

MEDICIÓN DEL MERCADO DE INVERSIÓN DE IMPACTO EN COLOMBIA 2022





NAB Colombia:

Es el Consejo Nacional Asesor de Inversión de Impacto en Colombia, un consejo consultivo conformado por 21 líderes empresariales y directivos del sector privado del país para impulsar estratégicamente la inversión de impacto en Colombia. Su propósito es acelerar el cambio hacia una economía más sostenible, promoviendo y fortaleciendo la inversión de impacto y contribuyendo proactivamente en la búsqueda de acciones que promuevan este tipo de inversiones en el país. Adicionalmente, es miembro del Global Steering Group for Impact Investment (GSG) y representan a Colombia ante esta red global con presencia en más de 33 países en el mundo.



Global Steering Group for Impact Investment (GSG):

El GSG es un grupo directivo global independiente que cataliza la inversión de impacto y el espíritu empresarial para beneficiar a las personas y al planeta. El GSG se estableció en agosto de 2015 como el sucesor del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social e incorpora el trabajo del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social bajo la presidencia del G8 en el Reino Unido.



Econometría:

Econometría es una firma fundada en 1977 por economistas e ingenieros para llevar a cabo procesos de consultoría especializada en el análisis de proyectos y planes económicos y sociales. Su labor es acompañar a los clientes, empresas o instituciones, en sus procesos de evaluación e implementación de políticas públicas, proyectos económicos y propuestas, con lo cual se pretende aportar a su crecimiento y al desarrollo de la sociedad en la que actúan.

Agradecimientos especiales:

Queremos expresar nuestro agradecimiento a todas las personas que han contribuido en el desarrollo de este estudio, especialmente al equipo de Econometría Consultores, a Global Affairs Canadá y a IDRC.

1.	Antecedentes	05
1.1	Déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	05
1.1.1	Inversión de impacto: Capital privado contribuyendo a alcanzar los ODS	06
1.1.2	Falta de datos fundamentales sobre el mercado de inversión de impacto	06
2.	Contexto de la investigación	09
2.1	Entrevistas a actores clave nacionales e internacionales	10
2.1.1	Concepto de inversión de impacto	11
2.1.2	Entidades inversoras	12
2.1.3	Instrumentos de inversión	12
2.1.4	Sectores de inversión	13
2.1.5	Recomendaciones para la medición en Colombia	14
2.2	Mapa de actores del ecosistema de inversiones de impacto colombiano	15
2.3	Descripción del trabajo de recolección de la información	17
2.3.1	Cobertura	17
2.3.2	Tiempos de recolección y diligenciamiento	19
2.3.3	Lista de organizaciones con encuestas efectivas	19
3.	Metodología de medición	20
3.1	Aproximaciones en la literatura y práctica internacional	21
3.2	Metodología de medición adoptada en la investigación	22

4. Principales resultados 24

4.1	Aproximación al tamaño de mercado	25
4.1.1	¿Cómo se depuró la inversión de impacto autorreportada?	27
4.2	Tipo de inversionistas en el ecosistema de inversión de impacto en Colombia	32
4.3	Sectores beneficiados de la inversión de impacto	35
4.4	Distribución geográfica de la inversión y grupos poblacionales beneficiados	36
4.5	Clases de activos empleados en las inversiones	38
4.6	Intencionalidad de las inversiones e impacto sobre los ODS	40
4.7	Retorno financiero de las inversiones	43
4.8	Herramientas de medición	43

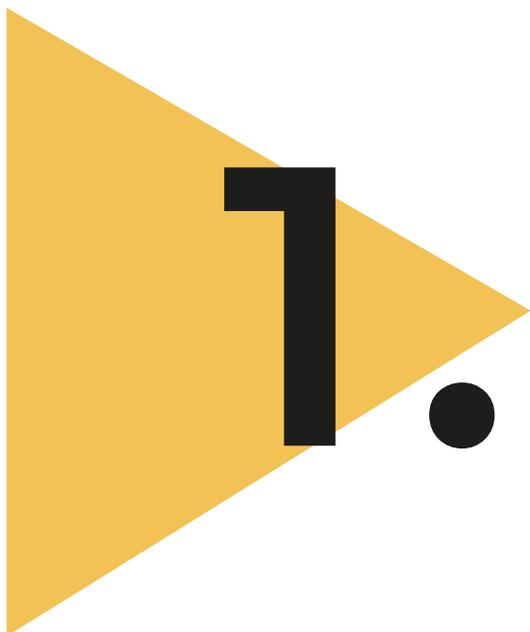
5. Conclusiones y recomendaciones ... 45

5.1	Conclusiones	46
5.2	Lecciones aprendidas: retos y dificultades encontradas	47
5.3	Recomendaciones para continuar con la medición	49

6. Bibliografía 50

Siglas

AM	Gestoras de Activos
ANDE	Aspen Network of Development Entrepreneurs
AUM	Aggregate Assets Under Management
DFI	Development Finance Institutions
ESG	Environmental, Social and Corporate Governance
GIIN	Global Impact Investing Network
GSG	Global Steering Group
IE	Investor Engagement
IFC	International Finance Corporation
IFI	International Finance Institutions
II	Impact Investment
IMF	Instituciones Microfinancieras
IMP	Impact Management Project
MIPYMEs	Micro, Pequeñas & Medianas Empresas
NAB	National Advisory Board de Inversión de Impacto
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
PE/VC	Administradores de Capital Privado y de Riesgo
SAIIN	Red de Inversión de impacto de África Meridional
SII	Social Impact Investing
STI	Sustainability Themed Investment
TICs	Tecnologías de Información y Comunicación



Antecedentes

1.1 Déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) requerirá que la comunidad mundial aumente el financiamiento para el desarrollo de “miles de millones” a “billones”, lo que implica una brecha de financiamiento sustancial. Además de los muy necesarios aumentos en los ingresos internos, llegar a “billones” también requerirá contribuciones significativas de las entradas transfronterizas, incluidas las entradas de capital privado.

Una referencia clave para las necesidades de financiamiento de los ODS durante los últimos cinco años ha sido el Informe sobre inversiones en el mundo de la UNCTAD (2014).¹ La UNCTAD estima que, para cumplir los ODS en 2030, las inversiones anuales totales en los sectores relevantes para los ODS en los países en desarrollo deberán estar entre \$ 3.3 billones y \$ 4.5 billones. Tales estimaciones significan que existe una brecha de financiamiento anual de alrededor de \$ 2.5 billones entre el financiamiento actual y lo que se requiere (ICF, 2019).

1.1.1 Inversión de impacto: Capital privado contribuyendo a alcanzar los ODS

Los gobiernos y los filántropos por sí solos no pueden hacer frente a la enorme escala de los desafíos sociales y ambientales que enfrentamos. Están limitados en su capacidad para gastar más, sin embargo, los problemas sociales continúan proliferando. Muchos están comenzando a darse cuenta de que no tienen los recursos o la capacidad para brindar una solución por sí solos.

A medida que las finanzas públicas enfrentan una presión creciente, los ahorros privados están creciendo. Los grupos de inversión y las personas cuyos ahorros administran se han apartado de las inversiones que dañan el medio ambiente y afectan negativamente a las personas y las comunidades. Cada vez más, quieren que su dinero funcione bien al mismo tiempo que ofrece un rendimiento.

La inversión de impacto optimiza el riesgo, la rentabilidad y el impacto al elevar los objetivos sociales y medioambientales positivos para que se sitúen junto a los financieros. Existe un enorme potencial sin explotar en la capacidad de la inversión de impacto para mejorar la vida de las personas y beneficiar al planeta (GSG).

1.1.2 Falta de datos fundamentales sobre el mercado de inversión de impacto

Diferentes actores de la economía de impacto global reconocen que una barrera persistente para escalar el mercado es la falta de datos fundamentales sobre el tamaño y la madurez del mercado a nivel nacional y regional. Como en cualquier industria, los datos de mercado no solo sirven como referencia para el potencial de crecimiento y las oportunidades en un mercado, sino que también informan las decisiones de inversión e innovación de productos en relación con activos alternativos. Muchos inversionistas, en particular los grandes inversionistas institucionales solo entrarán en el mercado de inversiones de impacto cuando se pueda proporcionar una mayor claridad y especificidad. Los formuladores de políticas internacionales y los constructores de campo también valoran la agregación de dichos datos en una visión regional y global, con el fin de observar las tendencias e implicaciones a través de geografías, sectores, clases de activos y áreas de impacto, para informar las iniciativas de políticas nacionales y multinacionales y los cambios regulatorios. Finalmente, las definiciones y metodologías globales estándar para el dimensionamiento del mercado brindarían a todos los interesados en la economía de impacto la tranquilidad de que el mercado se está escalando con integridad. Un criterio estándar, particularmente en un entorno de inversión global, ayudaría a garantizar que las intenciones, acciones y reclamos de todos los actores - proveedores y usuarios de capital, así como intermediarios del mercado - puedan evaluarse y verificarse de manera sólida y transparente.



Si bien el objetivo común de un enfoque global estándar es claro, y se están realizando esfuerzos con ese fin, es una tarea compleja. Un gran número de organizaciones están trabajando en esta agenda a través de una serie de iniciativas que incluyen GSG, GIIN, OCDE, Impact Measurement Project (IMP), Grupo del Banco Mundial, Comisión Europea y otros.

En ausencia de una metodología global estándar, han surgido diferentes enfoques para dimensionar el mercado a nivel regional y nacional. Muchos NAB de la red mundial ya han emprendido una iniciativa de dimensionamiento del mercado para su economía de impacto nacional o regional que permita comparar y medir la evolución de la inversión de impacto en sus respectivos países o respectivas regiones en donde promueven la inversión de impacto.

A raíz del contexto anterior, el NAB Colombia identificó la necesidad de desarrollar una investigación que permitiera cuantificar el tamaño de mercado de la inversión de impacto en Colombia con el fin de tener una línea base, comparable y agregada.

- ▶ Cuantificar el tamaño de mercado de inversión de impacto en Colombia.
- ▶ Realizar una categorización del tipo de inversionistas de impacto en Colombia (Fundaciones, Fondos de Inversión, Empresas, Family Offices, entre otros).
- ▶ Identificar y cuantificar las siguientes variables de la inversión de impacto en el país:
 - Distribución sectorial de la inversión de impacto en Colombia.
 - Distribución geográfica de la inversión de impacto en Colombia.
 - Clases de activos a través de los cuales se han realizado inversiones de impacto.
 - Expectativas de retorno financiero de los inversionistas de impacto.
 - Herramientas de medición de impacto



NAB COLOMBIA

CATALIZANDO LA
INVERSIÓN DE IMPACTO



El informe comprende cuatro capítulos:

- 01** El primer capítulo presenta el contexto de la investigación con una descripción de las entrevistas a actores claves nacionales e internacionales, un mapeo de actores del ecosistema de inversiones de impacto colombiano y una descripción del trabajo de recolección de información.
- 02** El segundo capítulo contiene una aproximación a la literatura y práctica internacional para la medición de la inversión de impacto y plantea la metodología de medición adoptada en la investigación.
- 03** El tercer capítulo presenta los principales resultados de la investigación, que incluyen una aproximación al tamaño del mercado de inversión de impacto en Colombia, el tipo de inversionistas presentes en el ecosistema; los sectores beneficiados de la inversión; la distribución geográfica de las inversiones y grupos poblacionales beneficiados; las clases de activos empleados en las inversiones; el retorno financiero de las inversiones; las herramientas de medición empleadas y otras características del ecosistema colombiano.
- 04** El cuarto capítulo contiene las principales conclusiones del trabajo, lecciones aprendidas y recomendaciones para ejercicios futuros.

“ el NAB Colombia identificó la necesidad de desarrollar una investigación que permitiera cuantificar el tamaño de mercado de la inversión de impacto en Colombia con el fin de tener una línea base, comparable y agregada. ”

2.

Contexto de la investigación

Como marco de referencia a la medición del mercado colombiano de inversión de impacto, este capítulo presenta el contexto en que actualmente se desarrolla este ecosistema en el país y el alcance que tuvo la medición efectuada.

Se inicia con un recuento de los principales aspectos y conclusiones que se derivan de una serie de entrevistas que se adelantaron en la primera fase de la consultoría con algunos de los actores claves del ecosistema colombiano de inversión de impacto y otros muy relevantes a nivel internacional. Continúa con la presentación del mapa de actores que se han identificado en dicho ecosistema. Finalmente se presenta una descripción del trabajo de recolección de información que se efectuó para la medición del mercado.

2.1 Entrevistas a actores clave nacionales e internacionales

En la primera fase de la consultoría se llevó a cabo, por parte de los profesionales del equipo consultor, una serie de entrevistas con varios actores nacionales e internacionales del ecosistema de inversión de impacto. Los entrevistados conforman un grupo experto con conocimiento de la trayectoria y situación actual de la inversión de impacto en Colombia y en varios países del mundo, cuyas experiencias y opiniones fueron de gran utilidad en el diseño de la presente investigación.

Las personas entrevistadas pertenecen a dos grupos diferenciados. El primero corresponde a entidades sin ánimo de lucro, dedicadas fundamentalmente a apoyar la inversión de impacto, como lo es a nivel internacional el GSG, el Center for Social Impact, ESADE y el NAB-ICE de Brasil. En Colombia se entrevistó a los miembros del Consejo Directivo del NAB. El segundo grupo de personas entrevistadas corresponden a representantes de fondos de inversión y fundaciones que operan en Colombia.

En el siguiente cuadro se presenta la lista de las entidades entrevistadas:

Cuadro 1.1: Entidades entrevistadas en la fase inicial de la investigación

ENTIDADES NACIONALES	ENTIDADES INTERNACIONALES
Acumen	The Impact
Colcapital	GSG
Fundación Bolívar	ANDE
SEAF	ESADE
Compartamos con Colombia	Latimpacto
Índice de Inversión Social Privada	ICE-NAB Brasil
SibsCo	

Fuente: Elaboración propia Econometría

Como resultado de estas entrevistas se presentan a continuación una serie de consideraciones que pretenden resumir los conceptos y opiniones de este grupo con referencia a la medición de la magnitud de la inversión de impacto en Colombia.

2.1.1 Concepto de inversión de impacto

Este es un aspecto central para la medición realizada y al respecto el grupo entrevistado tiene clara la diferencia entre aquellas inversiones que simplemente tienen impactos económicos, sociales o ambientales de aquellas que se hacen deliberadamente por los impactos sociales o ambientales que producen.

Al respecto, se recurre a los condicionamientos fijados por el GSG y el GIIN, que definen que la inversión de impacto debe tener una clara intencionalidad, debe buscar algún tipo de retorno y debe medir la magnitud de sus impactos. En este sentido, las inversiones en general deben poder ser clasificados en las siguientes tres categorías definidas por el Impact Management Project (IMP):

Intenciones relacionadas con los tres tipos de impacto: A, B o C



Sin embargo, estos criterios, todavía dejan un margen amplio de opinión al momento de decidir qué tipo de entidades inversoras e instrumentos financieros deben ser contabilizados en una medición de la inversión de impacto. Al respecto, se señala por los entrevistados que la inversión de impacto es un concepto relativamente nuevo a nivel mundial, que comenzó a delimitarse en Inglaterra y California en los primeros años de este siglo. El GSG se estableció en 2015 como resultado de varios intentos previos de conceptualizar y cuantificar este tipo de inversiones que desde hace décadas se han venido realizando sin criterios claros de caracterización. The Impact, que es una red mundial que apoya las inversiones de impacto de familias con altos patrimonios, fue fundada en 2016. En Colombia el primer fondo con características de inversión de impacto fue Inversor, fundado en 2008. Por su parte, el NAB colombiano se estableció en 2020, como parte de la red mundial del GSG.



2.1.2 Entidades inversoras

Los entrevistados identifican varias entidades que realizan inversiones de impacto, pero no coinciden necesariamente en cuáles de los componentes de las inversiones de estas entidades se puede clasificar como inversión de impacto y cuáles son simplemente inversiones propias de la maximización de sus objetivos corporativos.

Las entidades inversoras con características de inversión de impacto se definen por los entrevistados en los siguientes grupos:

- Fondos de inversión de impacto
- Fundaciones
- Patrimonios de familia
- Empresas (manufactureras, agroindustriales y de servicios)
- Entidades multilaterales y cooperación internacional
- Fondos de fomento gubernamentales
- Fondos de pensiones.

2.1.3 Instrumentos de inversión

En este aspecto los entrevistados coinciden en que los principales instrumentos de inversión son la participación accionaria directa, créditos y bonos de impacto social o ambiental. La rentabilidad de estos instrumentos puede variar desde una muy baja rentabilidad hasta rentabilidades comparables al rendimiento de patrimonios relativamente conservadores.

Sobre los créditos, se puede decir que hay aplicación de tasas bajas y en muchos casos no son reembolsables sobre la base del cumplimiento de ciertos requisitos. Las desinversiones en el caso de participación accionaria son con base en parámetros previamente establecidos.



2.1.4 Sectores de inversión

Son diversos los sectores de inversión hacia los cuales los actores del ecosistema colombiano han dirigido sus inversiones de impacto, siendo las actividades agrícolas en pequeña escala, generalmente manejados por poblaciones vulnerables y el de emprendimientos en servicios los de mayor número de operaciones en este tipo de inversiones. Esta preferencia también se observa en otros países del mundo.

Igualmente, en este aspecto, es difícil para algunos actores, especialmente empresas y fundaciones, separar aquellas inversiones que, si bien cumplen con estos sectores de destino, no necesariamente son inversiones por impacto. Esto sucede en las inversiones de algunas empresas productoras de alimentos y en las operaciones de microcrédito de entidades financieras. Es de señalar que, en diversas estimaciones en varios países del mundo, no se consideran las operaciones de microcrédito como inversiones de impacto.



Sectores de inversión

2.1.5 Recomendaciones para la medición en Colombia

Finalmente, en cuanto a los objetivos de la medición a cargo de Econometría, el grupo de actores entrevistados manifestó las siguientes apreciaciones:

- a.** Es muy importante que la medición se sustente en criterios muy claros de identificación de las inversiones que pueden ser calificadas como de impacto. Estos criterios deben ser independientes de cuál sea la entidad que efectúa este tipo de inversiones.
- b.** El GSG, consultado para la medición en Colombia, fue enfático en que no se busca tener una metodología de medición estándar a nivel mundial, sino que cada país debe adaptar su medición a las condiciones específicas de cada caso, haciendo claridad sobre los supuestos que sustentan su medición.
- c.** También el GSG, y otras entidades como ANDE, recomiendan, como paso previo a la medición de la inversión de impacto, hacer el mapeo de los actores presentes en el ecosistema de cada país.
- d.** Sobre la base de tener claros estos criterios, recomiendan medir las inversiones de impacto según tipos de entidades inversoras. En este aspecto fueron muy claros los entrevistados en señalar que en algunos tipos de inversores esto no es fácil, como es el caso de las empresas o de las fundaciones, ya que en muchos casos sus inversiones son para cumplir obligaciones legales de orden ambiental o social o simplemente como parte de sus políticas de responsabilidad social.
- e.** Un objetivo de la medición que se realice para el NAB Colombia es que sea comparable con los ejercicios que se han realizado en otros países semejantes, especialmente los de América Latina.
- f.** Sobre el ejercicio práctico de recolección de información se debe ser consciente de la dificultad de recolección y respuesta a las encuestas o entrevistas que se efectúen a las entidades seleccionadas. Por ejemplo, en Brasil se contactaron, en la medición de 2020, unas 50 organizaciones y respondieron 37. En España de 145 entidades contactadas, respondieron 77.
- g.** Por otra parte, sobre las respuestas recibidas es muy importante efectuar una curaduría, para estar seguros sobre la naturaleza de las inversiones auto reportadas. De esta manera se dispone de una mejor selección de aquellas inversiones que sí corresponden a la definición de inversión de impacto que se adopte. En el caso de España de 77 respuestas, solamente 43 organizaciones cumplían con los requisitos establecidos para ser consideradas inversión de impacto. En Brasil, en la medición de 2020, una sola entidad de microcrédito representaba el 50% de todas las inversiones auto reportadas por el resto de las entidades que respondieron el formulario. En general se da a las entidades un plazo de hasta dos meses para responder.
- h.** También se reconoce que el ejercicio actual de medición es una primera aproximación al tamaño del mercado que debe ser replicada por el NAB Colombia en los próximos años, cubriendo en forma especial aquellos segmentos del mercado que no están representados en forma significativa en el presente ejercicio. De todas maneras, la consultoría debe dejar una metodología e instrumentos de aplicación directa por el NAB.

2.2

Mapa de actores del ecosistema de inversiones de impacto colombiano

El funcionamiento y desarrollo de la inversión de impacto se realiza dentro de un ecosistema que, como se evidencia en la figura 1.1., se compone de un grupo de necesidades sociales y ambientales que se busca solucionar con este tipo de inversiones. Asimismo, este ecosistema está compuesto por tres tipos de actores principales según su rol, correspondientes a la oferta, la intermediación y la demanda del capital de impacto. Finalmente, el ecosistema se desenvuelve dentro de un entorno facilitador de la inversión de impacto, el cual no provee, recibe o maneja capital, y está compuesto por el gobierno, los reguladores y los servicios profesionales o constructores del mercado. En Colombia, el desarrollo de dicho ecosistema de impacto es muy reciente, así como la terminología relacionada con la inversión de impacto en el país y, por lo tanto, resulta necesario realizar un mapeo general del ecosistema de impacto en el país.

Figura 1.1: Ecosistema de inversión de impacto en Colombia

		SUBCATEGORÍAS
OFERTA DE CAPITAL DE IMPACTO	Representa actores que proporcionan fondos, directa o indirectamente, para impactar a las empresas. Estos incluyen inversores institucionales, individuos de alto patrimonio e inversores minoristas.	<ul style="list-style-type: none"> Fondos de pensión Corporativo / Empresas Compañías Aseguradoras Bancos Personas de Alto Patrimonio Family Offices Fondos Soberanos Bancos de Desarrollo Endowments Multilateral / Cooperación Otros (Cajas)
INTERMEDIACIÓN CAPITAL IMPACTO	Facilitan el intercambio de capital de impacto entre la oferta y la demanda. Estos incluyen fondos (a menudo capital de riesgo, fondos de crecimiento o fondos de fondos), así como mayoristas y bolsas de valores	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de Fondos Mayoristas Bolsa de valores Venture Capital Fondos de impacto
DEMANDA DE CAPITAL DE IMPACTO	Representa a los actores que brindan soluciones de impacto y tienen necesidades financieras para llevar a cabo esas soluciones.	<ul style="list-style-type: none"> Fundaciones Emprendimientos de impacto Empresas privadas con impacto Iniciativas públicas
CONSTRUCTORES DE MERCADO	Incluye actores que facilitan el impacto del ecosistema, sin necesariamente proporcionar capital. Estos van desde asesores financieros hasta centros de investigación o NAB.	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de fondos Incubadoras Aceleradoras Consultoría / Asesoría Bancas de inversión de impacto Organizaciones del tercer sector
GOBIERNO Y REGULACIÓN	Cataliza el ecosistema a través de sus herramientas de formulación de políticas.	

Partiendo de la estructura general del ecosistema de inversión de impacto en Colombia, los principales actores en la oferta, demanda e intermediación del capital de impacto pueden verse en el siguiente link:

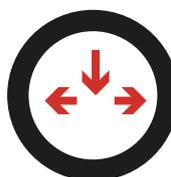
<https://graphcommons.com/graphs/ae9507d5-90b1-415b-8787-a010d02e5660> ←

La información que esta consultoría logró recolectar de ellos y de otros no incluidos en este inventario fue de gran relevancia para llevar a cabo la medición del mercado, objetivo de la presente consultoría:



La oferta de capital de impacto en Colombia

Son aquellos actores que proveen el financiamiento, directo o indirecto, a negocios de impacto. Estos actores están compuestos por: inversionistas institucionales, inversionistas particulares con niveles de patrimonio neto alto, inversionistas de ventas al por menor; gobiernos y multilaterales, ONG y cooperación internacional (ver figura 1.2). En Colombia se tiene que, para este grupo de oferentes de capital, hay 18 registros de diferentes organizaciones que realizan impacto de capital en el territorio nacional. Entre ellas se destacan, por ejemplo, la Agencia para la Cooperación Sueca (ASDI), BID Invest, BID Lab, la Corporación Andina de Fomento (CAF), Comfama, Cooperación Suiza, Corporación Mundial de la Mujer, Finagro, Fundación Bancolombia, Fundación Corona, Fundación Santo Domingo, Fundación Bolívar Davivienda, Fundación Grupo Social, Fundación Sofía Pérez de Soto, the Rockefeller Foundation, Skandia y Usaid.



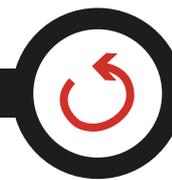
Los intermediarios de capital de impacto en Colombia

Son aquellos actores que facilitan el intercambio de capital entre la oferta y la demanda. En este grupo se encuentran (ver figura 1.2) los distintos tipos de fondos (de capital de riesgo, de capital privado y de impacto), la Bolsa de Valores, las instituciones de financiamiento social o desarrollo y mayoristas o de ventas al por mayor. En Colombia, se tiene un total de 31 registros en este grupo, donde algunas de las organizaciones identificadas son la Bolsa de Valores de Colombia, 12-Tree, Acumen Capital Partners, Athena impacto, Bamboo Capital Partners, Blue Orchard, CI Ventures, LLC, Davivienda, EcoEnterprises Fund, Elea Foundation, Elevar Equity, FIMI - Fondo Acción, Finance in Motion, Fondo Impacta, Fondo Inversor, Global Partnership, Gordon and Betty Moore Foundation, Grassroots Business Fund, IC Fundación, Incofin, Mentel Invests, NESsT, OIKO Credit, Parques Nacionales Naturales, Patrimonio Natural, SEAF, TerraBlanca, WCS, WWF y Yunus Social Business.



La demanda de capital de impacto en Colombia

Son aquellos actores que proveen soluciones de impacto y requieren financiamiento para llevar a cabo las soluciones. En este rubro se encuentran (ver figura 1.2) algunas ONG, fundaciones, emprendimientos de impacto, empresas privadas con impacto, cooperativas, instituciones sociales e iniciativas públicas.



En el se encuentran: (1) los constructores de mercado, como los bancos de inversión, abogados y auditores y el National Advisory Board (NAB Colombia); (2) los servicios profesionales, como firmas de investigación, asesorías y reclutamiento, así como educadores y (3) el gobierno y los reguladores, quienes catalizan el ecosistema por intermedio de sus herramientas de generación de políticas.



2.3 Descripción del trabajo de recolección de la información

2.3.1 Cobertura

Inicialmente se tenía contemplada junto con el NAB una lista de aproximadamente 100 entidades a ser encuestadas, a las que se les buscaría los principales datos de contacto, como son nombres de personas a cargo, organización, teléfonos y correos electrónicos. Se convino en que a las organizaciones seleccionadas se les enviaría una invitación mediante correo electrónico, que incluiría la información relevante del estudio por parte de NAB Colombia y un formulario de aceptación (ver anexo 3).

Se decidió que solo se consultaría a aquellas organizaciones que manifestaron su voluntad expresa de participar en el estudio para no tener inconvenientes sobre el tratamiento de datos. El avance o cobertura frente a la meta inicial de organizaciones estuvo lento en la medida que las personas que daban su autorización eran solo un promedio de tres organizaciones por día. Inclusive, hubo días de la recolección que no entraban registros para po-

der gestionar. En ese sentido, Econometría gestionaba cada uno de los registros que iban ingresando de manera inmediata donde, de los 100 registros que se esperaba poder disponer, solo ingresaron 39 de ellos en los días de recolección de información, lo cual redujo considerablemente las posibilidades de lograr una meta que se había establecido del 50% al 60% de efectividad. Sin embargo, y de manera conjunta entre Econometría y el NAB, se crearon mecanismos para poder lograr una meta cercana a la propuesta, por lo menos en porcentaje de efectividad frente a la cantidad de registros a gestionar, llegando a un total de 29 encuestas efectivas, con 74,4% de efectividad. Por ende, a pesar de la cantidad de registros a gestionar, se logró por medio de entrevistas virtuales, encuestas telefónicas y encuestas auto-diligenciadas por las organizaciones un porcentaje de efectividad bastante aceptable dentro de lo esperado. A continuación, se relaciona un cuadro resumen con lo anteriormente expuesto.

Cuadro 1.2: Resumen de resultados trabajo de recolección

RESULTADO DE GESTIÓN	CONTEO
Encuesta completa telefónicamente	9
Encuesta completa video-llamada	11
Encuesta completa auto-diligenciada	8
Contactos sin respuesta o sin agenda	3
Rechazo del encuestado(a) – Organización	1
No realizan inversión de impacto	1
Otro (Organización duplicada)	6
Total registros gestionados	39

Fuente: Elaboración propia Econometría

Para poder lograr esta efectividad se tuvo que recurrir a varios mecanismos con los que se lograra que las personas invitadas a participar del estudio brindaran la información que se requería y también un espacio de su tiempo para poder aplicar la encuesta. Fue por ello que se establecieron llamadas en diferentes horarios que permitieran establecer contacto con las personas, no limitar horarios ni fechas, permitiendo a cada persona establecer su tiempo para aplicar la encuesta, opciones de diferentes plataformas de video-llamada que se ajustaran a la necesidad o petición del encuestado(a) y por último, se brindó la opción de que por medio del link de la encuesta pudieran auto diligenciar la información, siempre con el acompañamiento del personal de Econometría ante cualquier duda o eventualidad. En total se realizaron un promedio de 187 intentos de contacto entre los 39 registros para lograr de esta manera las 29 encuestas efectivas recolectadas, en promedio 10,3 intentos por día para lograr 2 encuestas efectivas día.



2.3.2 Tiempos de recolección y diligenciamiento

La recolección de información se llevó a cabo entre el 28 de febrero al 25 de marzo de 2022 sin contar sábados, domingos ni feriados, lo que nos dio un margen de 18 días laborales para gestionar y recolectar las encuestas.

La encuesta mantuvo un promedio de aplicación de 35 minutos, contando con que la persona tuviera a la mano la información necesaria y que no tuviera que postergar información que no se tuviera en el momento de la aplicación. En el siguiente cuadro se observan en detalle los promedios de aplicación de la encuesta.

Cuadro 1.3: Tiempos de diligenciamiento

Organizaciones con:	
una sola inversión	18 MINUTOS
dos inversiones	25 MINUTOS
tres o más inversiones	35 MINUTOS

Fuente: Elaboración propia Econometría

2.3.3 Lista de organizaciones con encuestas efectivas

A continuación se relacionan las organizaciones a las cuales se les logró realizar la encuesta.

Cuadro 1.4: Lista organizaciones con encuestas efectivas

FONDOS DE INVERSIÓN	FUNDACIÓN EMPRESARIAL
Inversor SEAF Polymath Ventures NESsT New Ventures Capital / New Ventures Global Partnerships Banca de Inversión Sostenible Pomona Impact Alphamundi Athena Impacto ALIVE Ventures Ashmore Tvalley (Smart Valley SAS) YSB (Yunus Social Business Colombia) Altra Inversiones Bamboo Capital Partners Impact Finance EcoEnterprises Fund Kandoo Asset Management	Fundación Bancolombia Fundación Alpina Fundación Bavaria IC Fundación Fundación Promigas Fundación Bolívar Davivienda
	FUNDACIÓN FAMILIAR
	Fundación Corona Fundación Santo Domingo
	ORGANIZACIÓN SIN ÁNIMO DE LUCRO
	Fondo Accion
	OTRO
	Fundación WWB Colombia



3.

Metodología de medición

Este capítulo presenta la metodología de medición de la inversión de impacto que se empleó para la medición de sus características en el mercado colombiano en 2021. La formulación de la metodología se fundamentó en la literatura sobre el tema y varias experiencias internacionales, además de las opiniones derivadas de una serie de entrevistas a actores nacionales e internacionales antes referida.

3.1

Aproximaciones en la literatura y práctica internacional

En el primer producto de esta consultoría se presentó una extensa revisión de las principales publicaciones y estudios de medición de la inversión de impacto a nivel global, que no es necesario repetir en el presente documento. El análisis se centró en los documentos publicados en los últimos años por el GSG (Global Steering Group), GIIN (Global Impact Investing Network) y ANDE (Aspen Network of Development Entrepreneurs), como también en publicaciones de varios centros de apoyo a la inversión de impacto en Argentina, India, Francia, el continente africano, Japón y el NAB Colombia.

Con base en la revisión de literatura es claro que el GSG y el GIIN son los actores referentes a nivel mundial, dado el apoyo que han otorgado a la consolidación teórica y a la medición de la inversión de impacto en el mundo. Los NAB son sus delegados a nivel de países. Sin embargo, este es un esfuerzo relativamente reciente que está en proceso de consolidación conceptual y empírica a nivel global.

Adicionalmente existen organizaciones próximas a las antes referidas que también fueron consultadas, que, aunque tienen un ámbito mucho mayor del tipo de inversiones que cubren, tienen a la inversión de impacto como uno de sus segmentos relevantes. Este es el caso de ANDE, The impact y Latimpact.

También es importante tener en cuenta los desarrollos que han realizado países como India, Argentina, Brasil, España y Japón, entre otros. Su revisión permitió acopiar insumos teóricos y de instrumentos de medición que sirvieron de referencia para el diseño de la medición del mercado colombiano.

La revisión de la literatura internacional sirvió como valioso referente para que la medición que se

presenta en este documento sea comparable con los ejercicios desarrollados en otros países del mundo.

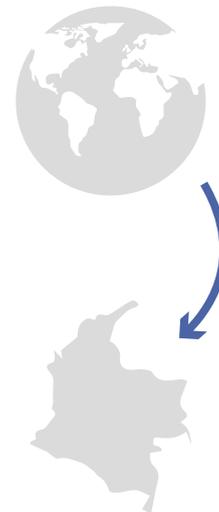


3.2

Metodología de medición adoptada en la investigación

Para esta primera aproximación a la medición de la inversión de impacto en Colombia, se utilizó una metodología adaptativa que permite incorporar las características claves de los distintos documentos consultados a nivel mundial al caso colombiano.

Para el grupo de inversionistas de impacto que se iban entrevistar se les solicitó información sobre aquellas inversiones que tuvieran como objetivo explícito un impacto social o ambiental, tuvieran una expectativa de retorno financiero, o al menos de preservación de capital y realizaran sus inversiones usando cualquier instrumento (deuda, capital, cuasi capital, garantías, etc.). Asimismo, se adoptaron las siguientes características que se plantean en el documento de NAB Colombia (2021):



INTENCIONALIDAD

La intención de un inversionista de tener un impacto social o ambiental positivo a través de las inversiones es esencial para la inversión de impacto.

INVERSION CON EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD:

Se espera que las inversiones de impacto generen un rendimiento financiero del capital o, como mínimo, un rendimiento del capital.

RANGO DE EXPECTATIVAS DE RETORNO Y CLASES DE ACTIVOS:

Las inversiones de impacto tienen como objetivo la obtención de rendimientos financieros. Las expectativas de retorno pueden variar desde aquellas equivalentes a las tasas de mercado, aquellas ajustadas al riesgo, aquellas ubicadas por debajo de las tasas de mercado y aquellas enfocadas en la preservación de capital.

MEDICIÓN DE IMPACTO

Un sello distintivo de la inversión de impacto es el compromiso del inversor de medir e informar el desempeño social y ambiental y el progreso de las inversiones subyacentes, asegurando la transparencia y la responsabilidad al tiempo que informa la práctica de la inversión de impacto.

Dentro de esta metodología se adoptó el método de encuestas pre-diseñadas para la recolección de información a actores seleccionados del ecosistema de inversión de impacto. El detalle de la recolección de la información se explicó en el numeral 1.3 de este producto. Enseguida, se procedió a establecer un grupo de bloques fundamentales dentro del diseño de las preguntas de la encuesta, de la misma forma como se establecían en el documento de GSG (2019), buscando obtener respuestas en cuanto a (ver capítulo 1 del producto 1 para el detalle):

- 1.** La definición de la inversión de impacto.
- 2.** La geografía del mercado.
- 3.** Los tipos de inversionistas.
- 4.** El perfil de retorno de la inversión.
- 5.** Las clases de activos.
- 6.** El capital desplegado.

Así mismo, contiene algunos elementos básicos del El Annual Impact Investor Survey de GIIN (2020), donde se compila una base de datos de las organizaciones de inversión de impacto y se cuenta solo el capital directamente invertido para eliminar una potencial doble contabilidad.

Adicionalmente, incluye algunos componentes del GIIN (2020) , Methodology for standardizing and comparing impact performance, como determinar los parámetros relevantes y el alcance del análisis y atar la muestra de manera correspondiente, analizar la información de impacto para permitir una comparación e interpretación significativa de los resultados para generar percepciones útiles para la toma de decisiones, y por último, revelar transparentemente y utilizar percepciones resultantes de la analítica para informar decisiones claves, relacionadas con la estrategia, selección, gestión y salida de la inversión.

Por otra parte, sobre las respuestas recibidas se efectuó una minuciosa curaduría y confirmación de datos para estar seguros sobre la naturaleza de las inversiones reportadas, no solo si son de impacto sino sobre sus magnitudes y destino. De esta manera se logró de una mejor selección de aquellas inversiones que sí corresponden a la definición de inversión de impacto adoptada.



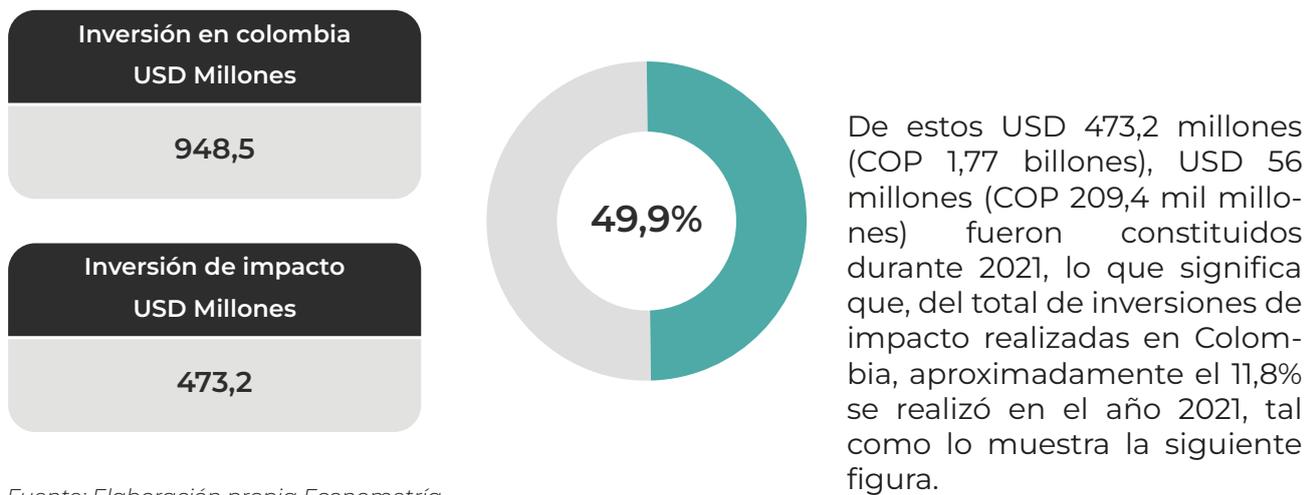
4. Principales resultados

Este capítulo presenta la metodología de medición de la inversión de impacto que se empleó para la medición de sus características en el mercado colombiano en 2021. La formulación de la metodología se fundamentó en la literatura sobre el tema y varias experiencias internacionales, además de las opiniones derivadas de una serie de entrevistas a actores nacionales e internacionales antes referida.

4.1 Aproximación al tamaño de mercado

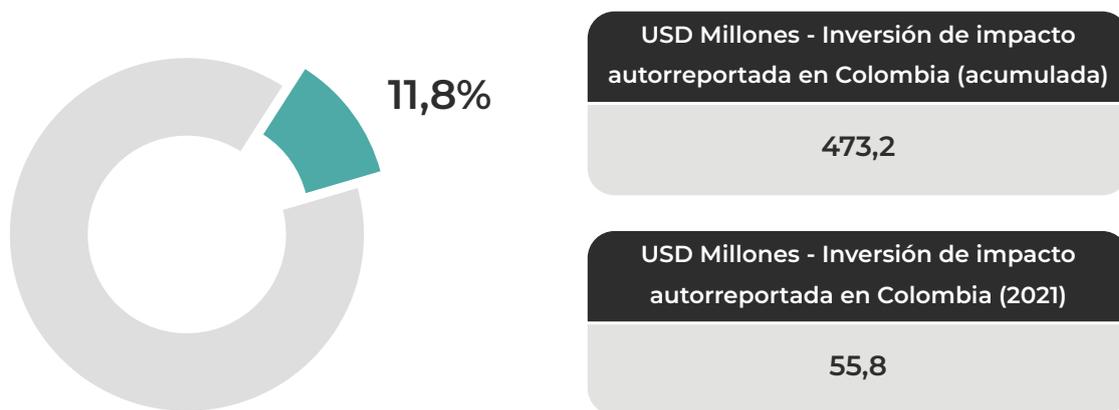
De acuerdo con la información recogida, las entidades que contestaron la encuesta reportan tener inversiones en Colombia en 2021 por USD 948,5 millones (COP 3,5 billones), de las cuales, según los datos autorreportados por las entidades indagadas, USD 473,2 millones (COP 1,77 billones) son inversión de impacto, lo que representa un 49,9% de las inversiones totales hechas en Colombia por las organizaciones que participaron en el estudio.

Figura 3.1: Inversión de impacto en Colombia frente a la inversión total- Acumulado a 2021



Fuente: Elaboración propia Econometría

Figura 3.2: Inversión de impacto realizada en 2021 contra inversión total



Fuente: Elaboración propia Econometría

La cifra de USD 473,2 millones de inversión de impacto puede juzgarse como bastante considerable, a la luz del número de entidades que respondieron la encuesta, así como de las cifras previas que se manejaban provenientes de otros estudios.

Las cifras anteriores también señalan que las entidades que hacen inversión de impacto en Colombia tienen unas inversiones generales considerables en el país, de las cuales el 50% son inversión de impacto autorreportada. Se puede decir entonces que la inversión de impacto como proporción de la inversión total es importante. Sin embargo, si uno de los propósitos de la promoción de la inversión de impacto en Colombia es que toda la inversión de las entidades que hacen inversión de impacto en Colombia sea, en efecto, de impacto, entonces todavía hay un buen camino por recorrer: casi el 50% de la inversión que hacen las entidades estudiadas no es de impacto.

“...uno de los propósitos de la promoción de la inversión de impacto en Colombia es que toda la inversión de las entidades que hacen inversión de impacto en Colombia sea, en efecto, de impacto”

lo tanto la inversión de impacto autorreportada no puede ser toda estrictamente considerada inversión de impacto, se hizo un esfuerzo para depurar la inversión de impacto autorreportada por medio de un par de definiciones de la inversión de impacto: una relativamente laxa o flexible, y otra rigurosa o estricta. Ambas definiciones tienen en cuenta los criterios de intencionalidad, rentabilidad y medición necesarios para definir la inversión de impacto: para que una inversión sea definida como inversión de impacto, tiene que tener la intencionalidad de lograr un impacto social o ambiental, tiene que buscar una rentabilidad financiera positiva, y tiene que medir y reportar sus resultados.

Dado que el concepto de inversión de impacto es difícil de precisar, y que por

Como ya se mencionó, estos criterios se pueden aplicar de forma flexible o estricta. El ejercicio de depuración de la inversión de impacto autorreportada, cuya metodología se describe más adelante (en el numeral 3.1.1), arrojó los resultados que se describen en el siguiente cuadro:

Cuadro 3.1: Reporte de la inversión de impacto en Colombia a 2021
(Cifras en millones de USD)

TIPO DE INVERSIÓN	Monto de la inversión US\$ millones
Inversión total	948
Inversión de impacto autorreportada	473,2
Inversión de impacto depurada flexiblemente (extrapolación)	397,3
Inversión de impacto depurada rigurosamente (extrapolación)	167,13

Base: USD 948 millones para inversión total en Colombia y USD 473,2 millones para inversión de impacto autorreportada de 29 organizaciones.

Fuente: Elaboración propia Econometría

El Cuadro 3.1 señala que la inversión de impacto en Colombia se puede cuantificar en un rango que va de los casi USD 170 millones, si se usa una definición estricta de inversión de impacto, a USD 473 millones, si se usan las cifras autorreportadas por los inversionistas. En una definición flexible de inversión de impacto, la cifra rondaría los USD 397 millones.

Estas cifras señalan dos cosas: (1) Independientemente de la cifra utilizada, la inversión de impacto en Colombia es considerable, y es mayor de lo que se estimaba antes de este estudio. (2) Las divergencias en lo que se entiende por inversión de impacto hacen que cuantificarla con precisión sea difícil. Hay evidencias de que los inversionistas usan una noción de inversión de impacto que, en estricto, puede considerarse relativamente laxa. Esto sugiere que el concepto de inversión de impacto no está bien interiorizado por parte de una buena proporción de los inversionistas.

El término tiende a usarse de manera genérica para cualquier inversión que tenga efectos sociales o ambientales, sin que necesariamente se cumplan los requisitos técnicos de la inversión de impacto propiamente definida. Por tanto, hay que seguir trabajando en homogenizar qué se entiende en el mercado por inversión de impacto.

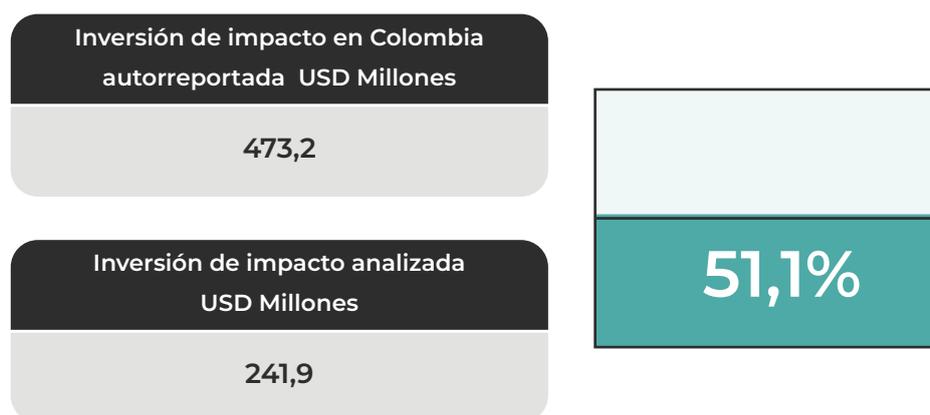


4.1.1 ¿Cómo se depuró la inversión de impacto autorreportada?

Dado que los diferentes agentes tienden a usar definiciones distintas de la inversión de impacto, es posible que los ejercicios de autorreporte de este tipo de inversión presenten algún grado de distorsión, y en particular de sobre reporte. En este estudio, como cuestión metodológica, se decidió indagar inicialmente por la inversión de impacto autorreportada, para luego depurarla por medio de algunas preguntas de control, referentes a los criterios de intencionalidad, rentabilidad y medición que debe satisfacer la inversión de impacto: para que una inversión sea estrictamente inversión de impacto, tiene que tener la intencionalidad de lograr un impacto social o ambiental, tiene que buscar una rentabilidad financiera positiva, y tiene que medir y reportar sus resultados.

De esta manera, el procedimiento de depuración se basó en incluir en el instrumento de recolección de información preguntas de reporte de esos tres criterios en algunas inversiones seleccionadas. Las inversiones seleccionadas fueron las tres principales operaciones de inversión de impacto por inversionista. Este criterio se adoptó con el fin de poder indagar un poco más a profundidad sobre las características de la inversión de impacto, sin recargar sobremanera el instrumento de recolección de información. Esto implicó que, de los USD 473 millones de inversión de impacto autorreportada, se analizaron a profundidad las operaciones correspondientes a USD 242 millones. Es decir, del total de USD 473,2 millones de inversión de impacto autorreportada, se analizaron USD 241,9 millones (el 51,1% del total), correspondientes a las tres principales operaciones de inversión de impacto de cada inversionista, como se ilustra en la figura 3.3.

Figura 3.3: Inversión total autorreportada contra inversión total analizada a través de las tres principales operaciones de las organizaciones



Fuente: Elaboración propia Econometría

Los USD 241,9 millones de inversión de impacto analizada son inversión acumulada al fin del año 2021, que incluye tanto la inversión realizada en ese año como la que viene de años anteriores. En este estudio también se indagó por el monto de la inversión efectuada solamente en el año 2021. De los USD 241,9 millones, USD 38,7 millones (el 16%) se constituyeron en el año 2021 (Figura 3.4). Esta proporción de inversiones hechas en el año 2021 es ligeramente superior a la hallada para toda la inversión de impacto autorreportada, que como se vio arriba, es del 11,8%.

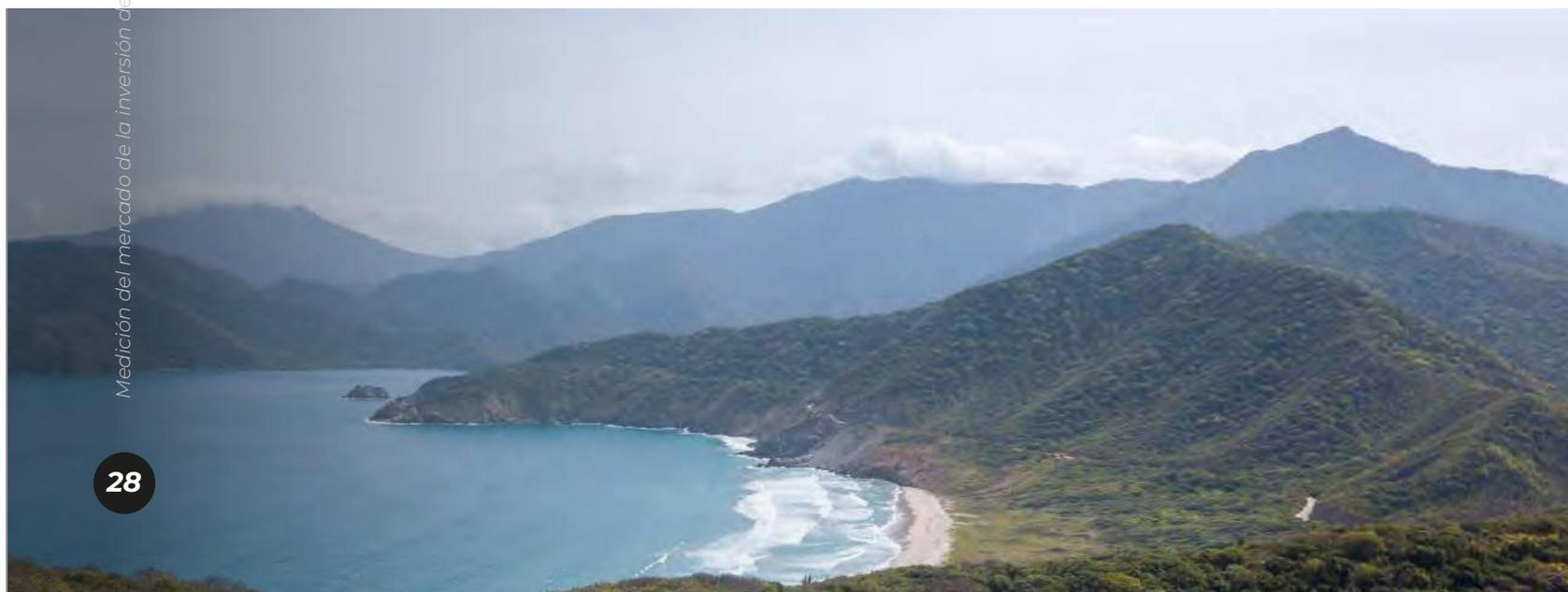


Figura 3.4: Inversión de impacto analizada hecha en 2021 frente al total incluida en el análisis



Fuente: Elaboración propia Econometría

La inversión de impacto analizada, por USD 241,9 millones, fue depurada según una definición flexible y una definición estricta de la inversión de impacto. En ambos casos, la inversión de impacto tiene que satisfacer criterios de intencionalidad, rentabilidad y medición, aplicados de manera laxa en la definición flexible y de manera rigurosa en la definición estricta de inversión de impacto. La aplicación de los criterios se explica de manera genérica en el siguiente Cuadro:

Cuadro 3.2: Criterios de las definiciones flexible y estricta de la inversión de impacto para la depuración de la inversión de impacto autorreportada

CRITERIO	DEPURACIÓN FLEXIBLE	DEPURACIÓN ESTRICTA
Intencionalidad	La inversión de impacto puede satisfacer los criterios de intencionalidad B y C (Beneficiar a los grupos de interés y Contribuir a la solución de una problemática social o ambiental).	La inversión de impacto solo puede satisfacer el criterio de intencionalidad C (Contribuir a la solución de una problemática social o ambiental).
Rentabilidad	Se excluye toda inversión que incluya donaciones, subsidios o preservación del capital (la inversión tiene que rentar positivamente, así la rentabilidad sea menor que la del mercado).	Se excluye toda inversión que incluya donaciones, subsidios o preservación del capital (la inversión tiene que rentar positivamente, así la rentabilidad sea menor que la del mercado).
Medición	Se incluye la inversión que reporta hacer mediciones de sus resultados.	Solo se incluye la inversión que reporta las mediciones de sus resultados sobre los objetivos planteados según su intencionalidad (solo se incluye la inversión que reporta la medición de metas numéricas para los objetivos de impacto social o ambiental previstos).

Fuente: Elaboración propia Econometría

Una vez la inversión analizada se depura según las definiciones flexible y estricta de la inversión de impacto atrás mencionadas, los resultados depurados se extrapolan al total de la inversión autorreportada, según el siguiente procedimiento simple:

$$IIE = \frac{IID \times IIAu}{IIAn}$$

donde:

IIE = Inversión de impacto extrapolada.

IID = Inversión de impacto depurada.

IIAu = Inversión de impacto autorreportada.

IIAn = Inversión de impacto analizada.

La aplicación de los anteriores criterios sobre la inversión de impacto analizada arroja los resultados descritos en el siguiente Cuadro:

Cuadro 3.3: Depuración de la inversión de impacto autorreportada – incluyendo extrapolación (cifras en millones de USD)

Inversión de impacto autorreportada	\$ 473,2	
Inversión de impacto analizada	\$ 241,9	
CRITERIO DE DEPURACIÓN	FLEXIBLE	RIGUROSO
Cumple criterio de intencionalidad	\$ 234,91	\$ 202,45
Cumple criterio de rentabilidad	\$ 212,52	\$ 212,52
Cumple criterio de medición	\$ 239,51	\$ 154,57
Inversión de impacto depurada (cumple los tres criterios)	\$ 203,12	\$ 85,8
Inversión de impacto extrapolada	\$ 397,3	\$ 167,13

Base: 241,9 USD millones de inversión analizada (tres proyectos principales) de 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

Como se puede apreciar, si a la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones) se le aplican los criterios de depuración de la definición flexible de inversión de impacto, esta se reduce a USD 203,1 millones. Esto implicaría que, en términos proporcionales y extrapolando, la inversión de impacto autorreportada se

reduce a USD 397,3 millones. Ahora, si a la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones) se le aplican los criterios de depuración de la definición rigurosa de inversión de impacto, esta se reduce a USD 85,8 millones. Esto implicaría que, en términos proporcionales y extrapolando, la inversión de impacto autorreportada se reduce a USD 167 millones.

Como se puede apreciar, si a la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones) se le aplican los criterios de depuración de la definición flexible de inversión de impacto, esta se reduce a USD 203,1 millones. Esto implicaría que, en términos proporcionales y extrapolando, la inversión de impacto autorreportada se reduce a USD 397,3 millones. Ahora, si a la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones) se le aplican los criterios de depuración de la definición rigurosa de inversión de impacto, esta se reduce a USD 85,8 millones. Esto implicaría que, en términos proporcionales y extrapolando, la inversión de impacto autorreportada se reduce a USD 167 millones.

También se puede apreciar que, si se adopta la definición flexible de la inversión de impacto, el criterio que más contribuye a depurarla es el de rentabilidad. Por no cumplir este criterio, se tienen que depurar casi USD 30 millones de la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones). En cambio, si se adopta la definición rigurosa de la inversión de impacto, el criterio que más contribuye a depurarla es el de medición. Por no cumplir este criterio, se tienen que depurar unos USD 87 millones de la inversión de impacto analizada (USD 241,9 millones). Ahora bien, la interpretación subjetiva de la definición de inversión de impacto también se analizó de manera cualitativa. A los encuestados se les preguntó qué entendían por inversión de impacto.



Las respuestas a esta pregunta, de naturaleza abierta y cualitativa, se procesaron a través del software de análisis cualitativo Nvivo, con el fin de conocer las frecuencias de palabras ¹ y ver si había una alineación con el concepto usado en este trabajo, que va de la mano con lo conceptualizado por entidades internacionales de promoción de la inversión de impacto, como el GSG, tal como se expuso en el producto entregable 2.

Con base en lo anterior, y en los resultados que se muestran en la Figura 3.5, se observa que los encuestados, cuando definen el concepto de inversión de impacto, enfocan su respuesta principalmente en las características de intencionalidad y rentabilidad mencionadas anteriormente. Es decir que, para ellos, la inversión de impacto debe tener una intencionalidad que genere un impacto social o ambiental, y debe generar un retorno financiero por encima de la preservación del capital invertido, pero el tema de medición de los efectos de dicha inversión tiende a ser ignorado, lo cual está en consonancia con los resultados reportados en el cuadro 1.4, donde se aprecia que la mayor depuración se tiene que hacer por razones de medición.

Figura 3.5: Mapa ramificado sobre definición de inversión de impacto ².



Base: 68 respuestas (No. de operaciones registradas). Frecuencia en porcentajes.

Fuente: Elaboración propia Econometría

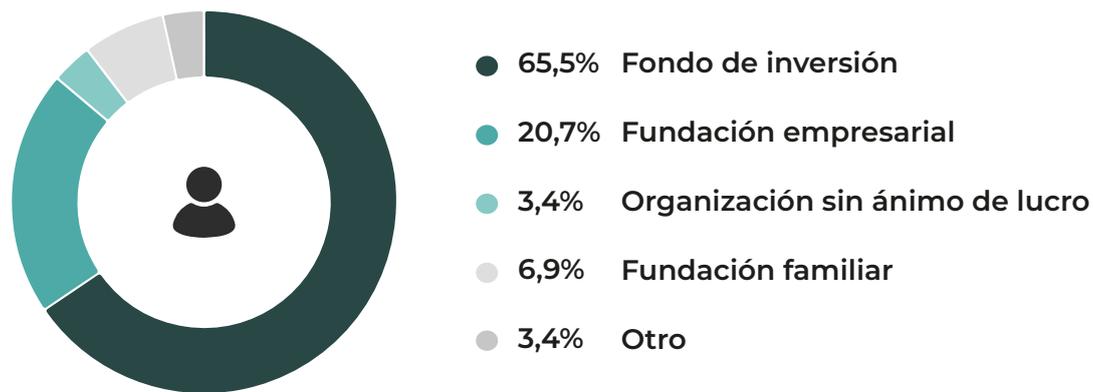
² Se tomaron las diez palabras (de siete o más letras) con más frecuencia para el procesamiento.

4.2

Tipo de inversionistas en el ecosistema de inversión de impacto en Colombia

Dado que los diferentes agentes tienden a usar definiciones distintas de la inversión de impacto, es posible que los ejercicios de autorreporte de este tipo de inversión presenten algún grado de distorsión, y en particular de sobre reporte. En este estudio, como cuestión metodológica, se decidió indagar inicialmente por la inversión de impacto autorreportada, para luego depurarla por medio de algunas preguntas de control, referentes a los criterios de intencionalidad, rentabilidad y medición que debe satisfacer la inversión de impacto: para que una inversión sea estrictamente inversión de impacto, tiene que tener la intencionalidad de lograr un impacto social o ambiental, tiene que buscar una rentabilidad financiera positiva, y tiene que medir y reportar sus resultados.

Figura 3.6: Tipo de inversionistas de impacto en Colombia

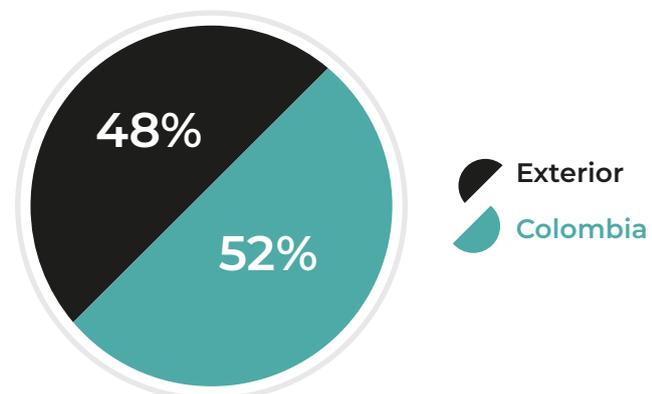


Base: 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

En la Figura 3.7 se observa que la inversión de impacto está principalmente hecha por entidades que tienen su casa matriz en Colombia. El 52% de la inversión de impacto realizada en Colombia es hecho por entidades que tienen su casa matriz en el país. Esto revela que la inversión de impacto en Colombia es principalmente hecha por entidades nacionales, aunque las entidades internacionales juegan un papel importante.

Figura 3.7: Ubicación casa matriz de inversionistas de impacto

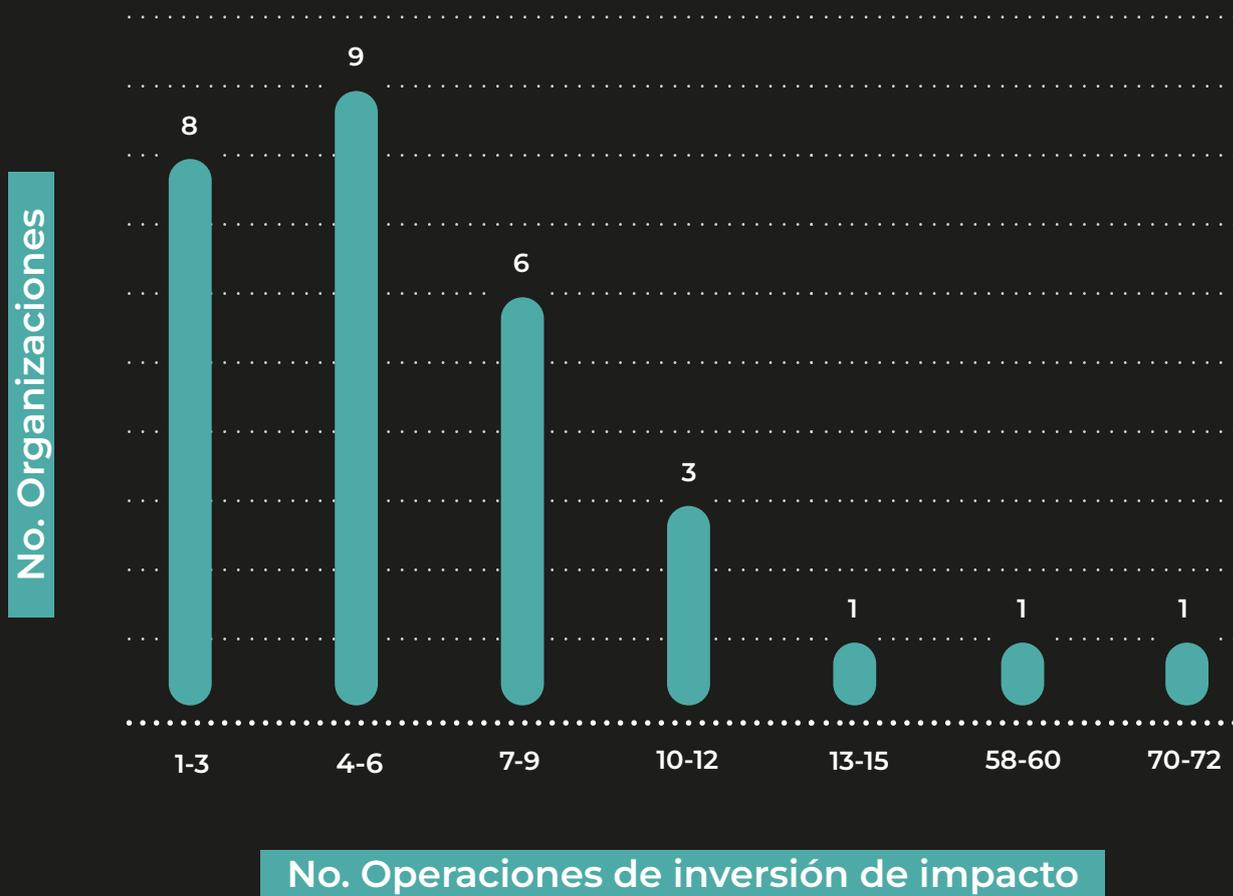


Base: 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

Igualmente, de las 29 entidades que respondieron la encuesta, ocho tienen tres o menos operaciones de inversión de impacto, 15 tienen entre cuatro y nueve operaciones, y seis tienen 10 o más operaciones. Dos de ellas tienen más de 50 operaciones, como se observa en la siguiente Figura:

Figura 3.8: Número de operaciones, según organizaciones



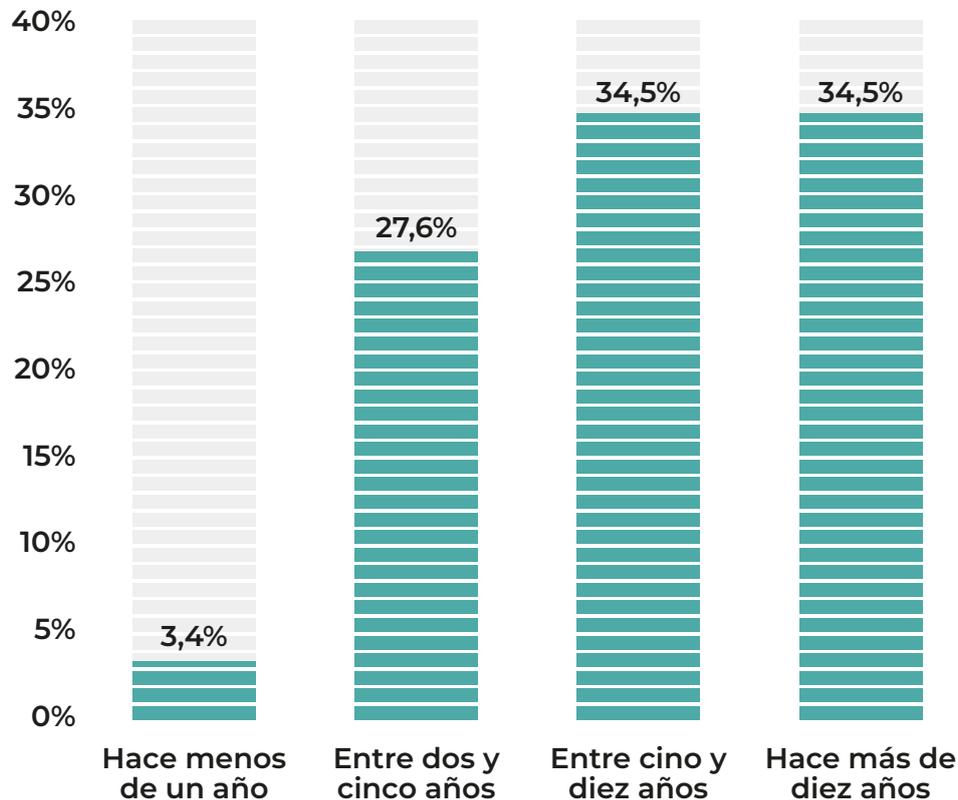
Base: 29 organizaciones
Fuente: Elaboración propia Econometría

+ 10 años

DE MADUREZ DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

En la Figura 3.9 se observa también una cierta madurez entre los inversionistas de impacto en Colombia, en el sentido de que las inversiones efectuadas ya llevan varios años de implementación. el 70% de los inversionistas de impacto en Colombia encuestados llevan realizando estas operaciones en Colombia por más de cinco años, y el 34,5% tiene más de 10 años haciéndolo. Solo un 3,4% de los inversionistas llevan menos de un año realizando estas operaciones en el país.

Figura 3.9: Tiempo de madurez (en años) de las inversiones de impacto



Base: 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

4.3

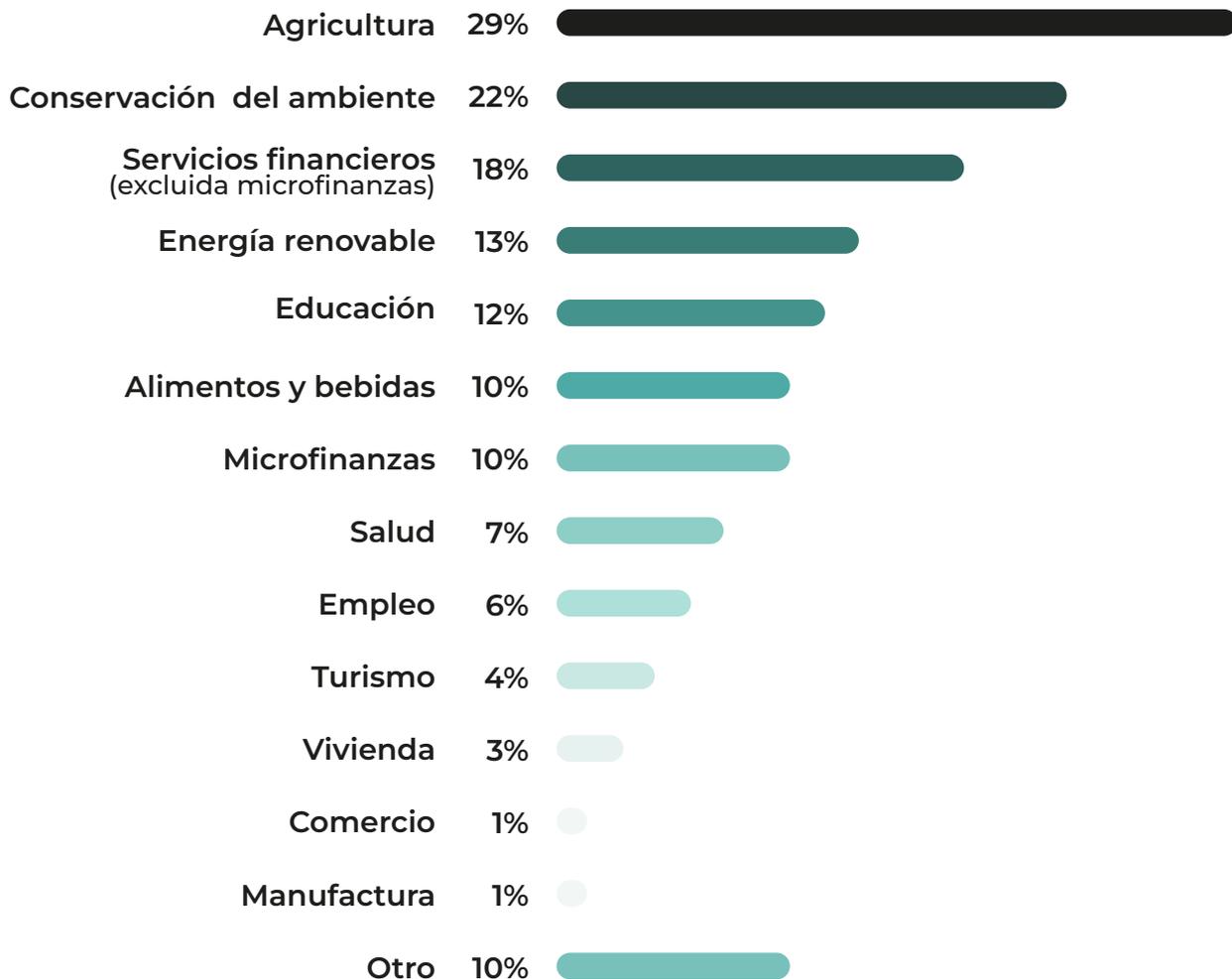
Sectores beneficiados de la inversión de impacto

La inversión de impacto en Colombia está razonablemente diversificada en términos sectoriales, aunque hay un predominio de inversiones en el sector agrícola (29%), los servicios financieros (18%) y las microfinanzas (10%), la conservación ambiental (22%), las energías renovables (13%), la educación (12%) y los alimentos y bebidas (10%).

En los sectores de salud, empleo, turismo, vivienda, comercio y manufactura se verifica algo de inversión de impacto (menos del 10% en cada sector).

Por último, otros sectores suman el 10% restante. Los valores no necesariamente suman 100, ya que algunas organizaciones realizan inversiones en más de un sector. La información se resume en la siguiente Figura:

Figura 3.10: Sectores beneficiados de la inversión de impacto en Colombia



Base: 68 operaciones reportadas por 29 organizaciones encuestadas

Fuente: Elaboración propia Econometría

4.4

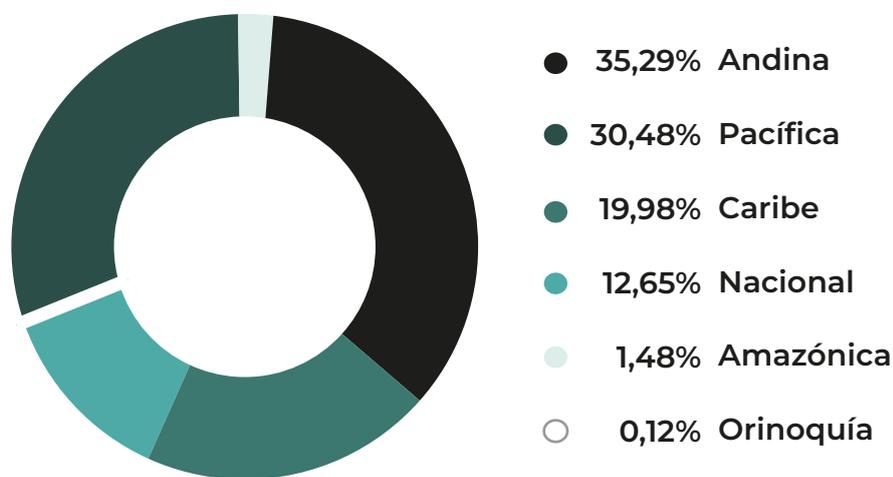
Distribución geográfica de la inversión y grupos poblacionales beneficiados

La inversión de impacto en Colombia, para el año 2021, muestra un cierto grado de diversificación regional. Un 12,66% tiene impacto nacional. Cuando la inversión de impacto está regionalmente focalizada, la región más favorecida es la Andina, con un 35,29% de la inversión. La segunda región más favorecida es la Pacífica, con un 30,48%. En la región Caribe se concentra un 19,98% de la inversión de impacto.

De otra parte, la inversión de impacto en la Orinoquía y en la Amazonía alcanza aproximadamente al 1,6% del total. De esta manera, se puede decir que la inversión de impacto no llega a las regiones apartadas de Colombia, como se presenta en la Figura 3.11.

Desde el punto de vista departamental, Antioquia concentra la mayor parte de la inversión de impacto, con un 16,05%. Los otros dos departamentos con una inversión de impacto significativa son Magdalena, con 13,48%; Valle del Cauca, con 10,06%; Nariño, con 9,61%; Cauca, con 8,47% y Bogotá, con 7,16%. El resto de los departamentos tienen menos del 3% de la inversión. Muchos no alcanzan al 1%. Esto permite concluir que, aunque hay un cierto grado de diversidad regional en la inversión de impacto, es posible ampliar esa diversidad.

Figura 3.11: Distribución de la inversión de impacto, por regiones

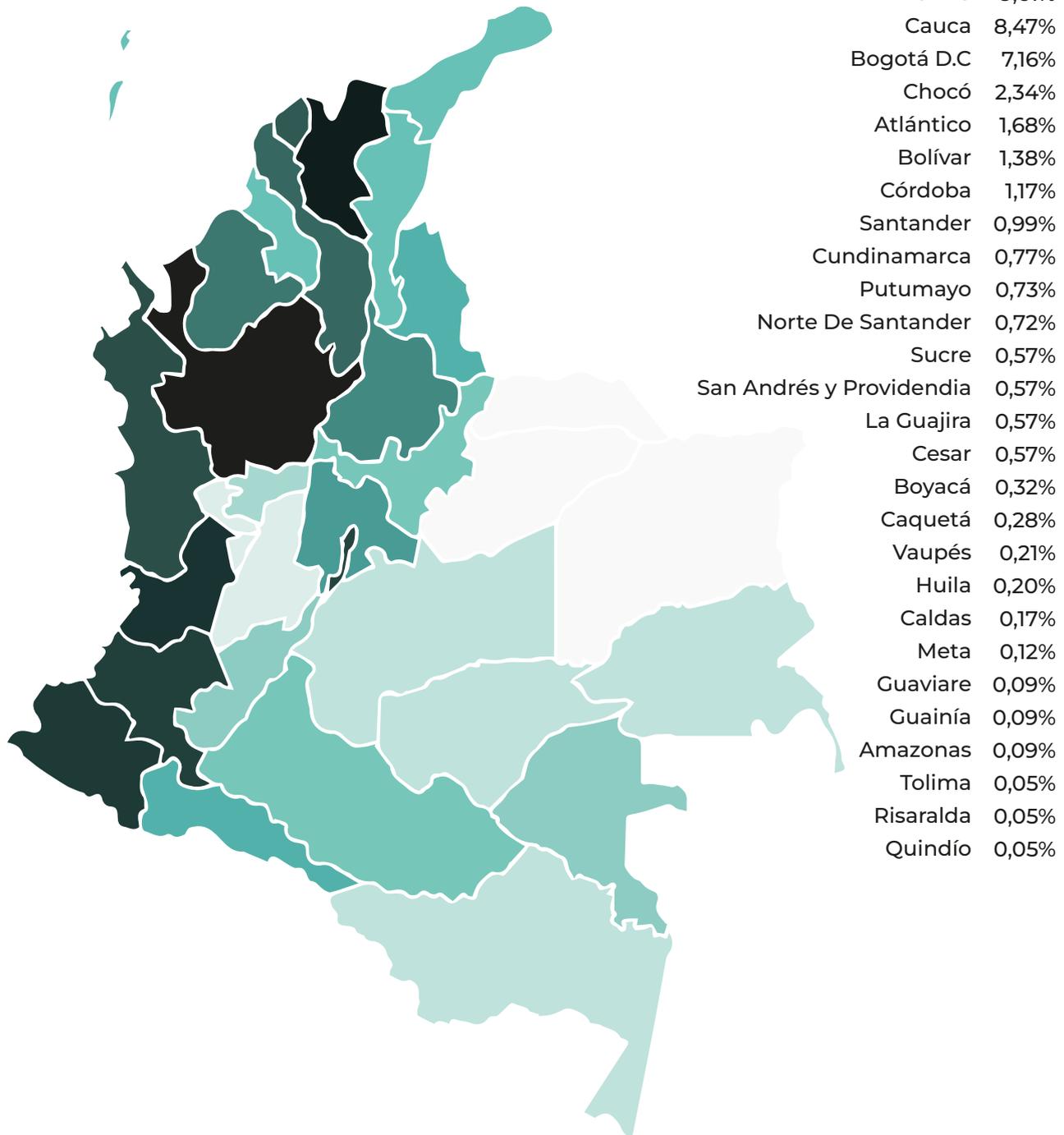


Base: 68 operaciones reportadas por 29 organizaciones encuestadas

Fuente: Elaboración propia Econometría

Figura 3.12: Distribución de la inversión de impacto, por departamentos

* 21,42% invierte a nivel nacional



Base: 68 operaciones reportadas por 29 organizaciones encuestadas
Fuente: Elaboración propia Econometría

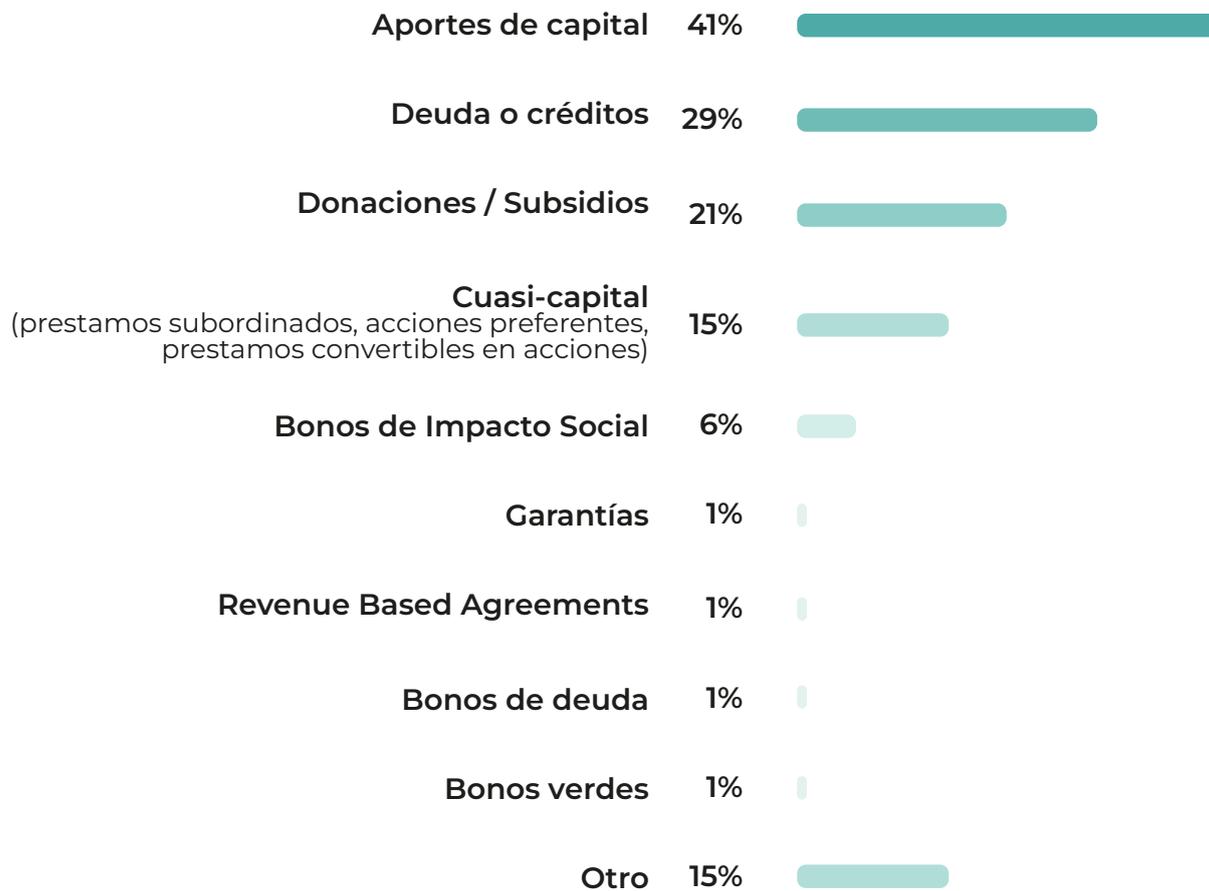
4.5

Clases de activos empleados en las inversiones

En las inversiones de impacto en Colombia se utilizan casi por igual los vehículos de capital y de deuda para la inversión de impacto. Los instrumentos de capital se utilizan en el 56% del total: 41% como aportes de capital y 15% como instrumentos de cuasi-capital (acciones preferentes, préstamos subordinados, etc.). Los instrumentos de deuda se utilizan en el 36% de las inversiones: 29% en deudas o créditos, 6% en bonos de impacto social y 1% en otros tipos de bonos o acuerdos de pago basados en ingresos. De manera llamativa, en el 21% de las inversiones se reportan donaciones o subsidios, lo que va en contravía del principio de rentabilidad de la inversión de impacto estrictamente definida. La inversión de impacto autorreportada financiada con donaciones o subsidios no es, estrictamente, inversión de impacto, y debe ser depurada de las cifras.



Figura 3.13: Clases de activos utilizados en las inversiones de impacto



Base: 68 operaciones reportadas por 29 organizaciones encuestadas

Fuente: Elaboración propia Econometría

“ ... en Colombia, los vehículos de inversión de impacto más utilizados son: capital (56%) y deuda (36%). ”

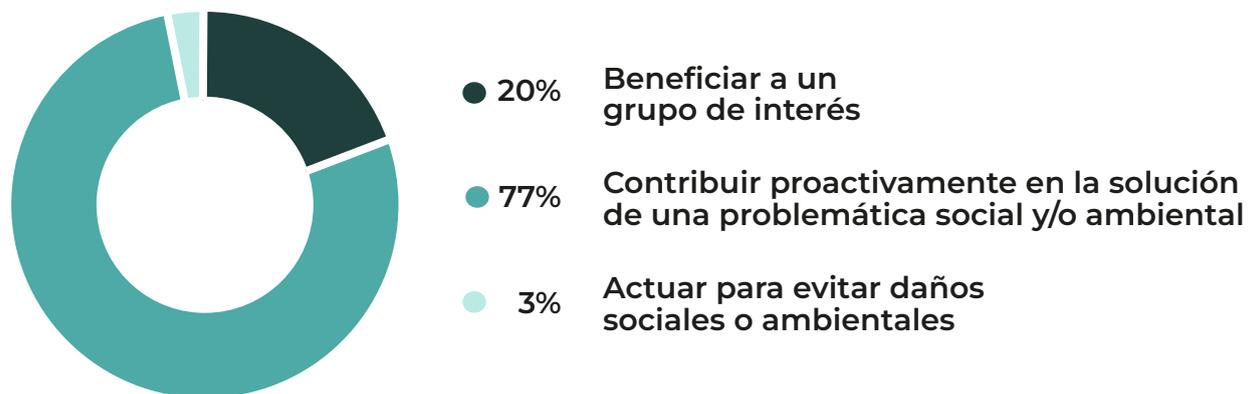
4.6

Intencionalidad de las inversiones e impacto sobre los ODS

En el caso de la intencionalidad (la rentabilidad y la medición se reportan en sus propios acápite), se solicitó clasificar la inversión de impacto en tres categorías: A (evitar el daño social o ambiental), B (beneficiar a los grupos de interés) o C (contribuir proactivamente a la solución de un problema social o ambiental). En términos rigurosos, solo se considera inversión de impacto aquella que puede ser clasificada en la categoría C (ver figura 3.16).

De manera positiva, solo el 3% de las inversiones de impacto se clasificó en la categoría A, y un 77% de los montos de inversiones se clasificaron en la categoría C. Por tanto, en materia de intencionalidad, la inversión de impacto en Colombia está bastante bien. Sin embargo, todavía queda alrededor de un 20% de la inversión de impacto que todavía se clasifica en la categoría B (23% si se suma la categoría A), y que por lo tanto en sentido estricto no es inversión de impacto.

Figura 3.14: Clasificación de la inversión, según intencionalidad.



Base: 241,9 USD millones autorreportados como inversión de impacto por 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

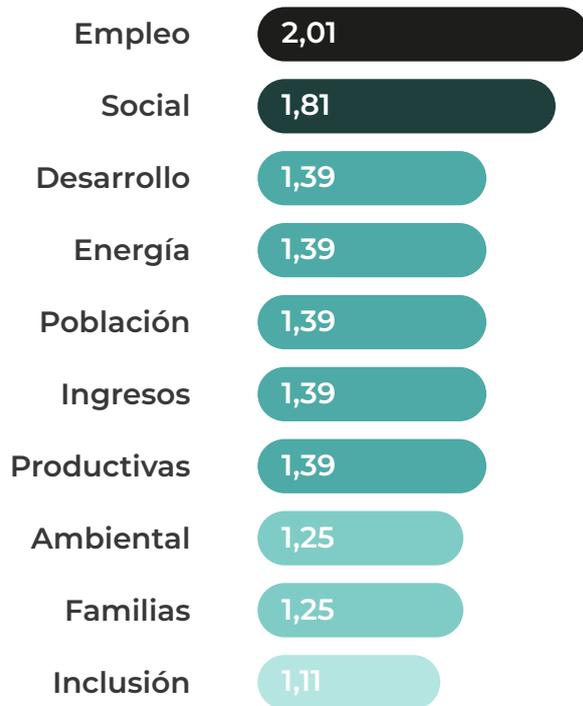
Los objetivos de las inversiones de impacto que se incluyeron en la encuesta (entre una y tres operaciones) se analizaron cualitativamente, por medio del software Nvivo, para conocer la frecuencia de las palabras, con base en las respuestas entregadas.

A partir de lo anterior, se encontró que hay un alineamiento con las finalidades de la inversión de impacto en términos de aporte a temas sociales y ambientales.

Se evidencia que las palabras relevantes se enfocan en el crecimiento económico con inclusión social y al acceso de nuevas iniciativas o proyectos que se realizan gracias a las inversiones.

Palabras como energía y ambiental se refieren a la generación de energía renovable y reducción de la huella de carbono, como opciones elegidas por parte de los inversionistas al momento de escoger alguna iniciativa. La siguiente gráfica muestra estas frecuencias de palabras.

Figura 3.15: Mapa ramificado sobre los objetivos de la de inversión de impacto ³.



Base: 68 operaciones reportadas por 29 organizaciones encuestadas
Fuente: Elaboración propia Econometría



Otra forma de preguntar por la intencionalidad de la inversión de impacto es indagar a cuál Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) impacta. Los ODS (2015-2030) son una iniciativa impulsada por las Naciones Unidas para dar continuidad a una agenda de desarrollo que primero se plasmó con el nombre de Objetivos de Desarrollo del Milenio. Los ODS son 17 objetivos que tienen que ver con el cambio climático, la desigualdad económica, la innovación, el consumo sostenible, la paz y la justicia, entre otras prioridades, y son la continuación de un esfuerzo a gran escala de la humanidad para elevar de manera simultánea el nivel de vida de millones de personas en todo el mundo.

La inversión de impacto en Colombia de manera genérica impacta a una gran variedad de ODS. Los ODS más impactados son los de “Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos”, con un 59% de la inversión, y de “Fin de la pobreza”, con un 43% de la inversión.

Otros ODS prominentemente impactados son el de “Reducir la desigualdad en y entre los países” (32%), “Lograr la igualdad entre los géneros” (23%), “Producción y consumo responsables (22%) y “Fortalecer los medios de ejecución y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible” (24%).

³ Se eliminaron verbos como “gestionar”, “aumentar” con el fin de priorizar palabras relevantes a los objetivos de inversión de impacto.

Los únicos ODS que no son impactados por la inversión de impacto en Colombia son:

“Conservar y utilizar de forma sostenible los océanos, los mares y los recursos marinos para el desarrollo sostenible” y “Promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, facilitar el acceso a la justicia para todos y crear instituciones eficaces, responsables e inclusivas a todos los niveles”.

Figura 3.16: Intencionalidad de la inversión de impacto, según los ODS.



Base: 68 operaciones de impacto autorreportadas por 29 organizaciones

Fuente: Elaboración propia Econometría

4.7

Retorno financiero de las inversiones

En materia de rentabilidad, como se expone en la Figura 3.17, el grueso de la inversión de impacto reportada (un 84,8%) busca una rentabilidad igual o superior a la del mercado, y un 3,3% acepta una rentabilidad positiva, pero inferior a la del mercado. Se puede decir, entonces, que, en términos generales, la inversión de impacto en Colombia no compromete su objetivo de rentabilidad, lo cual es parte de la naturaleza de la inversión de impacto propiamente definida.

Sin embargo, todavía hay un 11,4% de inversión de impacto que se concibe como una donación o subsidio, y que por lo tanto refleja un problema en el objetivo de que la inversión de impacto satisfaga un criterio de rentabilidad.



Figura 3.17: Retorno financiero esperado por los inversionistas



- 45,3% Rentabilidad por encima del mercado
- 39,5% Rentabilidad del mercado
- 3,3% Rentabilidad positiva, pero por debajo del mercado
- 0,5% Preservación del capital
- 11,4% Donación parcial o total del capital

Base: 241,9 USD millones autorreportados como inversión de impacto por 29 organizaciones
Fuente: Elaboración propia Econometría

4.8

Herramientas de medición

Una buena proporción de la inversión de impacto efectuada en Colombia es medida. El 93% de la inversión es objeto de algún tipo de medición. Solo el 7% de la inversión no está sujeta a algún tipo de medición.

Sin embargo, aparentemente, las técnicas de medición usadas no son muy especializadas o sofisticadas. Solo el 23% de la inversión es medida según el método IRIS+, que es "el sistema generalmente aceptado para medir, gerenciar y optimizar el impacto", gestionado por el Global Impact Investing Network (GIIN). Otro método reconocido, la Analítica B, solo es usado en el 8% de los casos, quizás porque, en una de sus versiones (el Global Impact Investment Rating System, GIIRS), su uso no es gratuito. El sistema de calificación GIIRS está basado en el catálogo de medición IRIS. La evaluación de impacto, un ejercicio estadístico para identificar relaciones causales que incluye grupos de tratamiento y grupos de control, es utilizado en el 15% de las inversiones de impacto.

Los métodos de medición más usados son las comparaciones contra una línea base (50%) las mediciones propias (35%) y el instrumento IRIS+ (23%), tal como se muestra en la siguiente Figura.

(50%) las mediciones propias (35%) y el instrumento IRIS+ (23%), tal como se muestra en la siguiente Figura.

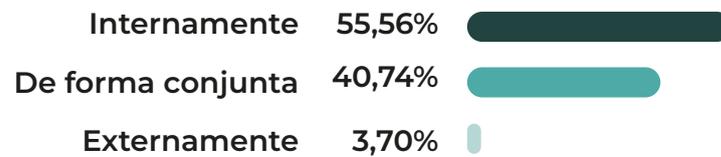
Figura 3.18: Instrumentos de evaluación de la inversión de impacto en Colombia



Base: 27 organizaciones que afirman hacer medición de impacto
Fuente: Elaboración propia Econometría

Una mayoría (55,56%) de las mediciones se hace internamente, aunque una proporción importante (40,74%) busca apoyo externo. Solo un 3,7% de la inversión es medida externamente. Todo lo anterior puede poner un signo de interrogación sobre la independencia de las mediciones. A continuación, se muestra esa información.

Figura 3.19: Instrumentos de evaluación de la inversión de impacto en Colombia



Base: 27 organizaciones que afirman hacer medición de impacto
Fuente: Elaboración propia Econometría

Lo anterior sugiere que, aunque el reporte de medición de la inversión de impacto en Colombia es alto, las técnicas de medición usadas son más bien básicas, y no son necesariamente independientes. Por tanto, aún hay bastante espacio para mejorar en la medición: un espacio de trabajo es hacer pedagogía sobre las formas adecuadas de hacer mediciones de la inversión de impacto.



Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

Las principales conclusiones de la medición efectuada son las siguientes:

1.

En Colombia parece haber una suma importante de inversión de impacto (USD 474 millones), aunque no toda satisface los criterios estrictos de definición de este tipo de inversión. De este total, se analizaron con detenimiento proyectos por USD 242 millones (se tomaron los tres principales proyectos de cada entidad). Sobre este total analizado y en sentido estricto la inversión de impacto identificada plenamente en estos proyectos se reduciría a USD 85,8 millones.

2.

Ahora bien, al expandir estos criterios al total autorreportado, la cifra acumulada a 2021 de inversión de impacto que claramente cumple con los criterios establecidos sería de USD 167.1 millones y, con criterios un poco más laxos, sería de USD 397.3 millones.

3.

De la inversión de impacto analizada el 16% se realizó en 2021.

4.

El tipo de inversionistas que controlan el ecosistema de inversión de impacto son los fondos de inversión, que responden por un 65,5% de la inversión de impacto.

5.

El vehículo de inversión preferido son los aportes de capital. La deuda como vehículo de inversión es el segundo mayor usado.

6.

Los sectores más importantes en materia de inversión de impacto son el agrícola, el financiero, el ambiental y de energías renovables y el de educación.

7.

21,4% de la inversión de impacto tiene alcance nacional. Dentro de la inversión de impacto regionalizada, la región pacífica concentra la mayor parte de la inversión. La región andina, y en particular Bogotá, también concentran una inversión importante. En contraste, la inversión de impacto realizada en la Amazonia y la Orinoquia es muy baja.

8.

El 77% de la inversión de impacto tiene la intención de contribuir a la solución de un problema social o ambiental.

La inversión de impacto realizada en Colombia impacta 15 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible. Se destaca la inversión en los objetivos que tienen que ver con el crecimiento económico sostenible, el empleo y el trabajo decente, y el fin de la pobreza.

9.

10.

El grueso de la inversión de impacto en Colombia busca objetivos de rentabilidad. Sin embargo, todavía un 11,4% se concibe como una donación o subsidio.

El 93% de la inversión de impacto en Colombia es medida. Sin embargo, priman herramientas propias o muy básicas de cumplimiento de metas.

11.

En términos generales, pues, todavía hay un camino por recorrer para garantizar que la inversión de impacto en Colombia se atenga a su definición estricta.

5.2

Lecciones aprendidas: retos y dificultades encontradas

Un **primer reto** tiene que ver con la naturaleza elusiva de la definición de la inversión de impacto, que hace difícil su medición.

Un **segundo reto** tiene que ver con la naturaleza del instrumento de recolección de información. Aquí se pueden reportar por lo menos dos tipos de dificultades. La primera es la condición

del autorreporte. Sería deseable tener la posibilidad de certificar o contrastar las cifras reportadas, pero esa certificación o contraste complicaría considerablemente aumentar el trabajo. La segunda es la disyuntiva entre la brevedad del instrumento y la necesidad de captar lo mejor posible las características de la inversión de impacto. Para resolver esta tensión, en el instrumento se hicieron algunas pre-

guntas de tipo genérico y otras preguntas por tipo de operación. Por razones de tiempo, se decidió indagar por las características específicas de hasta tres operaciones de inversión de impacto para un mismo inversionista. En el caso de algunos inversionistas, que tienen tres o menos inversiones de impacto, esto no fue restrictivo, pero, en el caso de otros, sí lo fue. La imposibilidad de indagar por todas las operaciones limita la posibilidad de tener una caracterización específica de la inversión de impacto y de los montos totales de las inversiones.

Hay varios terrenos en los cuales sería deseable que el instrumento de recolección de información fuera más específico. Uno de ellos que vale la pena mencionar tiene que ver con las mediciones de la inversión de impacto. En principio, esta tiene un objetivo social o ambiental. Sería muy importante que, hacia el futuro, el instrumento fuera capaz de captar las mediciones de esos objetivos. Sería interesante saber, no solo cuánto es la inversión de impacto, sino también cuál es el impacto, objetivamente medido, que está teniendo.

Un **tercer reto** tiene que ver con la preparación de la base de registros para el estudio. Esta no se debe entender como un mero listado de entidades a ser consultadas, con su respectiva información de contacto, sino que debe ser una sele-

cción representativa de las principales entidades que hacen inversión de impacto en Colombia.

Es importante que esas entidades estén adecuadamente seleccionadas y sensibilizadas sobre el estudio. En principio, las entidades seleccionadas deberían: (1) ser inversionistas de impacto reconocidos, y (2) estar altamente dispuestas a participar en el estudio. Es importante recordar que, en este estudio, no se trata de tomar una muestra de una población de entidades que hacen inversión de impacto, sino de incorporar al estudio a los principales jugadores en ese ecosistema.

Un **cuarto reto** tiene que ver con la recolección de la información, a la que hay que darle un tiempo prudente. La experiencia de este estudio fue que fue relativamente fácil indagar a los registros identificados, pero no fue fácil identificar a las personas que responderían la encuesta. En particular, no es fácil que un potencial inversor dé su consentimiento para participar en el estudio, lo cual requiere una sensibilización previa que toma tiempo lograr.

En términos generales, el estudio debe tener tiempo para: (1) probar el instrumento de recolección de la información, (2) construir la base de datos y sensibilizarla, y (3) recolectar la información. Estas tareas tienen sus ritmos, y no es bueno apresurarlas innecesariamente.



5.3 Recomendaciones para continuar con la medición

Para ejercicios futuros se recomiendan las siguientes acciones:

1. Establecer una periodicidad y garantizar una financiación para la continuidad de este tipo de mediciones. Lo ideal parecería ser hacer este tipo de mediciones anualmente, pero eso requiere identificar una financiación estable que permita eso.
2. Darse un tiempo adecuado para las tareas de prueba del instrumento de recolección, construcción de la base de entidades a contactar y recolección de la información.
3. Hacer esfuerzos, de manera colaborativa, para unificar el proceso de recolección de información similar que hacen distintas entidades. Tal vez sería más fácil para los inversionistas de impacto llenar solo un formulario al año con la información relevante que recopilan distintas entidades encargadas de medir y promover la inversión, en particular la inversión de impacto.
4. Ampliar desde un comienzo el tiempo en el que se pueda armar el marco muestral que garantice contar con un amplio número de contactos para de esta forma tener aún mejores resultados que los obtenidos.
5. Es importante que las personas que se vayan a encuestar indiquen desde un inicio (cuando se construya la lista) unos horarios y fechas tentativas de entrevista para poder aplicar la encuesta.
6. Contar por lo menos con seis semanas de recolección después de contar con la lista de Organizaciones completa.
7. El auto diligenciamiento, con asistencia de las personas a cargo de la recolección de las entrevistas es una opción deseable para muchas de las entidades de la muestra. En el presente ejercicio se evidencio esta alternativa de recolección de información.
8. Mirar la posibilidad desde un comienzo de enviar el vínculo de diligenciamiento de la encuesta y de esta manera poder realizar las correspondientes gestiones de seguimiento para que las personas logren contestar las encuestas, en los casos que se requiera el grupo de entrevistadores de Econometría deberá aclarar a la persona las dudas que surjan al aplicar el instrumento de ser necesario.



Bibliografía

ANDE. (2020). La inversión de impacto en América Latina - Tendencias 2018 & 2019. Aspen Network of Development Entrepreneurs.

FutureLearn. (n.d.). The Impact Investment Ecosystem. Retrieved from <https://www.futurelearn.com/info/courses/impact-investing/0/steps/49398>

GIIN. (2020). ANNUAL IMPACT INVESTOR SURVEY 2020. Global Impact Investing Network.

GIIN. (2020). Methodology for Standardizing and Comparing Impact Performance. Global Impact Investing Network. Global Impact Investing Network.

GSG. (2019). Sizing Impact Investment Markets - Guidance for NABs. Global Steering Group.

Hume, V., Davidson, A., & Guttentag, M. (2020). La inversión de impacto en América Latina - Tendencias 2018 y 2019. Aspen Network of Development Entrepreneurs.

NAB Colombia. (2021). Catalizando la Inversión de Impacto en Colombia. Bogotá: NAB Colombia.

OECD. (2015). Social Impact Investment. Retrieved from <https://www.oecd.org/social/social-impact-investment.htm>

SDG Investor Platform. (2022). Opportunities. Retrieved from Colombia: <https://sdginvestorplatform.undp.org/country/colombia#opportunities>

The Global Steering Group for Impact Investment. (2018). Catalysing an Impact Investment Ecosystem: A Policymaker's toolkit. Retrieved from <https://gsgii.org/reports/catalysing-an-impact-investment-ecosystem-a-policymakers-toolkit/>