio global es de 46. Al examinar con más detalle la posición de la región en cuanto a los Indicadores de Prácticas Laborales, comparada con otras regiones, América Latina también tuvo la mejor puntuación promedio. Vale la pena anotar que los cinco países de la región tuvieron un desempeño por encima del promedio mundial, donde las empresas de Colombia llevan la delantera, con una puntuación promedio de 81.

Los criterios sociales tratan de abarcar y medir cómo el entorno laboral y los programas, incentivos e iniciativas de apoyo involucran a los empleados y a otras personas en cuestiones de sostenibilidad.

Tabla 8. Puntaje temas sociales

	Diversidad	Remuneración equitativa	Libertad de Asociación
Brasil	53	56	90
Chile	66	60	93
Colombia	71	80	95
México	50	48	87
Perú	41	56	82

Gráfico 8. Puntaje temas sociales



Es importante destacar que tan solo diez compañías colombianas entran a este estudio e índice, el cual es el DJSI (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX) que para Colombia y las compañías listadas en el mercado público de valores implica un reto enorme con el fin de ingresar a estos índices y que tengan mayor visibilidad en el mercado.

Inversión sostenible en Colombia (Oferta de mercado)

Actualmente, Colombia es importante en el mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe, ubicándose en el séptimo lugar con una emisión total de USD2.800 millones al finalizar el año 2022. Los bonos verdes son la principal emisión, representando el 53,7 por ciento del mercado para el país, con un volumen acumulado de USD1.300 millones a través de 16 operaciones realizadas por nueve emisores. Además, se han emitido bonos sociales y de sostenibilidad por un valor total de USD620 millones (26,3%) y USD343,2 millones (14,5%), respectivamente.

Estas emisiones comenzaron en el 2016 con la emisión del primer bono verde por parte de Bancolombia por un valor de COP350.000 millones (USD115 millones). Posteriormente, Davivienda también se sumó a este mercado al emitir un bono verde por COP433.000 millones (USD149 millones) para apoyar proyectos sostenibles entre sus prestatarios y una

colocación privada social por USD100 millones en colaboración con el BID a un plazo de siete años.

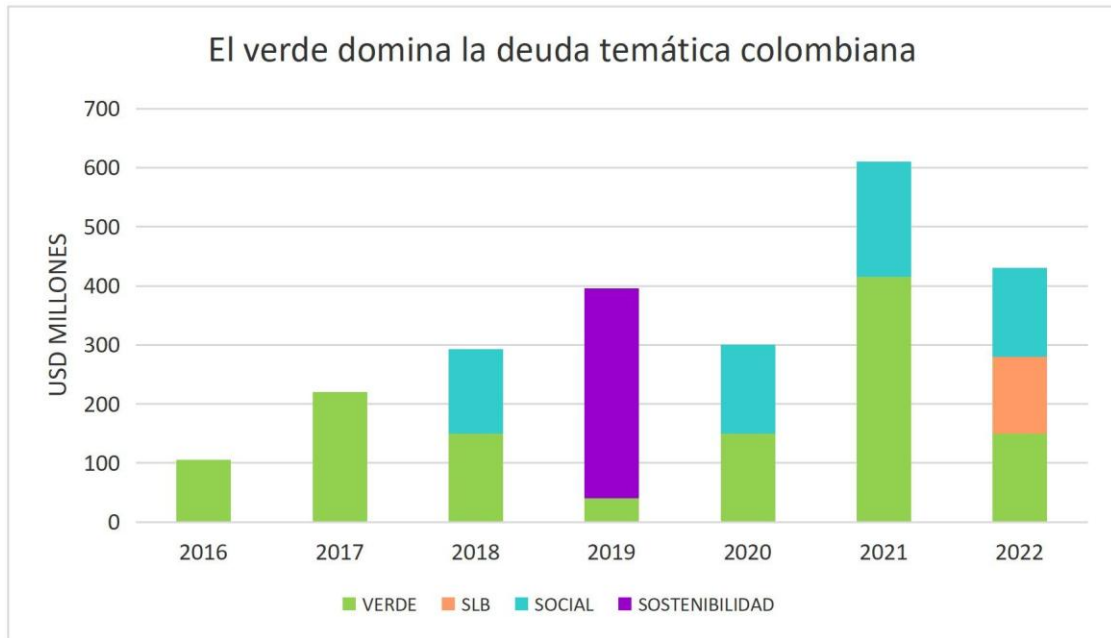
En los años siguientes surgieron nuevas iniciativas en este mercado, como la emisión con sello social por parte de Bancoldex (USD139 millones) destinado a financiar PYMES, empresas rurales, empresas propiedad de mujeres y víctimas del conflicto armado. Asimismo, Findeter emitió el primer bono sostenible del país por COP400.000 millones (USD138 millones).

Es importante destacar que el mercado colombiano está principalmente enfocado en el ámbito nacional. Colombia fue pionera en fijar el precio de un bono verde soberano en su propia moneda, lo que ha impulsado la creación de mercados verdes locales y consolidado su posición como líder regional en materia de finanzas sostenibles.

Tabla 9. Dominio de la deuda temática en Colombia

Año	VERDE	SLB	SOCIAL	SOSTENIBILIDAD	
2016		105	0	0	0
2017		220			
2018		150	0	143	0
2019		40			356
2020		150	0	150	0
2021		415	0	195	0
2022		150	130	150	0

Gráfico 9. Dominio de la deuda temática en Colombia



Bonos temáticos en Colombia

Bonos Verdes

El mercado colombiano de bonos verdes es el quinto en términos de volumen de emisión dentro de América Latina y el Caribe. El Gobierno colombiano es el mayor emisor con un porcentaje del 43 por ciento, seguido por empresas financieras y no financieras, así como bancos de desarrollo. Las energías renovables, edificios y transporte son las categorías más financiadas. En cuanto a los bonos verdes soberanos, los proyectos relacionados con adaptación representan un 14.3 por ciento, mientras que las empresas no financieras sólo han emitido con relación al sector energético.

En comparación con otros bonos (social, sostenibles y SLB), el mercado local tiene un tamaño medio menor de emisión (74.6 millones USD) debido principalmente al predominio de la deuda social y sostenible. Las emisiones realizadas tienen calificaciones y revisiones externas por parte de Vigeo Eiris, Sustainalytics y NINT. Hasta el momento todas las emisiones verdes se han colocado en pesos colombianos y el 71 por ciento tiene un plazo de cinco a diez años.

Bonos Sociales

El mayor flujo de bonos sociales emitidos fue en el año 2021 con un total de 190.3 millones USD, con 16 emisiones de las cuales 15 fueron en pesos colombianos y una en USD. Así mismo, los plazos de estos bonos son de corto plazo pues el 73 por ciento de las emisiones está a menos de cinco años. Vale la pena destacar que Bogotá se convirtió en la primera ciudad en emitir Bonos Sociales en América Latina. Fueron 40.6 millones USD colocados en la BVC y se tuvo una demanda de 2,4 veces su oferta, con vencimientos de doce y 20 años respectivamente. Estos recursos fueron destinados a la educación superior de jóvenes de estratos 1 y 2 de la ciudad.

Bonos de Sostenibilidad

Actualmente en Colombia se han emitido dos bonos de sostenibilidad, los cuales fueron emitidos en el año 2019. Uno de ellos fue colocado por Findeter y el otro por Bancolombia y estos suman 343.2 millones de USD. Los recursos de esta emisión fueron utilizados para la financiación de educación, salud, infraestructura asequible, así mismo para la eficiencia energética, de transporte y agua contribuyendo a diez de los 17. Las emisiones fueron a plazos entre cinco y siete años.

Bonos vinculados a la sostenibilidad

Los Bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) son instrumentos financieros enfocados al futuro y basados en el progreso de indicadores clave de rendimiento (KPI) para las compañías, por ejemplo: reducción de emisiones de gases efecto invernadero (GEI), medidos por objetivos de rendimiento sostenibilidad (SPT), con objetivos específicos para una fecha determinada. Los SLB pueden ser un poderoso mecanismo financiero para apoyar la transición hacia planes sostenibles de las empresas, lo que demuestra a los inversores el compromiso del

emisor con dicha transición. Es importante insistir que tanto los emisores como los inversores sean conscientes de las dificultades comunes asociadas con la emisión creíble de estos bonos SLB. Se señala que deben tener objetivos de rendimiento (SPT) creíbles, estar alineados con una trayectoria climática compatible y proporcionar mecanismos financieros significativos y estructuras obligatorias que responsabilicen al emisor por sus objetivos.

Igualmente, se destaca que al comparar el volumen del mercado de bonos SLB con otros productos verdes no resulta relevante, ya que estos bonos son principalmente destinados a financiar usos generales sin especificación alguna. Actualmente, incluso aquellos emisores sin proyectos específicos o gastos pueden emitir SLBs, siempre y cuando, tengan objetivos sostenibles independientemente del grado realista o no alcanzable.

Estrategias de inversión Sostenible IRS

Los actores de mercado deben tener en cuenta las siguientes métricas para una adecuada construcción y selección de activos dentro de sus portafolios.

- Exclusión (screening negativo): se trata de excluir ciertas actividades, sectores o países y reduce el conjunto de oportunidades de inversión. Entre los sectores más comunes de exclusión está la producción de armas, el tabaco, el Juego y pruebas con animales. Se le critica que no permite invertir en empresas sostenibles, por lo que tiene nulo o poco impacto en los riesgos ESG.
- Screening basado en normas: esta estrategia implementa criterios y estándares internacionales basados en principios del pacto mundial de Naciones Unidas, guías de OCDE y principios rectores de DDHH de Naciones Unidas, entre otros. Las empresas o países que no cumplan con estos estándares mínimos internacionales son excluidas.
- Screening positivo (Best-in-class & Best-efforts): es una estrategia que identifica las empresas con mejores prácticas de sostenibilidad en la industria. Busca promover cambios positivos en las empresas en términos ESG para atraer capitales. Esta estrategia incluye los Best In Class que son los mejores del sector y los Best Efforts

con los que las empresas están intentando en mejorar su sostenibilidad. En la siguiente tabla se muestran los criterios utilizados en cada uno de los temas ESG para seleccionar los activos.

Tabla 10. Aspectos de la Estrategia

Environment	social	Governance
Climate change	Customer satisfaction	Composition of the board o directors
Carbon emissions	Relations with unions	Structure of the audit committee
Biodiversity	Data protection	Enterprise policy
Depletion of natural resources	Relations with civil society	Anti-corruption policy
Energy efficiency	Equal pay	Compensation committee
Waste management	Policy regarding the hiring of disabled people	Lobbying policy
Water/air pollution	Diversity and non-discrimination of minorities	Whistle-blower protection

En esta estrategia son muy importante los datos ESG que son suministrados por los proveedores. Entre los principales proveedores de esta data se encuentran:



- **Estrategia temática:** esta estrategia invierte solo en determinados sectores o empresas vinculadas a la sostenibilidad. Dichas compañías deben tener un Core de negocio alineado con la sostenibilidad contribuir activamente a la misma. Las organizaciones seleccionadas con tal estrategia están más relacionadas con la letra E, por lo tanto, están enfocadas en el cambio climático, energías renovables, agotamiento de recursos naturales y salud.

- Integración ESG: Es la estrategia que combina teorías de portafolio entre Riesgo y rentabilidad con factores ESG, para lo que se utiliza Security selection, beta ajustada, análisis macro entre otros. Por el lado se integra información ESG para realizar supuestos y proyecciones en variables como ingresos, costos, tasas de descuento y márgenes.
- Inversión de impacto: se centra en dar soluciones a problemas sociales o medioambientales urgentes. Los inversores de impacto se enfocan en uno o en un grupo de temas, con la intención deliberada de generar un impacto social o ambiental, medible y positivo y a la vez obtener una rentabilidad positiva. Existe la inversión con impacto y la inversión para producir impacto.
- Voto activo y engagement: Consiste en tener una relación activa con las empresas de la cartera, así mismo opinar en las asambleas y tener un voto activo que vaya encaminado a mejorar la sostenibilidad de la cartera o la empresa. Busca influir en el desempeño de la compañía a largo plazo, mejorar el gobierno corporativo y aumentar la transparencia en la información reportada a los órganos de control.

Resumen de estrategias

	ESTRATEGIAS DE EXCLUSION	SELECCIÓN POSITIVA	INTEGRACION ESG	INVERSION DE IMPACTO	IMPPLICACION
DEFINICION	Exclusión del universo de inversión de compañías, sectores o países por motivos éticos, valores, actividades o estándares internacionales	Best in class (mejores ratings) Evolución sostenible	Incorpora ESG en el análisis fundamental tradicional	Incorpora objetivos medibles en aspectos sociales y ambientales	Voto y diálogo activo con compañías
OBJETIVOS	Alineamiento de la cartera con creencias Reducción de riesgos ESG Influir en una compañía o emisor	Reducción de riesgos ESG Apoyar compañías con buen comportamiento sostenible Mejorar el perfil sostenible de la cartera	Reducción de riesgos ESG Potencialmente mejora el perfil sostenible de la cartera	Objetivos específicos sostenibles	Entre los objetivos está influir, ayudar y mejorar
ASPECTOS RELEVANTES	Introduce diferencias con los índices de referencia Genera impacto en la desinversión únicamente	Depende de la calidad de los datos sostenibles Premia compañías con calificaciones elevadas	No busca un impacto determinado Mitiga riesgos sostenibles	Impacto elevado y dirigido	Efecto individual frente a colaborativo Plataformas cooperativas intensivo en tiempo y recursos

Fuente: AFI

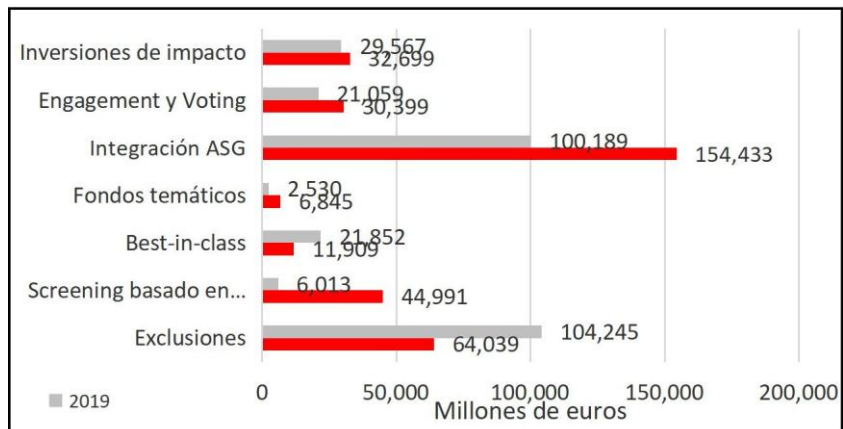


En el siguiente gráfico se puede ver en la práctica las estrategias que más se están utilizando. Así mismo, se puede observar que hay una inclinación hacia estrategias más complejas como Integración ESG y una disminución en estrategias de exclusión.

Tabla 11. Estrategias más utilizadas

Inversión	2019	2020
Inversiones de impacto	29,567	32,699
Engagement y Voting	21,059	30,399
Integración ASG	100,189	154,433
Fondos temáticos	2,530	6,845
Best-in-class	21,852	11,909
Screening basado en normas	6,013	44,991
Exclusiones	104,245	64,039

Gráfico 10. Estrategias más utilizadas



Iniciativas para la inclusión y desarrollo de finanzas verdes:

Con el fin de desarrollar la incorporación de los criterios ASG en el mercado de capitales colombiano, las principales instituciones se deben de dar cuenta el beneficio que se generaría. Por ejemplo, las Bolsas de Valores se verán beneficiadas con el interés de nuevos listados, el fortalecimiento competitivo en la región, enfrentando una creciente demanda por parte de los inversionistas en estos títulos y reforzando su participación en la economía y la sociedad contribuyendo con los objetivos climáticos y de desarrollo sostenible.

Es importante analizar Casos de éxito como la Bolsa de Valores de Luxemburgo que “fue capaz de crear una ventaja competitiva al desarrollar su experiencia en bonos verdes y lanzar la Bolsa Verde de Luxemburgo (LGX). En 2007 LuxSE listó el primer bono verde que entró al mercado, el “Bono de Conciencia Climática” del Banco Europeo de Inversión. Al momento de la publicación de este documento, la bolsa ha listado más de 140 bonos verdes, con un rango de emisores que incluye desde soberanos, supranacionales, agencias y bancos de desarrollo, hasta instituciones financieras y grandes corporaciones” [*SSE-Green-Finance-Report-Spanish.pdf \(sseinitiative.org\)](#) PAG 13.

Así mismo, la Bolsa de Valores de Brasil “tiene una larga historia de estar activamente comprometida con Naciones Unidas. Fue la primera bolsa de valores del mundo que se adhirió al Global Compact en 2004 y fue también la primera bolsa en un país de mercado emergente en firmar los Principios para Inversiones Responsables (PRI, por sus siglas en inglés) en 2010 y fue uno de los cinco signatarios fundadores de la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles.

Estos compromisos demuestran qué tan seriamente B3 considera la agenda de sostenibilidad al definir su estrategia.” *SSE-Green-Finance-Report-Spanish.pdf (sseinitiative.org) PAG 15.

Para que estas iniciativas se den es necesario la integración de Inversionistas, emisores, entes reguladores y aparato estatal con el fin de promover el desarrollo de los dos siguientes objetivos:

- Apoyar el crecimiento de productos verdes (i.e. desarrollar, promover e invertir en productos financieros ligados con el medio ambiente y explícitamente etiquetados).
- El enverdecimiento de los mercados financieros (i.e. hacer comunes los temas ambientales dentro de los mercados financieros).

En el siguiente cuadro se puede observar una guía de cómo las Bolsas de valores pueden iniciar el proceso para el desarrollo de los mercados de capitales con criterios ASG y cumplir con los dos objetivos anteriormente descritos.



Qué se tiene en temas de estandarización de mercados sostenibles

Con el objetivo de alinear a los emisores y sus reportes con las discusiones globales sobre la homogenización de marcos de divulgación y así mejorar la disponibilidad de información, la SFC ha comenzado a trabajar en el proceso de estructuración y construcción de directrices para la divulgación de información social y ambiental, incluyendo aspectos relacionados con el clima. Este proceso se basó en dos insumos clave: un documento diagnóstico que muestra el estado actual tanto en Colombia como en todo el mundo sobre la divulgación ASG (ambiental, social y gubernamental) y un proceso participativo tanto con los emisores, que son responsables por preparar dicha información, como con los inversionistas que son usuarios finales.

En febrero del 2021, La SFC publicó un documento técnico sobre la divulgación sostenible o ASG (ambiental, social y gubernamental) en Colombia. Aquí se abordan importantes temas como contar con información ASG relevante e internacionalmente reconocida; experiencias internacionales relevantes; presentando diagnósticos específicos respecto a empresas cotizantes en BVC coordinadas por SFC junto al Banco Mundial apoyados por Chronos Sustainability. Finalmente, reflexiona acerca del diseño regulatorio para marcos adecuados para divulgar información sostenible, considerando asuntos críticos tales como problemas estandarización informativa; diferentes alcances temáticos dentro los reportes correspondientes; perspectivas materialidad enfocándose también en roles verificadores respectivos.

Además, durante el período comprendido entre marzo y agosto de 2021, la SFC realizó un proceso de participación con emisores e inversores en base a los hallazgos del documento técnico. Específicamente, estas sesiones permitieron recopilar datos e información que puedan utilizarse para evaluar los costos y beneficios de las diferentes opciones regulatorias; obtener opiniones y percepciones sobre las distintas alternativas regulatorias; y complementar las reflexiones claves presentadas en el documento técnico. En total, 138 personas participaron en mesas de discusión sobre divulgación.

Con estos insumos, se expidió la Circular Externa 031 de 2021 en diciembre del mismo año. Mediante esta circular se dan instrucciones sobre revelación de información social y ambiental, incluida la climática, a los emisores de valores. Bajo el principio de proporcionalidad establecido en ella misma, se clasifican los emisores según su tamaño, liquidez y características específicas para impartirles instrucciones diferenciadas bajo el criterio financiero materialidad.

Los emisores más grandes y líquidos (emisores Grupo A) deben revelar información relacionada con asuntos climáticos conforme al Task Force for Climate Related Financial Disclosure (TCFD), o cualquier marco o estándar que lo sustituya; así como también deben hacerlo respecto a asuntos sociales y ambientales distintos a aquellos relacionados con el

clima utilizando métricas previstas por Estándares SASB pertenecientes a Value Reporting Foundation (VRF), o cualquier estándar o marco que lo sustituya acorde a la industria correspondiente.

Educación sostenible

El mundo actual se encuentra en una situación difícil en términos políticos, sociales, económicos y ambientales. Diversos factores, como la pobreza, el hambre, el desempleo, la violencia, la guerra, la contaminación y el deterioro del planeta se han relacionado con la evolución humana debido a sus descubrimientos ambiciosos y su sed exagerada de poder.

Desde la década de los 70, se ha vuelto necesario incorporar la educación ambiental en las políticas gubernamentales de todos los países. Esto se hace para buscar soluciones concretas y claras a la sobreutilización de los recursos naturales del mundo y crear conciencia en la población con el objetivo principal de promover el cuidado y renovación de los recursos naturales.

La educación es la herramienta fundamental que tiene el hombre para aumentar el conocimiento e información, sensibilizar y concientizar a las grandes masas sobre la necesidad de frenar el aprovechamiento de la tierra y darles a entender que deben llevar un modo de vida compatible con la sostenibilidad de su entorno. El deterioro del medio ambiente está poniendo en peligro la vida de todos los seres vivos del planeta, no solo los recursos, sino también la supervivencia humana, lo que requiere una investigación exhaustiva.

En Colombia a partir de la Constitución Política (1991) se crea el Ministerio de Medio Ambiente con el fin de promover la cultura, educación y desarrollo de todos los temas sostenibles.

Los métodos de investigación utilizados en la educación ambiental permiten el progreso continuo de la comunidad, aumentando la conciencia crítica de sus miembros y promoviendo la organización social. Los individuos no se conforman con explicar la problemática, sino que la transforman mediante la toma de decisiones, comprendiendo que la realidad no solo está formada por objetos materiales y hechos concretos, sino también por la percepción crítica de las cosas.

En este contexto, las empresas juegan un papel importante, la capacitación de sus empleados en temas ambientales, además de involucrar prácticas en sus procesos que mitiguen dichos impactos ayudan con el desarrollo sostenible y las hacen más atractivas para sus inversionistas. Para las empresas es importante la inversión en investigación ya que, si buscan la eficacia de los recursos del planeta a través de la educación ambiental, poseerán un conjunto de elementos que se relacionan entre sí para cumplir con el objetivo de proteger y preservar el medio ambiente y los recursos que se tienen.

El contar con unos principios muy bien estructurados y enlazados entre sí, permitirán obtener toda la data necesaria y prioritaria para el análisis de la situación ambiental. La investigación en temas de desarrollo finanzas y economía sostenible se deben apoyar en las demás disciplinas científicas para dar veracidad y sustentabilidad a la información recolectada, así como a las estrategias y soluciones a plantear, teniendo como referencia la participación activa de la comunidad educativa en la sensibilización, concientización, formación en valores.

METODOLOGÍA

Al tener en cuenta el propósito del presente estudio de encontrar directrices claras para el desarrollo de carteras colectivas sostenibles en Colombia, se procedió a identificar las barreras en el mercado que no permiten la masificación de estos productos en el sector financiero. En el análisis se identificaron las cuatro barreras que en consideración de lo autores al parecer no han permitido el libre desarrollo del mercado. Dichas barreras son:

- Regulación
- Innovación en Productos sostenibles
- Educación financiera verde
- Unificación de información y divulgación.

Es importante agregar que en la identificación de las barreras de mercado fue necesario hacer el análisis de la regulación vigente de finanzas sostenibles en el país, identificar los principales productos que ya existen en el mercado y compararlos con otros que existen en otras regiones, revisar qué tipo de educación financiera verde se está brindando por la SFC, BVC y comisionistas de bolsa para el conocimiento de este tipo de productos y sus beneficios, tanto en el sector real como en el financiero. Y por último, estudiar y revisar las entidades que certifican y proveen la información ESG de los emisores y activos financieros puntuales.

El sector financiero debe desarrollar, trabajar y profundizar para que dichas inversiones puedan tener estándares de negociación óptimos. En la actualidad con el G-20 se ha progresado en el tema de inversiones sostenibles. Cada día los sistemas financieros se alinean más con el desarrollo sostenible, y los activos sostenibles cada vez más son reconocidos como un criterio relevante para las decisiones de inversión y el desarrollo de productos para un creciente número de instituciones financieras, incluyendo bancos fondos de pensiones y compañías de seguros.

En el gráfico a continuación se pueden observar algunas de las barreras y oportunidades que encontró la firma Cochran & Paulter para la inversión y distribución de productos sostenibles dentro del sector financiero.

Figura 24 Actividades para el sector propuestas por I4CE. Fuente: Cochran & Pauthier, A., 2019)



Según los informes de Finanzas Verdes en Latinoamérica, Colombia se encuentra dentro de los cinco países que lideran políticas de inversión y financiación sostenible. La superintendencia Financiera de Colombia lleva liderando entre sus afiliados el proceso de identificación de barreras y oportunidades en temas de cambio climático. A continuación, se muestran algunos de estos avances a nivel país.

Una vez identificadas y abordadas dichas barreras, se busca dar recomendaciones sobre las mismas, de forma que se pueda incrementar la negociación de dichas inversiones y así contar con una data adecuada para su estudio.

RESULTADOS

Barrera en términos de innovación de productos

A pesar del rápido desarrollo que se ha dado en los últimos ocho años respecto a bonos temáticos en Colombia, se encuentra que hacen falta productos un poco más especializados y que satisfagan las necesidades, tanto de las empresas como de los inversionistas. Es importante profundizar en los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad con más especialidades que tomen en cuenta los principales problemas que hay como país y sociedad.

Actualmente no existe un índice o ETF que enmarque las empresas con mayores compromisos ambientales ESG. Con el fin de que sea tomado en cuenta como referencia en Colombia y quizá en América Latina, este indicador puede ser tanto de renta fija como de renta variable, así mismo bonos encaminados en el sector de la bio diversidad, del cuidado marítimo y del desarrollo de agricultura sostenible. Se trata de innovaciones en sectores donde hay poco desarrollo, por lo que se estima que serán bien recibidos por parte de los inversionistas y que proporcionen soluciones de financiamiento para los emisores de dichos sectores. Se identifica también pocas oportunidades para empresas y proyectos de tamaño medio y pequeño, ya que los inversionistas institucionales exigen garantías respecto a trayectoria, tamaño, patrimonio del emisor. Por ello no existe un mercado al cual puedan acceder pequeñas y medianas empresas para financiar proyectos verdes, sociales o sostenibles de menor tamaño. Se trata de un producto por desarrollar e integrar, tanto en empresas pequeñas y medianas, como en otro tipo de inversionistas, ya sean personas naturales y bancos multilaterales que sirvan de garantes de este tipo de operaciones.

Las emisiones que se han dado en los últimos años se concentran en sectores como energía, construcción sostenible y transporte. Allí se concentran más del 70 por ciento de la financiación sostenible. Igualmente, es importante mencionar que es importante entrar a otro

tipo de sectores como el agrícola, ganadero, bio diversidad, con el fin de cubrir necesidades puntuales que ya existen en el mercado.

Los Bonos Azules han tenido buenos resultados en países como Brasil y Ecuador, en tanto que actualmente Colombia enfrenta varios retos, como el aumento del nivel del mar, la sobrepesca y la erosión costera. Este tipo de bonos son especialmente relevantes e innovadores en Colombia, un país con dos océanos, una de las cinco naciones con mayor diversidad marina del mundo y donde hasta la fecha no se ha emitido este tipo de instrumentos. Invertir en la conservación y el uso sostenible de los recursos marinos del país (así como en la gestión costera) ofrece, por tanto, un inmenso potencial.

Los Bonos vinculados a la sostenibilidad son bonos de libre destino, pero cumplen con indicadores de sostenibilidad fijados desde antes de la emisión y un objetivo sostenible a un tiempo determinado. De esta manera, el emisor puede utilizar estos recursos en lo que un proyecto, en Capex o en rollover su deuda. Lo importante es definir unos KPI (Indicadores) creíbles, los cuales se basan en estándares internacionales. En caso de no cumplir con el objetivo sostenible para tales indicadores propuestos es posible que paguen una tasa más alta al vencimiento. Vale mencionar que este producto apenas está desarrollándose en el mercado colombiano y ofrece una flexibilidad muy interesante para los emisores.

A medida que el mercado vaya abarcando más sectores y haya más emisores, se tendrá una amplia gama de productos para que los gestores de portafolio los incluyan en sus carteras colectivas ya que en Colombia estos bonos han demostrado tener un apetito grande en las emisiones, e incluso menor volatilidad que otros activos comparables.

Barrera en términos de regulación

A pesar de que en los últimos años se han dado importantes pasos en términos de regulación con el desarrollo de la taxonomía verde, la estrategia nacional de financiamiento del cambio climático y la creación del marco de bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles, aún

existen aspectos por desarrollar en cuando a sectores como la bio diversidad, agricultura y pautas para el desarrollo de los bonos vinculados a la sostenibilidad.

A pesar de los buenos resultados en las colocaciones de bonos verdes, se ve la necesidad de generar incentivos por parte del gobierno nacional para que genere mayor motivación a los emisores y gestores de desarrollar productos ESG. Es importante señalar que ambos actores son importantes para el desarrollo de un mercado de capitales sostenible. Actualmente no hay incentivos por parte del gobierno nacional que permita una disminución impositiva por este tipo de proyectos y promoción de estos productos. Colombia es uno de los países con mayores cargas impositivas hacia el sector privado, lo cual disminuye el empleo, la inversión y aleja a las empresas de desarrollar proyectos cada vez más ambiciosos. De ahí, por lo que valdría la pena estudiar estrategias en regulación que ayuden a disminuir esa base impositiva en proyectos verdes, sostenibles y sociales. Así mismo, la regulación no debe ser fija, sino flexible a las necesidades de mercado y debe de estar actualizándose todo el tiempo para permitir el financiamiento de nuevos sectores.

La regulación debe permitir el actuar rápido de todos los agentes que intervienen en el mercado de bonos temáticos, entre ellos emisores, gestores, calificadoras, proveedores de información e inversionistas, bancos multilaterales y compañías de financiamiento. Por ello es necesario una regulación que tenga procesos cada vez más sencillos para realizar emisiones, comunicados, distribución de productos y certificaciones. De esta manera, se permite a los emisores tener menos inconvenientes y aprovechar oportunidades de mercado y ser realmente oportunos en las emisiones. Igualmente, se debe promover una integración de regulación en Latinoamérica, o por lo menos entre las bolsas que se están integrando actualmente (Colombia, Chile y Perú) ya que así se fortalecerá la liquidez y aumentará el número de participantes activos en el mercado.

Barrera en términos de unificación de la información

¿Por qué es importante?

Al tener una unificación de los productos, los actores de mercado tienen la capacidad gestionar los riesgos y oportunidades derivados de asuntos ASG.

Si se observa el tema desde los aspectos climáticos, se necesita tener diferentes fuentes, incluidas las científicas, las oficiales, corporativas y las gubernamentales. Sin embargo, actualmente existen desafíos relacionados con la disponibilidad de datos que sean comparables y métricas que permitan analizar adecuadamente los impactos climáticos en aspectos financieros.

En específico, se evidencia la necesidad de contar con datos para las mediciones de riesgo, tanto físicos como de transición, y así realizar una correlación adecuada con los riesgos financieros en los diferentes sectores de la economía. El sistema financiero debe encontrar la forma de construir herramientas para el análisis de datos que puedan ser usadas para la evaluación y unificación de los riesgos relacionados con el clima para el sistema financiero. Se trata, según los autores, de construir un análisis de los posibles escenarios de ocurrencia de los factores climáticos y ambientales. Establecer un estándar para los tipos de medición que se van a evaluar puede convertirse en un paso importante para ayudar a enfrentar los desafíos asociados a los datos.

La generación de reportes ASG de las empresas y los negocios, así como los estados financieros, permitirían conocer analizar y entender cómo las empresas están abordando estos temas. Además, facilitaría a los participantes del mercado financiero a tomar decisiones mejor documentadas frente a la fijación de precios, posibles montos de capital a invertir y ayudan a las autoridades financieras a realizar un mejor análisis de sus miembros y tener claras sus políticas de riesgo asociadas a los riesgos ESG. La transparencia es pieza fundamental para la libre competencia de mercado pues es la base para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas y comprender los riesgos materiales, incluidos los relacionados con los asuntos ASG, que afecten el desempeño del negocio y el financiero del emisor.

En los últimos años se presenta un crecimiento en la divulgación de información ESG lo que ha generado una mayor demanda de dichos productos. Sin embargo, la información que encuentran los inversionistas está fraccionada y por lo tanto no es confiable ni comparable, lo que limita a los inversionistas en temas de presupuesto en inversiones sostenibles y la

administración eficiente de los riesgos. Ello obstaculiza la libre concurrencia de mercado, así como la desmotivación por parte de los inversionistas en estos temas.

No obstante, en la siguiente tabla se observa que, en muchas empresas, como respuesta a estas problemáticas, se han encubado diferentes esfuerzos para alinear los numerosos marcos y estándares de información y divulgación. Entre las que se destacan las iniciativas voluntarias de los marcos, las iniciativas de los reguladores y supervisores por promover mayor transparencia y la iniciativa de la Fundación IFRS por crear un estándar global de reporte de información financiera de sostenibilidad (Recuadro 10). IOSCO publicó en abril de 2020 una declaración sobre la importancia de que los emisores consideren la inclusión de los asuntos ASG al divulgar información material a los inversionistas e hizo un llamado a los reguladores y supervisores, destacando su rol fundamental en la promoción de la integración de estos riesgos y en la promoción de divulgación los asuntos ASG materiales a los inversionistas (Recuadro 10).

La nueva arquitectura global de reportes de información financiera de sostenibilidad, la Fundación IFRS, que ha desarrollado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para aportar transparencia, rendición de cuentas y eficiencia a los mercados financieros a nivel global, también comenzó a estudiar el tema y viene trabajando en la creación de un estándar global de reporte de información financiera de sostenibilidad. Esto para facilitar la comparabilidad, calidad y relevancia de la información de sostenibilidad para los inversionistas y los demás participantes del mercado financiero. En septiembre de 2020 emitió para comentarios del público un documento de consulta que planteaba la posibilidad de expedir normas sobre información de sostenibilidad.

De esta manera, la Fundación IFRS recibió más de 500 comentarios, respaldando, en su mayoría, la iniciativa. En noviembre de 2021, se anunció la creación del Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB, por sus siglas en inglés) para emitir las normas NIIF de sostenibilidad. Para esto, el Consejo priorizará los asuntos climáticos, debido a la urgente necesidad de información existente sobre estos asuntos y se basará en el trabajo que han venido realizando los estándares y marcos de información, que están enfocados en los inversionistas: las recomendaciones de TCFD; tanto el Marco de Reporte Integrado como los estándares SASB de la Value Reporting Foundation; y las métricas del WEF. También es la

intención del ISSB desarrollar requisitos, tanto temáticos, como basados en la industria en la que operan las entidades. En marzo de 2022, el ISSB presentó a comentarios del público los dos primeros proyectos de normas de sostenibilidad: uno de cambio climático y otro para la información general de sostenibilidad. Estas normas se basan en las recomendaciones de TCFD, incluyendo sus cuatro elementos centrales - gobernanza, estrategia, gestión de riesgos y métricas y metas - e incorporan requerimientos de información por industria basados en los estándares SASB.

Barrera en temas de Educación

Se considera que la educación es la barrera más fuerte en estos momentos en el mercado de capitales, pues se trata de una pieza fundamental en el engranaje de las finanzas sostenibles para el país. Hay que tener en cuenta que el principal objetivo de la educación es llegar a el inversionista final (Persona Jurídicas, Institucionales, inversionistas extranjeros y Personas Naturales). Para esto es necesario desarrollar iniciativas como foros, conferencias, cursos y promover que esta oferta de valor provenga de la Bolsa de Valores de Colombia, entes gubernamentales y multilaterales, que se encarguen de mostrar el beneficio, impacto, riesgo y retorno que traen este tipo de inversiones, tanto en el sector financiero como en el sector real.

Para aumentar el apetito y demanda por estos productos con etiquetas verdes es necesario dar a conocer el producto en su totalidad, conocer hacia qué proyectos se destinarán los recursos, así mismo identificar el tipo de producto si es bono verde, bono sostenible, bono social o bono vinculado. En caso de que el producto pueda ingresar en un índice de sostenibilidad darlo a conocer y establecer qué implicaciones financieras tiene como de retorno, liquidez y riesgo. Para los gestores de carteras colectivas es importante que sepan identificar productos verdes, tener capacidades, métricas y estándares internos para evaluar activos ESG no que sea green washing.

Algunas veces hay bonos ESG que tiene otras externalidades negativas en la misma empresa, para lo cual es necesario esa identificación por parte de los gestores. Es necesario que la Bolsa de Valores y Superintendencia Financiera de Colombia lideren este nuevo enfoque de educación financiera sostenible en el país, que reúnan a los principales agentes participantes de mercado de capitales y promuevan espacios de educación en finanzas verdes. Estos

espacios deben ser individuales con cada uno de los actores y buscar que se enfoquen en cómo se le puede generar valor a ese participante y de ahí partir hacia la definición de conceptos y beneficios de participar en un mercado de capitales sostenible.

CONCLUSIONES

En el desarrollo que han tenido los bonos sostenibles, sociales y verdes en los últimos años es necesario considerar la creación de un índice que ponga como referencia del mercado de renta fija y renta variable. Es decir, un indicador que se facilite la actual integración de bolsas y que incluya bonos temáticos y acciones de Perú, Chile y Colombia. Este índice le generaría mayor liquidez a los activos, visibilidad internacional y potenciaría la emisión de nuevos productos financieros sostenibles y la utilización de más empresas de los protocolos ESG.

Igualmente, resulta necesario desarrollar un mercado enfocado en empresas de menor tamaño, aquellas que puedan buscar financiamiento en el mercado de capitales así su patrimonio y activos no sea tan grande. Para ello se requiere de un ente que actúe como garante de estas operaciones, que genere la confianza suficiente para que pequeños inversionistas puedan ingresar y estas emisiones no solo se limiten a la participación de inversionistas institucionales y compañías con grandes patrimonios, existen medianas y pequeñas empresas con proyectos sociales, sostenibles y verdes que están buscando emisión de deuda para materializar dichos proyectos que son financieramente viables.

Se requiere brindar las facilidades necesarias en términos regulatorios para emisiones sostenibles de sectores potenciales que actualmente no están muy integrados con las finanzas verdes y los bonos temáticos. Se trata de sectores como la agricultura, el cuidado de los océanos y la bio diversidad que ofrecen unas oportunidades inmensas para avanzar en términos de medio ambiente, técnicos y económicos, que permitan ser más competitivos y generar valor a la comunidad. Así mismo es importante continuar con la difusión de los bonos vinculados para la sostenibilidad para que cada vez más empresas puedan utilizarlos, ya que brindan cierta libertad en términos de utilización de los recursos, pero se comprometen con unos objetivos claros que aporten en el medio ambiente, la sostenibilidad o lo social.

Es importante destacar que para las empresas es una muy buena alternativa emitir bonos ESG, desde que su demanda sea muy superior a la oferta, tal y como ha pasado en las principales emisiones en Colombia. Esto hace que su financiación sea más barata ya que se hace con el

mecanismo de subasta holandesa. Sin embargo, si no hay interés por parte de los inversionistas, no se verá este beneficio para los emisores. Por ello se propone una mayor intervención del gobierno nacional que genere motivación para colocar proyectos ESG que disminuya cargas impositivas a empresas que realicen este tipo de emisiones dentro del mercado. Así mismo, promover una integración en términos regulatorios entre las bolsas de Perú, Chile y Colombia tendría ventajas comparativas respecto a otros mercados emergentes.

La Taxonomía verde ha sido un gran avance en términos regulatorios, pues es una guía inicial para enmarcar las inversiones sostenibles en Colombia. Sin embargo, dicha taxonomía debe actualizarse permanentemente e integrarse a diferentes sectores, ir a la par del orden mundial y acorde a las innovaciones que se hagan en diferentes mercados, que sea flexible ante los cambios y desafíos que se tienen como humanidad.

BIBLIOGRAFÍA

- Asobancaria. (2019). Informe de sostenibilidad 2018. Asobancaria.
- BID. (2010). Ciencia, Tecnología e Innovación en América Latina y el Caribe Un compendio estadístico de indicadores. Banco Interamericano de Desarrollo.
- BID, & CEPAL. (2012). Valoración de daños y pérdidas: Ola invernal en Colombia.
- Disponible en:

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Ciencia-tecnolog%C3%ADa->

- Principios para la Inversión responsable una iniciativa de inversores en asociación con la iniciativa financiera del PNUMA y el Pacto Global de la ONU.