



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

**Nota Técnica** | **N° 01/24**

# **Primer sondeo ESG en la industria de Fondos Mutuos y de Inversión en Chile**

Nicolás Álvarez – Mauricio Becerra – Alejandra Cortés – Sebastián Inostroza

Abril 2024  
[www.CMFChile.cl](http://www.CMFChile.cl)



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

The Technical Notes Series is a publication of the Financial Market Commission (CMF), whose purpose is to contribute with short articles to the discussion of issues relevant to financial stability and financial regulation. Although these notes have the editorial revision of the CMF, the analysis and conclusions set forth are the responsibility of the authors and do not necessarily reflect the views of the CMF.

La serie de Notas Técnicas es una publicación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es aportar con artículos breves al debate de temas relevantes para estabilidad y regulación financieras. Si bien estas notas cuentan con la revisión editorial de la CMF, los análisis y conclusiones en ellos contenidos son de exclusiva responsabilidad de sus autores.

---

Nota Técnica de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) Financial Market Commission (CMF)  
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, Santiago, Chile Teléfono: (56) 22617 4058

Copyright ©2021 CMF  
Todos los derechos reservados.

**Nota Técnica N° 01/24**

**Technical Note N° 01/24**

## **Primer sondeo ESG en la industria de Fondos Mutuos y de Inversión en Chile\***

---

Nicolás Álvarez<sup>1</sup>, Mauricio Becerra<sup>2</sup>, Alejandra Cortés<sup>3</sup> y Sebastián Inostroza<sup>4</sup>

Abril 2024

### **RESUMEN**

En noviembre de 2022 la CMF aplicó un cuestionario a sociedades administradoras de fondos mutuos y de inversión para evaluar cómo éstas integran los criterios ESG en la gestión de sus portafolios de inversión. El análisis de las respuestas sugiere que la industria se encuentra en etapa de integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión. Al mismo tiempo, se detectaron brechas, como una escasa revelación de información a los inversionistas acerca del cumplimiento de criterios ESG; falta de metodologías estándar para evaluar este tipo de inversiones; y falta de políticas y procedimientos. Lo anterior debiera mejorar en la medida en que avancen las definiciones normativas a nivel internacional y local.

### **ABSTRACT**

In November 2022, the CMF applied a questionnaire to mutual and investment fund management companies to evaluate the consideration of ESG criteria in the management of their investment portfolios. The analysis of the responses suggests that the industry is in the stage of integrating sustainable investments and ESG factors into its investment processes. Gaps were detected such as poor disclosure of information to investors about compliance with ESG criteria, lack of standard methodologies to evaluate this type of investments and lack of policies and procedures. This should improve as regulatory definitions advance at the international and local levels.

---

\* Las opiniones emitidas en este trabajo, y sus errores y omisiones, son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan la visión de la institución. Se agradecen los comentarios, consejos y sugerencias del referato interno, así como también los de otros participantes en seminarios internos.

<sup>1</sup> [nalvarez@cmfchile.cl](mailto:nalvarez@cmfchile.cl). Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, CMF.

<sup>2</sup> [mbecerra@cmfchile.cl](mailto:mbecerra@cmfchile.cl). Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, CMF.

<sup>3</sup> [acortes@cmfchile.cl](mailto:acortes@cmfchile.cl). Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, CMF.

<sup>4</sup> [sinostroza@cmfchile.cl](mailto:sinostroza@cmfchile.cl). Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, CMF.

# 1 Introducción

Los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG, o ESG por sus siglas en inglés) son cada vez más importantes para la industria de administración de activos de inversión, tanto en Chile, como en el mundo. Su consideración ayuda a los inversionistas a tomar decisiones más informadas, crear portafolios más sostenibles, y comprender mejor los riesgos y oportunidades relacionados con el clima, la gobernanza y las prácticas sociales de las empresas. También pueden ayudar a la industria de administración de activos a canalizar el capital hacia empresas que están contribuyendo a un futuro más sostenible.

Existe un creciente reconocimiento en la industria financiera y en el mundo académico de que los factores ESG influyen positivamente en el desempeño financiero. Meta estudios (Fulton, Kahn, & Sharples, 2012), (Clark, Feiner, & Viehs, 2015), (Friede, Busch, & Bassen, 2015), (Global Research Institute, 2018), aplicado a cientos y e incluso miles de estudios académicos, dan cuenta de lo siguiente:

## 1. Performance financiera en empresas:

- La gran mayoría demostraron que las empresas con alta calificación en factores ESG superaron el rendimiento de sus pares, y presentaron un desempeño superior en términos de performance comercial. Estos resultados son más robustos a mediano y largo plazo.
- Buenos estándares ESG reducen el costo de capital.
- La gran mayoría mostró una correlación positiva entre factores ESG y el desempeño en instrumentos de renta variable, deuda, inmobiliario, así como en su conjunto.

## 2. Administración de Inversiones: los inversionistas/fondos no siempre logran capturar este beneficio.

- Podrían existir problemas metodológicos de identificación de la “fuente del alfa” en esos estudios.
- Costo/timing de implementación para “capturar alfa”, dado que no es trivial cuándo se materializa en precios y rendimientos los beneficios de seguir esos factores ESG.
- Depende de la estrategia seguida. La evidencia es mixta, dependiendo si los estudios analizan estrategias vinculadas a “screening”, que pueden sesgar el portafolio hacia algunos segmentos de la economía en relación con el *benchmark*, u otras como *engagement* o integración de factores.

Considerando estas nuevas tendencias en la administración de inversiones, en noviembre de 2022 la Comisión para el Mercado Financiero aplicó un cuestionario a las cincuenta y cinco sociedades administradoras de fondos mutuos y de inversión en Chile (AGFs), con el objetivo de tener una visión más precisa acerca de los criterios ESG considerados por la industria de fondos en la administración de sus portafolios de inversión.

Las respuestas sugieren que la industria de fondos se encuentra en etapa de integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión. En septiembre de 2022 existían cerca de aproximadamente US\$900 millones en activos administrados que, en opinión de las administradoras, siguen “criterios ESG en forma estricta”. Si se considera una aproximación basada en “integración de factores ESG”, las administradoras reportan cerca de aproximadamente US\$29.000 millones en activos. Este rango busca dar cuenta de la incertidumbre existente en las definiciones y metodologías que se aplican a la hora de medir este tipo de inversiones, las que todavía están evolucionando.

Se detectaron brechas, tales como una escasa revelación de información a los inversionistas acerca del cumplimiento de criterios ESG; falta de metodologías estándar para evaluar este tipo de inversiones; y ausencia de políticas y procedimientos para ello. Lo anterior debido, en parte, a la

falta de definiciones normativas a nivel internacional y local, las que se encuentran actualmente en desarrollo.

En la siguiente sección se presenta un breve resumen de la evolución de las iniciativas, regulaciones y acuerdos en temáticas ESG a nivel internacional. En la sección tres, se muestran los principales resultados del sondeo. Finalmente, el documento cierra con las principales conclusiones.

## 2 Evolución del marco de referencia para consideraciones ESG

Aunque en la década de 1920s es posible encontrar el primer fondo mutuo ético basado en consideraciones religiosas, el “fondo Pioneer” (Renneboog, Horst, & Zhang, 2008), las semillas de la inversión ESG o Socialmente Responsable (SRI) se encuentran en la década de 1970, con la aparición de temas ambientales, sociales y de gobernanza dentro de las preocupaciones que tenían los inversionistas por esa época. Así, algunos inversionistas comenzaron a excluir de sus carteras a las empresas que consideraban poco éticas o ambientalmente irresponsables. Este enfoque se conocía como “*negative screening*”. Un ejemplo, en el contexto de la guerra de Vietnam en 1971, fue el “*Pax World Fund*”, que ofrecía una opción de inversión para aquellos que se oponían a la producción de armas nucleares y militares (IMPAX Asset Management, 2021).

A medida que los asuntos ESG ganaron prominencia en los años ochenta y noventa, los inversionistas comenzaron a explorar formas más sofisticadas de incorporar los factores ESG en sus decisiones de inversión. Un enfoque que surgió fue la inversión de los mejores de su clase (“*best in class*”). Este enfoque consiste en seleccionar empresas que superan a sus pares en las métricas ESG. Otro enfoque que ganó popularidad fue la de “integración ESG”, que consiste en integrar los factores ESG en el proceso tradicional de análisis de inversiones.

En la década de 2000, la inversión ESG ganó terreno, debido al mayor reconocimiento de que estos factores pueden tener un impacto material en el rendimiento financiero a largo plazo de una empresa. Además, el aumento de los inversores socialmente conscientes, dispuestos a pagar una prima por inversiones que se ajustaban a sus preferencias, impulsó aún más el crecimiento de esta inversión.

Dentro de los hitos regulatorios recientes más relevantes en términos de entregar lineamientos para la inversión ESG, podemos destacar los siguientes:

- **Iniciativa Global de Reporte (GRI, 1997):** publica los estándares GRI, los cuáles proveen una guía sobre la revelación a través de factores ambientales, sociales y factores económicos para todos los *stakeholders*, incluyendo inversionistas. Usado por organizaciones alrededor del mundo, el marco GRI está entre los más conocidos.
- **Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (PRI, 2006):** una iniciativa voluntaria que sienta las bases para la integración de factores ESG. Los PRI animan a los inversionistas institucionales a adoptar prácticas de inversión responsable y a considerar los factores ESG en su toma de decisiones. Esta iniciativa sirvió como un poderoso catalizador para el cambio hacia estrategias de inversión éticas y sostenibles.
- **Consejo de Normas de Contabilidad para la Sostenibilidad (SASB, 2011):** se centra en desarrollar estándares específicos para cada industria para divulgar información de sostenibilidad material desde el punto de vista financiero. Cada industria cuenta con su propio conjunto de estándares SASB que identifican cuestiones ESG clave con posibles impactos financieros. Este enfoque busca proporcionar a los inversores datos claros y comparables para tomar decisiones de inversión informadas.
- **Acuerdo de París (UNFCCC, 2015):** este histórico acuerdo internacional consolida el compromiso global para mitigar el cambio climático, estableciendo objetivos ambiciosos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. El Acuerdo de París sirvió como una

fuerza impulsora potente para la inversión ESG, particularmente en estrategias centradas en el clima y bonos verdes. También impulsó la alineación del sector financiero hacia objetivos ambientales, fomentando el desarrollo de instrumentos de inversión sostenibles.

- **Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, 2015):** reconociendo la necesidad de una presentación estandarizada de informes sobre riesgos y oportunidades relacionados con el clima, el TCFD estableció recomendaciones voluntarias.
- **Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE (SFDR) (European Union, 2020):** el SFDR obliga a los gestores de activos, dentro del mercado de la Unión Europea (UE), a divulgar la integración de los factores ESG en sus procesos de inversión. Esta regulación, al promover la transparencia y la responsabilidad, facilita la elección informada para los inversionistas que buscan opciones de inversión sostenible e impulsa prácticas de inversión responsable dentro del panorama de gestión de activos de la UE.
- **Marco de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB) (ICMA, 2020):** el marco SLB establece pautas para la emisión de bonos cuyo desempeño financiero está directamente vinculado al logro de objetivos de sostenibilidad predefinidos. Esta iniciativa incentiva a las empresas a implementar prácticas sostenibles, vinculando su éxito financiero al progreso ambiental o social tangible.
- **Estándar Global de revelación de Sostenibilidad (IFRS S1 y IFRS S2) (ISSB, 2023):** El Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) publicó en junio de 2023 sus primeras normas mundiales de divulgación de información sobre sostenibilidad. Estas normas buscan estandarizar la forma en que las empresas comunican los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, así como el impacto del clima en sus operaciones.

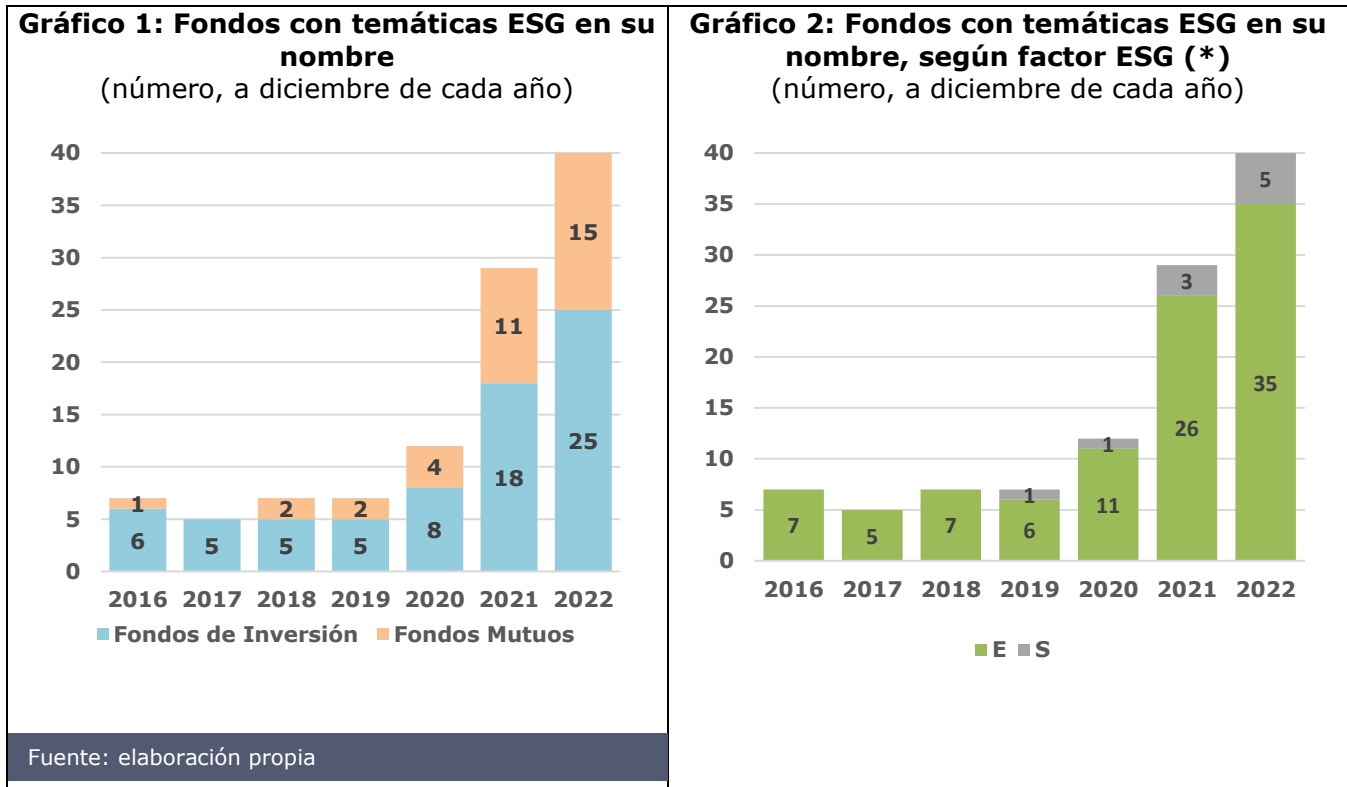
Hoy en día, la inversión ESG y responsable es un enfoque de inversión generalizado, que ha sido adoptado por una amplia gama de inversionistas. Actualmente existe mayor variedad de productos de inversión ESG disponibles, incluidos fondos mutuos, fondos cotizados en bolsa y acciones individuales. Asimismo, la inversión ESG se está volviendo cada vez más popular en la inversión institucional, donde fondos de pensiones, fundaciones y otras empresas de inversiones incorporan cada vez más los factores ESG en sus decisiones de inversión (Thakkar, Wang, & Giese, 2023).

El crecimiento de la inversión ESG es un testimonio del creciente reconocimiento de que los factores ambientales, sociales y de gobernanza son impulsores importantes del rendimiento financiero a largo plazo. A medida que los factores ESG continúen evolucionando y ganando prominencia, es probable que la inversión ESG desempeñe un papel aún más importante que el actual.

## 3 Resultados del sondeo

### 3.1 Tendencias recientes en la industria

Una manera simple de ver esta tendencia se verifica al analizar la evolución de los nombres de los fondos, donde se comprueba una creciente inclusión de términos ESG en ellos, con énfasis en aspectos medioambientales ("E") y, en menor medida, sociales ("S"), sumando 40 fondos mutuos y de inversión hacia finales de 2022, de un total de 1306 fondos (**Gráficos 1 y 2**). Conforme a la Norma de Carácter General N° 365 de la CMF (Comisión para el Mercado Financiero, 2014), los nombres deben proporcionar claridad y evitar confusiones. Así, la mención de temáticas ESG podría sugerir una orientación hacia estos principios, asegurando transparencia para el público.

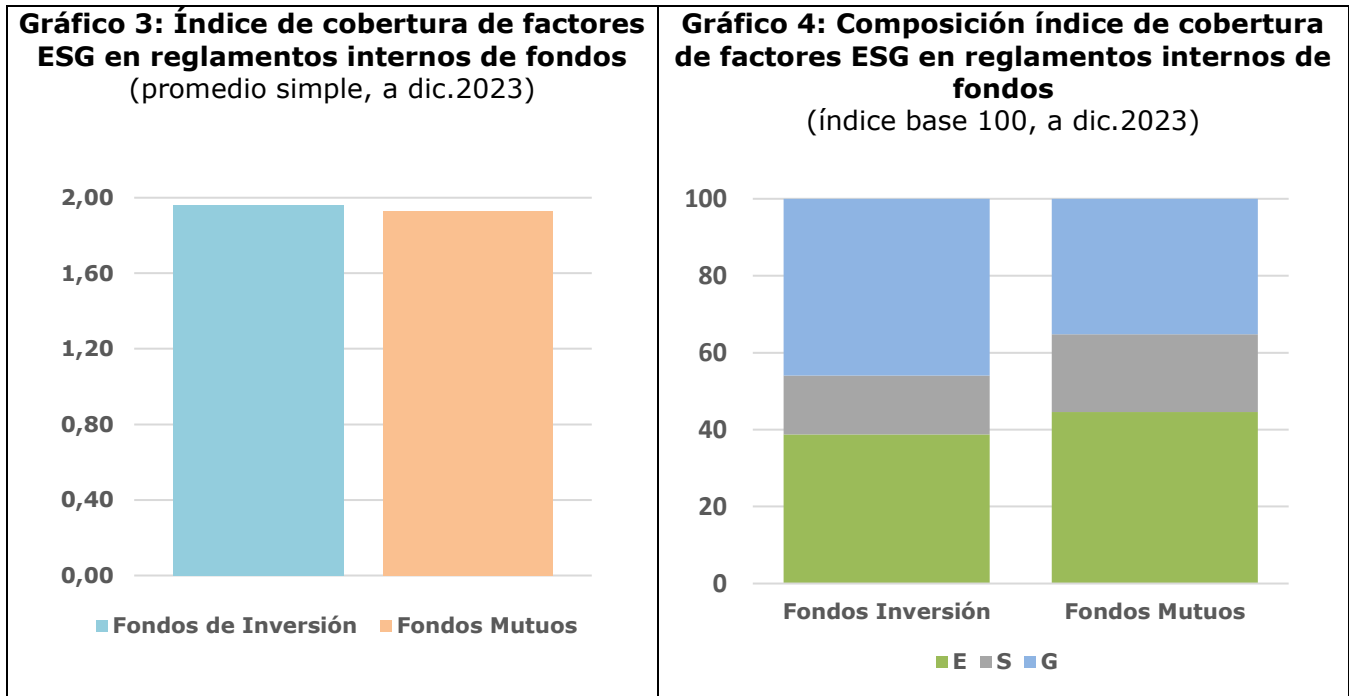


(\*) No se encuentran palabras relacionadas a factores "G" en el nombre de los fondos.

En un ejercicio adicional para analizar temáticas ESG, se realizó una lectura sistematizada de reglamentos internos vigentes de fondos mutuos y de inversión a diciembre del 2023, donde se registraban un total de 1.441 reglamentos, 870 correspondientes a fondos de inversión y 571 a fondos mutuos<sup>5</sup>. El objetivo fue determinar una medida de cobertura de temáticas ESG contenidas en un reglamento, medida que en su numerador contiene un conteo de palabras presentes en un diccionario predefinido, y en el denominador se estandariza por el total de palabras de cada reglamento. En promedio, los fondos mutuos y de inversión alcanzan un índice de cobertura cercano al 2%<sup>6</sup>. Al desglosar la incidencia de factor ESG, se observa que en fondos mutuos prevalece la dimensión "Ambiental" o "E" (45%), mientras que en fondos de inversión es la dimensión "Gobernanza" o "G" (45%) la que alcanza una participación más alta (**Gráfico 3 y 4**).

<sup>5</sup> Análisis hecho en base a (Álvarez, Becerra, & Llanos, 2024).

<sup>6</sup> A modo de referencia, al 2022 el índice de cobertura para las memorias anuales de los bancos fue de un 4,3%, y para las empresas que estuvieron obligadas a reportar bajo la NCG N° 461, fue de 4,1%.



Fuente: elaboración propia en base a (Álvarez, Becerra & Llanos, 2024)

### 3.2 Políticas ESG

Las temáticas ESG han ido tomando cada vez mayor relevancia en la industria de fondos. Para la alta dirección de 50 de las 55 AGFs encuestadas, los principios ESG son considerados como un asunto relevante. Sólo 5 AGFs no consideran el tema ESG como relevante y, por lo tanto, no lo tienen en sus agendas actualmente (**Gráfico 5.a**).

Entre las razones reportadas para considerar relevantes los temas ESG destacan:

- Crean valor para los clientes.
- Permiten identificar nuevos riesgos y oportunidades de inversión.
- Permiten diferenciarse de otros competidores de la industria.
- Responden a compromisos adquiridos con los Principios para la Inversión Responsable (PRI), respaldados por las Naciones Unidas.
- Es una visión de la matriz del grupo económico donde opera la sociedad.
- Fueron incorporados en la Norma de Carácter General N° 461 de 2021 ([Comisión para el Mercado Financiero, 2021](#)).
- Permiten financiar distintas iniciativas sociales y ambientales.
- Afectan el ámbito reputacional de las sociedades, generando una mirada positiva respecto de sus valores institucionales.
- Afectan el crecimiento de las empresas en las que los fondos invierten a largo plazo.

Cabe señalar que las AGFs consideran los principios ESG principalmente de manera referencial<sup>7</sup> (47%), y sólo un 13% los considera de manera estricta<sup>8</sup> (**Gráfico 5.b**). Este resultado se puede

<sup>7</sup> Esto se entiende como que se utiliza como una guía, y es consistente con una aproximación metodológica de "Integración de Factores ESG" en el análisis de las inversiones, que considera algún grado de métricas ESG en evaluación de activos o emisores, sin ser la inversión principal. Ver glosario para más detalles.

<sup>8</sup> En este estudio, nos referimos a un "Criterio ESG estricto en inversiones", cuando la inversión principal del fondo está orientada al cumplimiento de criterios ESG. Ver Glosario para más detalles.

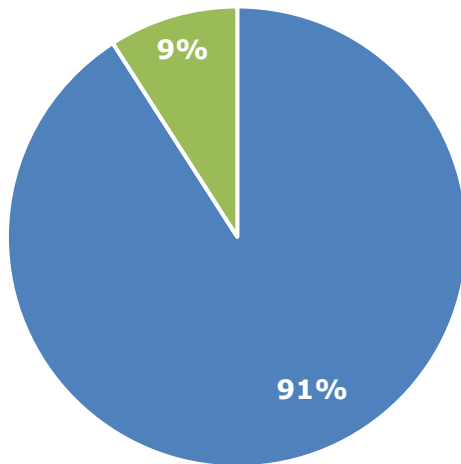


interpretar como que el grado de profundidad con el que se consideran estas temáticas es heterogéneo a través de las administradoras. Algunas de ellas están en un estado de desarrollo más avanzado, probablemente incorporando en algunos casos directivas de sus matrices internacionales. Otro grupo hace poco tiempo estarían desarrollando e incorporando estas temáticas en sus procesos de inversión y estrategias. En tanto, otras AGFs recién estarían dando sus primeros pasos, y algunas todavía no inician este camino.

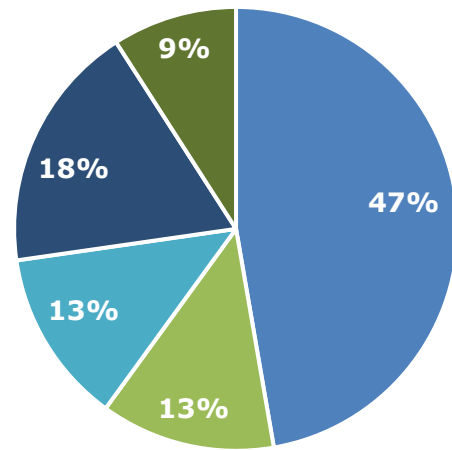
**Relevancia y uso de los principios ESG en las AGFs de la Industria** **Gráfico 5**

a. ¿Los principios ESG son considerados como un asunto relevante por parte de la alta dirección de la sociedad administradora?

b. En caso de ser así, ¿se consideran de manera estricta o como una guía referencial?



■ SI ■ NO



■ Guía Referencial ■ Estricta  
 ■ Ambos ■ No responde  
 ■ No aplica (\*)

(\*) Corresponde a aquellas AGF que indicaron que el tema ESG no es un asunto relevante para ellas.

El 51% de las AGFs señala no contar con políticas asociadas a los principios ESG en materia de inversiones y toma de decisiones para los fondos administrados (**Gráfico 6.a**). De las que sí cuentan con este tipo de políticas, destaca la incorporación de lineamientos respecto del enfoque de inversión responsable, considerando las exigencias de los PRI de las Naciones Unidas. Asimismo, hay AGFs que han definido políticas específicas de exclusiones (*negative screening*), de *engagement*<sup>9</sup>, de votación en juntas de accionistas (de manera de alinear los compromisos adquiridos por los emisores, con los objetivos del tipo "ESG"), y por tipo de activos. Por su parte, existen AGFs que siguen las directrices de sus matrices respecto de estos temas, adhiriendo a las políticas que dichas entidades han definido. Finalmente, en cuanto a las AGFs que no cuentan con políticas de esta naturaleza, algunas indicaron encontrarse trabajando o evaluando la creación de políticas o una guía referencial asociada a materias ESG.

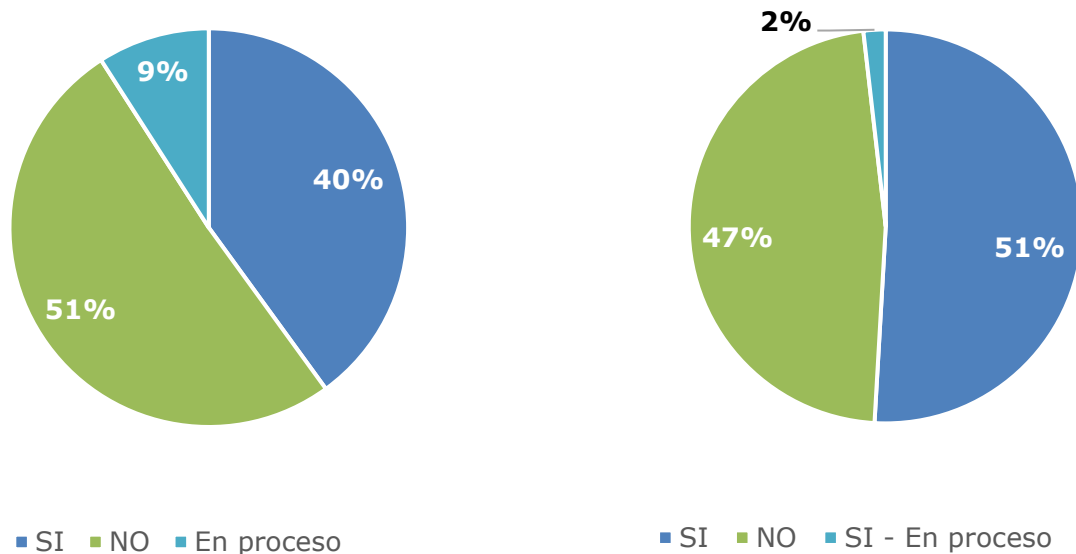
El 51% de las AGFs ha designado un comité, área o funcionario responsable de ESG (**Gráfico 6.b**). Estos funcionarios pertenecen a distintas áreas, tales como, inversiones, estudios, cumplimiento y fiscalía. Sin embargo, solo 12 AGFs señalan contar con personas con responsabilidad específica en estas temáticas, tales como "jefe de Inversiones Responsables o Sostenibles", "director o Gerente

<sup>9</sup> Se refiere al diálogo entre empresa e inversionista para fortalecer prácticas ESG. Ver glosario para más información

de Sostenibilidad”, “Líder ESG”, entre otros. En cuanto a los comités, destacan el de Inversiones, de Riesgo, de Sostenibilidad o Inversión Responsable, considerando en algunos casos la presencia de algunos directores de la sociedad.

<b>Políticas, estrategias y equipos responsables en temas ESG en la Industria de Fondos</b>	<b>Gráfico 6</b>
---	------------------

- a. ¿La sociedad cuenta con políticas y/o estrategias asociadas a los principios ESG en materia de inversiones y toma de decisiones para los fondos administrados, designando a un funcionario responsable para ello?
- b. ¿La sociedad cuenta con un comité, área o un funcionario con responsabilidades específicas asociadas a los principios ESG?



Consultadas acerca de la relevancia de los principios de cara a sus *stakeholders*, el 76% de las AGFs considera los principios ESG como un aspecto importante en su relación con sus accionistas, clientes (partícipes), proveedores y otros grupos de interés (**Gráfico 7.a**). No obstante, la mayoría (57%) no revela información al mercado al respecto (**Gráfico 7.b**). La información que es revelada sobre el tema ESG es fundamentalmente a través de la Memoria Anual<sup>10</sup> (en parte, por las modificaciones requeridas por la Norma de Carácter General N° 461 de 2021), las políticas atinentes que mantienen algunas AGFs y los Reportes de Sostenibilidad<sup>11</sup>. Sin embargo, hay algunas AGFs que revelan el *rating* del tipo “ESG” que mantienen sus fondos según ciertas métricas, y otras que han organizado seminarios, presentaciones o charlas al respecto. Asimismo, hay AGFs que señalan haber reforzado los “*due diligence*” al momento de evaluar este tipo de inversiones.

Por su parte, las AGFs que no revelan información al mercado acerca de sus principios ESG, señalan que están definiendo planes para mejorar los reportes asociados a estos temas, y así comunicar periódicamente a sus aportantes respecto de la agenda ESG que mantienen. Otras indican que estos temas se desarrollarán más en función de la demanda que exista por este tipo de activos, y que están implementando medidas para conocer las preferencias del tipo ESG en el proceso de enrolamiento de los clientes.

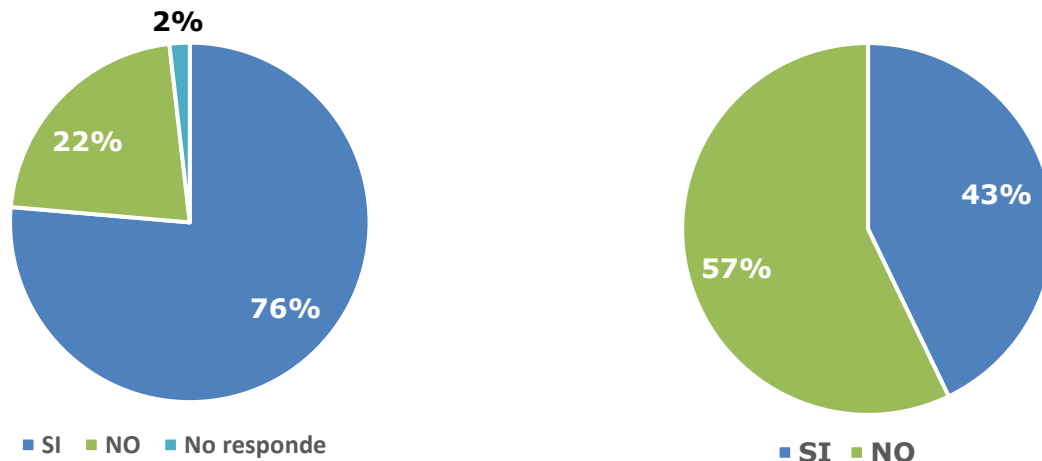
<sup>10</sup> La NCG N°461 todavía no es exigible para las AGFs. Sin embargo, algunas administradoras señalan que están incorporando o planean incorporar información exigida en forma adelantada y voluntariamente.

<sup>11</sup> Algunas AGFs han desarrollado políticas de información responsable y las revelan en sus sitios web. En ellas muestran los lineamientos asociados a ESG que han sido adoptados.

**Principios ESG y grupos de interés, y revelación de información al mercado** **Gráfico 7**

a. ¿La entidad considera los principios ESG como un aspecto importante en su relación con sus accionistas, clientes (partícipes), proveedores y otros grupos de interés?

b. En caso de ser así, ¿revela información respecto a este punto al mercado?



Respecto de la pregunta sobre si se han sometido a evaluaciones de terceros relativas al cumplimiento de los criterios ESG aplicados, sólo el 27% de las AGFs indica que sí lo ha hecho (**Gráfico 8.a**). La mayoría de ellas señalan que son evaluadas anualmente por parte del PRI<sup>12</sup>. También, se señalan evaluaciones asociadas a género y diversidad (ranking PAR)<sup>13</sup>, Recursos Humanos (*Top Employer*)<sup>14</sup>, ESG en general (Merco-reputación)<sup>15</sup>, desempeño social y ambiental (*B Corporation*)<sup>16</sup>, y otro tipo de consultoras.

Por otro lado, al elaborar el perfil de sus clientes o inversionistas, la gran mayoría de las AGFs no incorporan preguntas para determinar las preferencias de éstos respecto a la inversión sustentable. Sólo 2 AGFs indicaron que sí las incorporan (**Gráfico 8.b**).

<sup>12</sup> Al 18 de marzo de 2024, 15 AGFs figuraban en el directorio de signatarios del PRI.

<sup>13</sup> El Ranking PAR (<https://aequales.com/rankingpar>) es una medición anual, comparativa y confidencial de las políticas y procesos en pro de la equidad de género y diversidad que tiene una organización

<sup>14</sup> Top Employers Institute (<https://www.top-employers.com/es>) es la autoridad global en el reconocimiento de la excelencia en el entorno profesional ofrecido por las organizaciones a sus empleados.

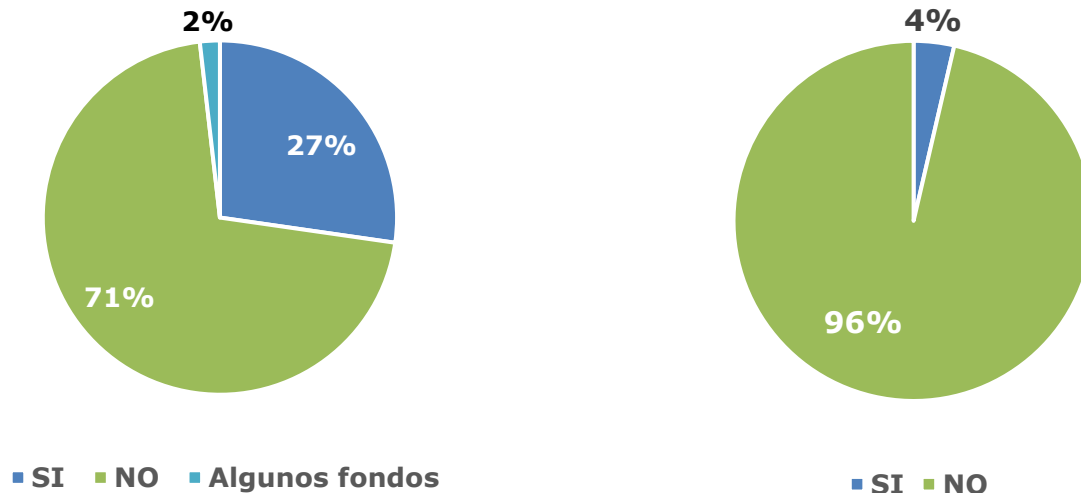
<sup>15</sup> Merco (Monitor Empresarial de Reputación Corporativa) (<https://www.merco.info/cl>) es el monitor corporativo líder en Iberoamérica que evalúa la reputación de las empresas desde el año 2000. Es un instrumento reputacional basado en una metodología "multistakeholder" que incluye seis evaluaciones y más de veinte fuentes de información

<sup>16</sup> La certificación B Corporation (<https://www.bcorporation.net/en-us>) es un reconocimiento que indica que una empresa cumple con altos estándares de rendimiento verificado, responsabilidad y transparencia en áreas que abarcan desde los beneficios para los empleados y las donaciones, hasta las prácticas de la cadena de suministro y los insumos.

<b>Evaluación terceros en principios ESG y perfilamiento de clientes</b>	<b>Gráfico 8</b>
--	------------------

a. ¿La AGF se ha sometido a evaluaciones efectuadas por terceros, relativas al cumplimiento de los criterios ESG aplicados?

b. ¿La administradora al elaborar el perfil de sus clientes o inversionistas incorpora preguntas para determinar su perfil de riesgo, objetivos y preferencias con respecto a la inversión sustentable?



En relación con los enfoques ESG utilizados por las AGFs, el 53% señala no haber definido un enfoque de inversión asociado a factores ESG. Del resto, la mayoría ha optado por crear al menos un fondo que invierta en activos ESG con "criterio estricto", que se refiere a que la AGF ha establecido como objetivo principal del fondo invertir en empresas que buscan dar cumplimiento a los criterios ESG. (20 AGFs) **(Gráfico 9.a)**.

En cuanto a la oferta de productos de la industria, la mayoría de las AGF no distingue en su oferta aquella que busca "impacto"<sup>17</sup>, de la que busca "sostenibilidad" (integrar factores ESG) **(Gráfico 9.b)**. Este es un tema de alta relevancia, dado que la primera podría significar eventualmente un sacrificio en términos de rentabilidad esperada, lo que debería ser de conocimiento del inversionista.

De aquellas que invierten considerando factores ESG, cerca de la mitad ha definido un estándar de revelaciones mínimas ESG para las entidades en las que se busca invertir **(Gráfico 9.c)**. En este ámbito, algunas AGFs optan por disminuir la calificación de los emisores que evalúan cuando no hay información suficiente, respecto de otras empresas similares. Otras AGFs utilizan indicadores requeridos por normativa del SASB (Sustainability Accounting Standards Board), IRIS+<sup>18</sup> y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)<sup>19</sup>, o bien buscan cubrir todos los puntos que requiere su análisis en el proceso de *Due Dilligence* o a través de exigir completar sus cuestionarios.

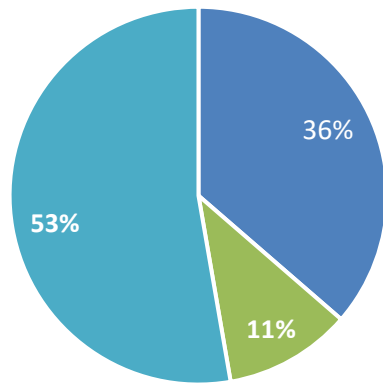
<sup>17</sup> Inversiones hechas con la intención específica de generar un impacto positivo cuantificable en temas sociales y medioambientales, junto a un retorno financiero similar o inferior al del mercado (lo que la diferencia de la filantropía).

<sup>18</sup> IRIS+ (<https://iris.thegiin.org>) es el sistema generalmente aceptado para que los inversores de impacto midan, gestionen y optimicen su impacto.

<sup>19</sup> El 25 de septiembre de 2015, los líderes mundiales adoptaron un conjunto de objetivos globales para erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos como parte de una nueva agenda de desarrollo sostenible (<https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible>). Cada objetivo tiene metas específicas que deben alcanzarse en los próximos 15 años.

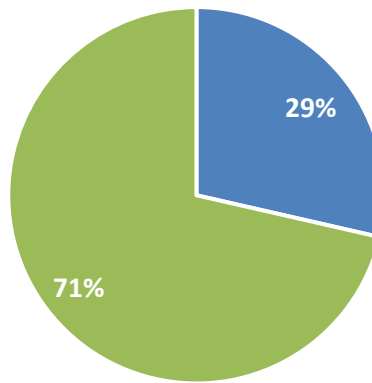
**Enfoque ESG<sup>20</sup>, diferenciación en oferta de productos ESG y estándar de revelaciones mínimo** **Gráfico 9**

a. Se solicita indicar que enfoque utiliza la administradora para invertir en activos que cumplan criterios ESG, esto es, si consideran como primer enfoque, invertir en base a ratings de sostenibilidad; o bien, como segunda alternativa, utilizan un enfoque de fondos que "integran" factores ESG en sus decisiones de inversión.



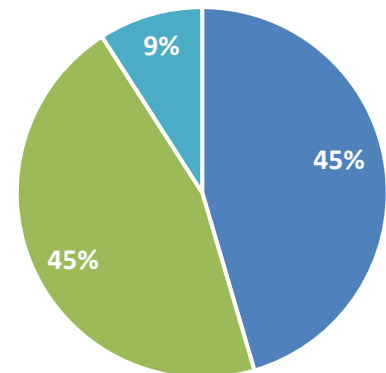
- Ambos enfoques
- Sólo Integración de factores ESG
- Sin enfoque definido

b. ¿Distingue en su oferta de productos aquellos que hacen inversión de impacto (obtener impactos en un determinado factor ESG, dispuesto a sacrificar rentabilidad) de aquellos productos que hacen inversión sostenible (incorporando factores ESG en su gestión de inversión y riesgo sin sacrificar rentabilidad)?



- SI
- NO

c. ¿En el proceso de evaluaciones de las inversiones ESG, la sociedad ha definido un estándar de revelaciones mínimas de principios ESG por parte de las entidades en las que invierten los fondos, de manera de lograr un mejor entendimiento del "producto ESG" y de los riesgos relacionados con la sostenibilidad de dichos productos?



- SI
- NO
- No responde

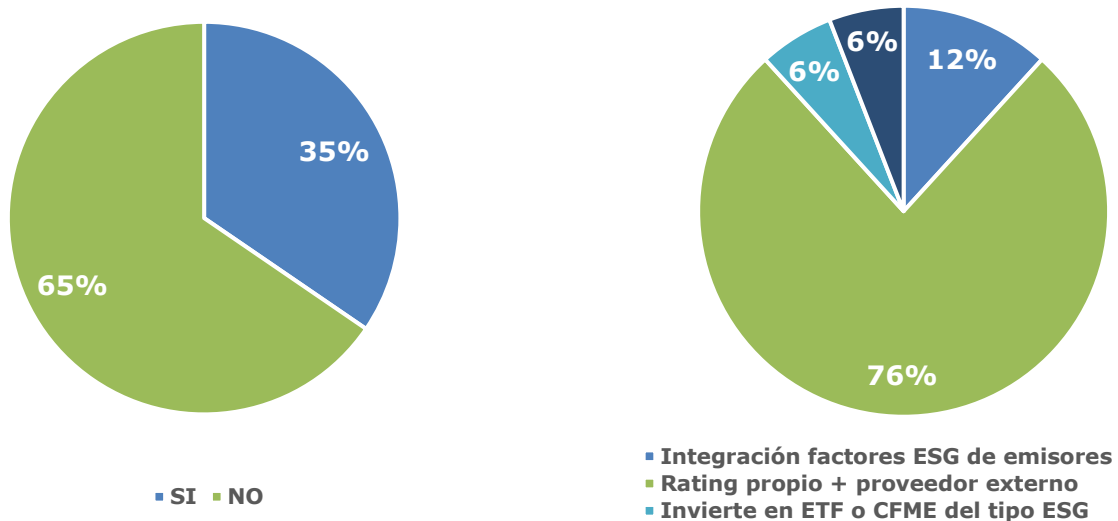
## 4 Metodología ESG

La mayoría de las AGF (65%) no cuenta con una metodología para evaluar si una inversión califica como ESG (**Gráfico 10.a**). De las 17 AGFs que sí tienen una metodología, el 76% usa ratings propios y proveedores externos (**Gráfico 10.b**). Algunas AGFs indicaron utilizar un procedimiento diferenciado por tipo de activo, por ejemplo, para emisores corporativos o soberanos, cuotas de fondos extranjeros o ETFs. Otras indican utilizar una metodología de exclusión, integración de factores con sistemas de *scoring* (se otorga puntaje a algunos elementos ESG), *engagement* con metas específicas para emisores, o una mezcla de aproximaciones.

<sup>20</sup> La aproximación "Integración de Factores ESG" incorpora al proceso de análisis de inversiones, métricas ESG en evaluación de activos o emisores, sin ser la inversión principal. En tanto, como "Criterio ESG estricto en inversiones", la inversión principal está orientada al cumplimiento de criterios ESG. Ver glosario para más detalles.

**Evaluación terceros en principios ESG y perfilamiento de clientes** **Gráfico 10**

a. ¿La AGF utiliza alguna metodología para evaluar si una inversión califica como ESG o no para las decisiones de inversión de sus fondos?      b. Describir metodología utilizada.

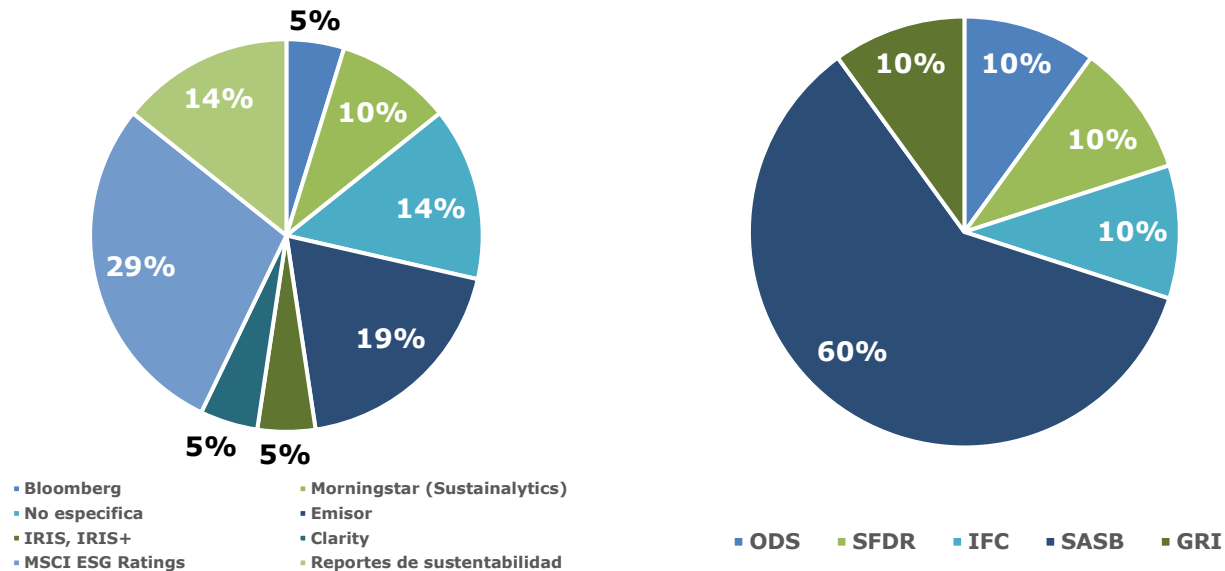


En cuanto a las fuentes de información que son utilizadas por los analistas de estas inversiones, la mayoría proviene del mismo emisor o del índice MSCI ESG Ratings (**Gráfico 11.a**), aunque también son utilizadas plataformas como Bloomberg, Morningstar, Iris + y Clarity. En lo que respecta al marco normativo de referencia más utilizado, corresponde al SASB con un 60%, seguido por los Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS), *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*<sup>21</sup>, *International Finance Corporation (IFC)*<sup>22</sup> y *Global Reporting Initiative (GRI)*<sup>23</sup>, cada uno con un 10% de respuestas (**Gráfico 11.b**).

<sup>21</sup> SFDR Sustainable Finance Disclosure Regulation (<https://www.eurosif.org/policies/sfdr>), o Reglamento sobre Divulgación de Información Financiera Sostenible, es una normativa europea introducida para mejorar la transparencia en el mercado de productos de inversión sostenible, evitar el lavado verde (greenwashing) y aumentar la transparencia en torno a las declaraciones de sostenibilidad realizadas por los participantes en el mercado financiero.

<sup>22</sup> La IFC International Finance Corporation (<https://www.ifc.org/>), miembro del Grupo del Banco Mundial, impulsa el desarrollo económico y mejora la vida de las personas fomentando el crecimiento del sector privado en los países en desarrollo

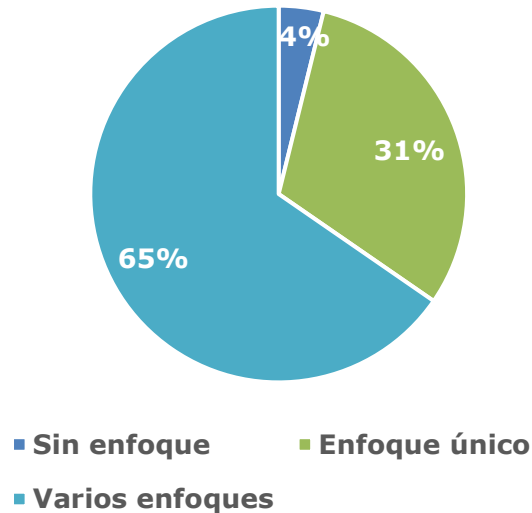
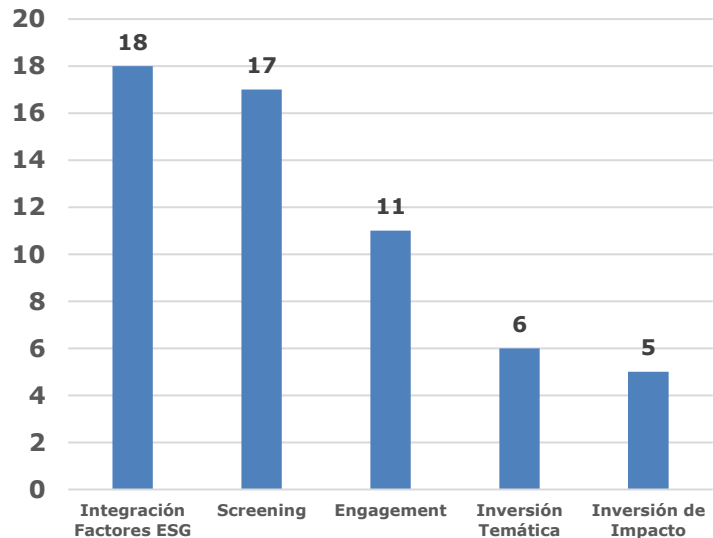
<sup>23</sup> GRI (Global Reporting Initiative) (<https://www.globalreporting.org/>) es la organización internacional independiente que ayuda a las empresas y otras organizaciones a responsabilizarse de sus impactos, proporcionándoles el lenguaje común global para comunicarlos.

**Metodología ESG, Fuentes de información y marco normativo utilizado**
**Gráfico 11**
**a. Describir fuentes de información utilizadas.**
**b. Describir marco normativo más utilizado.**


#### 4.1 Enfoques de inversión sostenible que utilizan los fondos de la industria

Respecto al grupo de AGFs que declaran contar con fondos que consideran factores ESG, el 65% señala considerar más de un enfoque, y un 31% indica utilizar un enfoque único (**Gráfico 12.a**). Al indagar un poco más en esta materia, los enfoques más utilizados son "integración de Factores ESG" (18 AGFs señalan utilizarlo), mediante el cual se incluyen factores ESG de manera explícita y sistemática en el análisis y las decisiones de inversión, seguido de "Screening"<sup>24</sup> (17 AGFs señalan utilizarlo), en el cual se aplican filtros a listas de inversiones potenciales, para confirmar o descartar empresas sobre la base de preferencias asociadas al concepto ESG (**Gráfico 12.b**).

<sup>24</sup> Quienes aplican el enfoque de "screening" negativo, por ejemplo, no suelen invertir (selección negativa) en emisores de valores de sectores controvertidos, como la industria armamentista, juegos de azar, alcohol, tabaco y pornografía. Por su parte, los que adoptan el enfoque de integración de factores, pueden determinar una serie de elementos de cada factor: Ambiental, Social y Gobierno, a los cuales se les otorgará un puntaje, que luego se pondera y permite decidir en qué instrumento invertir.

**Enfoques ESG utilizados por fondos de la industria**
**Gráfico 12**
**a. ¿Cuántos enfoques de inversión sostenible ha definido?**

**b. ¿Cuál(es) es el enfoque de inversión sostenible que utilizan los fondos que consideran factores ESG? (\*)**


(\*) Cabe señalar que, dado el objetivo de esta pregunta, las AGFs podían indicar más de un enfoque de inversión sostenible como respuesta. Para más información de los enfoques ver glosario.

## 4.2 Monitoreo continuo del cumplimiento de los principios ESG

En relación con el monitoreo y evaluación de los instrumentos en los que invierten los fondos, para verificar si cumplen o no con los principios ESG de manera continua, un 82% de las AGFs que señalan contar con fondos de este tipo indicaron que sí realizan monitoreo de manera continua (**Gráfico 13.a**).

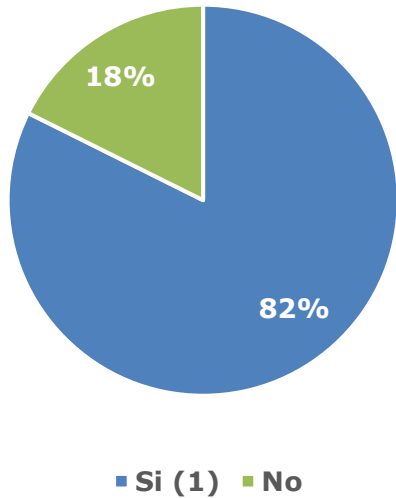
El monitoreo propio de cada AGF respecto de si los instrumentos en los que invierte cumplen o no con los principios ESG, es realizado principalmente en los Comités de Inversiones y/o por los equipos responsables de estas inversiones. Dentro de las actividades de revisión, algunas AGFs señalan el seguimiento periódico de las compañías analizadas y de los incidentes que las afectan; posición del fondo respecto de su objetivo de inversión ESG (exclusión de compañías que superan ciertos umbrales, por ejemplo, de emisión de CO<sub>2</sub>); monitoreo de indicadores/rating en aspectos ESG, entre otros. Por otro lado, también existen algunas AGFs que señalan que el monitoreo es realizado y reportado por el administrador de los activos subyacentes, a los cuales previamente se les realiza un *Due Dilligence* para su selección.

Respecto de la periodicidad del monitoreo continuo, las respuestas entregadas por las AGFs son variadas. Algunas indican un monitoreo de información diario asociado al rating agregado ESG de las inversiones, hasta un *Due Dilligence* anual a los activos del fondo (**Gráfico 13.b**)



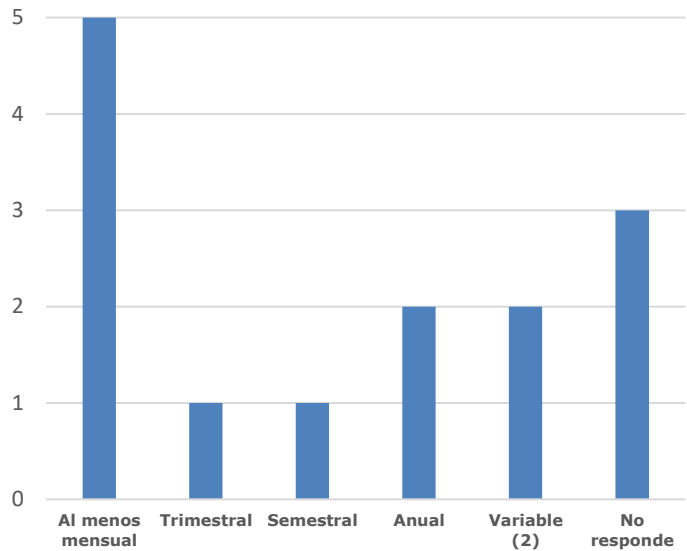
**Monitoreo de cumplimiento del estándar ESG** **Gráfico 13**

a. ¿Monitorea el cumplimiento de los principios ESG en sus inversiones continuamente? (1)



(1) 3 AGFs de este grupo señalan que el monitoreo es realizado y reportado por el administrador de los activos subyacentes.

b. ¿Con qué periodicidad monitorea y evalúa si los instrumentos en los que invierte cumplen o no con los principios ESG de manera continua? (2)



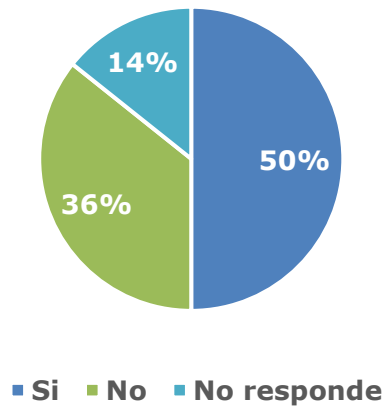
(2) Depende de la compañía o del fondo en específico.

### 4.3 Métricas relacionadas a los principios ESG

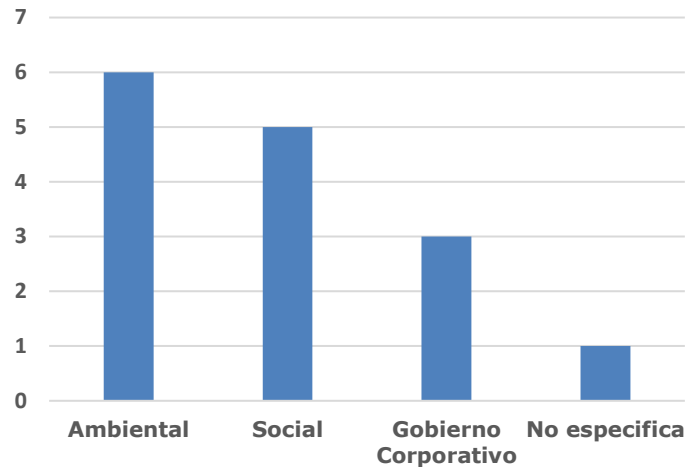
Con relación a la definición que las sociedades puedan haber realizado respecto de las métricas o indicadores asociados a los principios ESG aplicables a sus fondos, un 50% de las AGFs que declaran contar con fondos que consideran factores ESG señalan realizar seguimiento a este tipo de métricas (**Gráfico 14.a**). De las respuestas entregadas por las AGFs, se observa que algunas de ellas han desarrollado sus propias mediciones; otras indican tomar como referencia estándares SASB, Objetivos de Desarrollo Sostenible y Catálogo IRIS+; y también existen otras que señalan delegar esa tarea en terceros y/o proveedores de datos y ratings ESG. Las métricas y/o indicadores asociados a los principios ESG más utilizados corresponden a los de tipo ambiental y social (**Gráfico 14.b**).

<b>Métricas ESG utilizadas</b>	<b>Gráfico 14</b>
--------------------------------	-------------------

a. ¿Ha desarrollado métricas o indicadores que sean aplicables a los fondos bajo su administración, relacionados a los principios ESG?



b. ¿Qué tipos de métricas/indicadores ESG utiliza? (\*)



(\*) Cabe señalar que, dado el objetivo de esta pregunta, las AGFs podían indicar más de un tipo de métrica/indicador como respuesta.

## 5 Inversiones ESG

Un total de 20 AGFs, que corresponde al 36% de las administradoras sondeadas, señalan contar con fondos administrados con "criterio ESG estricto", es decir, cuyo objeto sea invertir principalmente en activos que cumplan con rigurosidad criterios ESG (**Gráfico 15.a**). Los fondos con estas características suman un total de 37, siendo 19 de ellos fondos mutuos, y los 18 restantes fondos de inversión, representando aproximadamente un 3% del total de ambas industrias (**Gráfico 15.b**). Respecto de estos fondos, se observa que algunos de ellos incorporan el concepto ESG en el nombre del fondo, otros incluyen conceptos relacionados, como, por ejemplo, "sostenible", "sustentable" o "energía renovable", pero también existen varios fondos que no hacen alusión al objeto de inversión a través de su nombre.

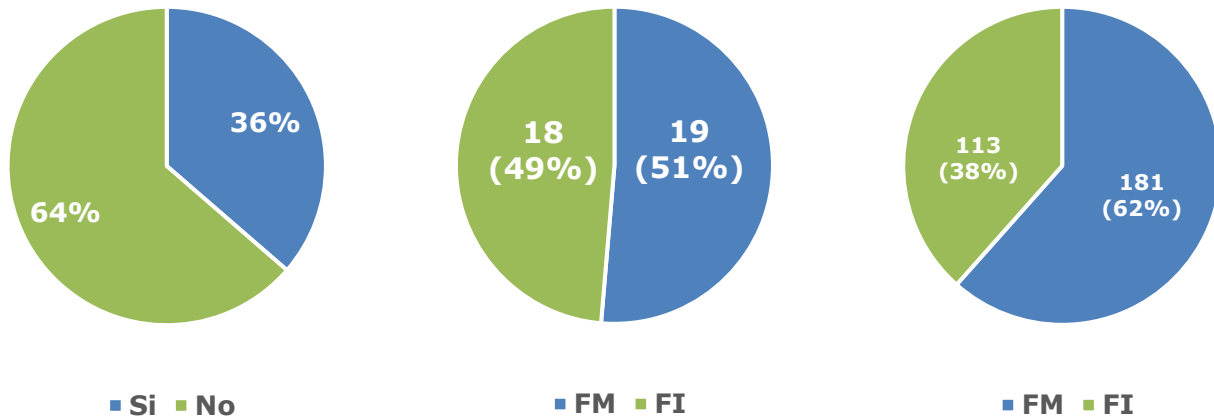
Por otro lado, algunas AGFs señalaron tener bajo su administración otros fondos en los cuales monitorean información ESG de manera periódica, pero sin que los factores ESG hayan sido determinantes en la creación del fondo y/o que fueron levantados previo a que la AGF respectiva contara con lineamientos ESG. En relación con esto, de las 55 AGFs consultadas, 26 señalan tener fondos con criterio ESG "integración de factores", es decir, fondos para los cuales en su proceso de evaluación de activos o emisores la AGF considera si la sociedad o el fondo donde se invertirá ha implementado métricas o medidas ESG, sin ser la inversión principal del fondo. En este caso, el número de fondos aumenta considerablemente a un total de 294 fondos, siendo 181 fondos mutuos y 113 fondos de inversión (**Gráfico 15.c**). Lo anterior corresponde al 35% de los fondos mutuos, y al 15% de los fondos de inversión, lo que equivale al 23% de los fondos vigentes de la Industria.

<b>Fondos y tipos de fondos con objeto de inversión en activos con criterios ESG en la Industria</b>	<b>Gráfico 15</b>
--	-------------------

a. ¿Cuenta con fondos bajo su administración cuyo objeto sea invertir principalmente en activos que cumplan con los criterios ESG?

b. Indique el número de fondos de este tipo.

c. Fondos con criterio ESG "integración de factores" auto declarados por las AGFs.



### 5.1 Activos bajo administración (AUM) auto reportados de fondos con criterios ESG en la Industria

En consideración de las distintas definiciones utilizadas por las AGFs respecto de los "activos que cumplen con criterios ESG", es interesante dimensionar el AUM de los fondos con criterio ESG. Debido a lo anterior, el AUM se estima de forma separada para los criterios previamente señalados, esto es, para fondos con "Criterio ESG estricto" y fondos con "Criterio ESG integración de factores". Lo anterior da cuenta que todavía existen dudas acerca de las definiciones y metodologías precisas para estimar el monto de este tipo de inversiones, por lo que la pregunta da cuenta de esta incertidumbre y lo que se busca es determinar un rango.

Al respecto, es posible señalar que el AUM auto reportado por las AGFs con criterio "estricto" (37 fondos considerados) alcanzaría un total de MMUSD 891 (**Tabla 1.a**). Por su parte, los fondos administrados con criterio "integración de factores" (294 fondos considerados) alcanzaría un AUM total de MMUSD 29.118 (**Tabla 1.b**). Asimismo, considerando la información otorgada por 25 AGFs, es posible estimar las medidas de tendencia que a continuación se indican.

<b>AUM auto reportado (MMUSD) al 30 de septiembre de 2022</b>	<b>Tabla 1</b>
---	----------------

a. Activos administrados con criterio "estricto ESG"

AUM POR FONDO (MMUSD) "ESTRICTO ESG"			
	FM	FI	Total
<b>Suma</b>	<b>699</b>	<b>192</b>	<b>891</b>
Promedio	19	5	-
Máximo	126	38	-

b. Activos administrados con criterio "integración de factores"

AUM POR FONDO (MMUSD) "INTEGRACIÓN DE FACTORES ESG"			
	FM	FI	Total
<b>Suma</b>	<b>20.612</b>	<b>8.506</b>	<b>29.118</b>
Promedio	70	29	-
Máximo	2.241	2.382	-

## 5.2 Tipo de información y medios de información utilizados en relación con los precios ESG

En general, las AGFs que auto declaran contar con fondos que consideran factores ESG señalan no poner a disposición de los inversionistas material adicional a lo ya establecido por la normativa vigente.

Dentro de las respuestas asociadas al tipo de información que señalan revelar a los inversionistas, se menciona la siguiente: 1) Información respecto del rating ESG; 2) Política de inversión responsable; 3) Objeto de inversión del fondo en aspectos ESG y los lineamientos para conseguirlo; 4) Características y atributos diferenciadores de las inversiones presentes en los portafolios de los fondos; 5) Detalles de las principales posiciones del fondo del tercero (administrador del subyacente); y 6) Estados de avances de proyectos y su rentabilidad histórica.

Por otro lado, los medios de difusión utilizados corresponden principalmente a los medios establecidos por normativa (Reglamento Interno, Folletos Informativos, Estados Financieros, publicidad, entre otros) y en sus sitios web. Adicionalmente, algunas AGFs señalan realizar charlas y capacitaciones para actualizar a su equipo de ejecutivos (comercial), con objeto de entregar de forma adecuada la asesoría a sus partícipes.

## 5.3 Costos de administración e inversión en bonos sostenibles

En relación a la potencial diferencia que podría existir en términos de costos, en particular, respecto de las remuneraciones y gastos aplicados a este tipo de fondos, en comparación a otros fondos administrados, la mayoría (85%) de las AGFs que auto declaran contar con fondos que consideran factores ESG, señalan que no existe diferencia de costos entre ellos (**Gráfico 16.a**). A modo de ejemplo, algunas AGFs, como complemento a su respuesta, señalaron que, si se requiriese una evaluación más detallada, los costos serían asumidos por el emisor; o que de existir costos adicionales asociados a integración ESG en el proceso de inversión, estos serían asumidos por el administrador de los activos y no por los fondos. Por otro lado, un 10% indicó que podrían existir variaciones dependiendo del tipo de fondo (tipo de activo, estructura del fondo, entre otros), y un 5% indicó no haber realizado una comparación al respecto.

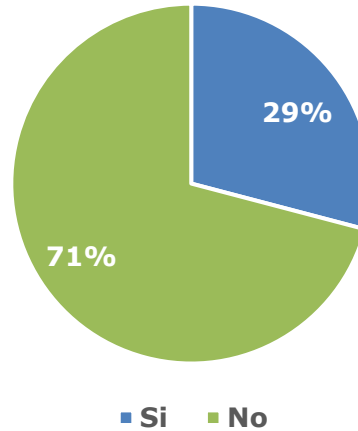
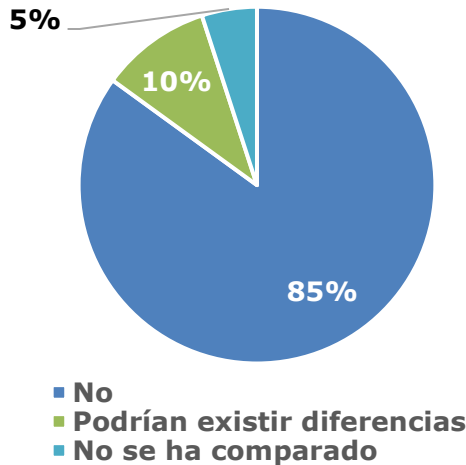
Finalmente, respecto de la inversión en bonos verdes, sociales o sostenibles, un 71% del total de las AGFs indicó no haber realizado ese tipo de inversión en los últimos 5 años por cuenta de sus fondos administrados, y solo un 29% de ellas ha realizado inversiones en este tipo de bonos (**Gráfico 16.b**).

**Costos de administración e inversión en bonos sostenibles**

**Gráfico 16**

a. ¿Existen diferencias en términos de costos, en particular, respecto de las remuneraciones y gastos aplicados a este tipo de fondos, en comparación a otros fondos administrados?

b. ¿Ha invertido como activos en bonos verdes, sociales o sostenibles en los últimos 5 años por cuenta de los fondos administrados?



## 6 Conclusiones

A fines del 2022 se solicitó a las 55 AGFs bajo supervisión de la CMF contestar un cuestionario relativo a temáticas ESG en la administración de activos. Una primera conclusión es que las temáticas ESG están relativamente instaladas en la industria. Otra conclusión relevante es que la suma de los AUM auto reportados por los fondos de la industria, que señalan cumplir con “factores ESG estrictos”, alcanzarían cerca de MMUSD 900, lo que representa cerca de un 1% del total de la industria del total de los activos administrados en fondos mutuos y fondos de inversión. Si se flexibiliza la métrica y se considera AUM de inversiones que “integran factores ESG” como un input más dentro de la toma de decisiones de inversión, los activos totalizan cerca de MMUSD29.000 o cerca de un 33% del total de la industria. Este rango busca dar cuenta de la incertidumbre asociado a las definiciones y metodologías que todavía existen en la industria a la hora de cuantificar este tipo de inversiones.

Las respuestas también sugieren que la industria de fondos se encuentra en etapa de integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión. No obstante, existen brechas relacionadas a metodologías de inversión, divulgación de información al público, procesos y controles, entre otros. Se aprecia también que las aproximaciones y criterios al momento de invertir son heterogéneos entre AGFs.

Parte de las brechas identificadas responden, en alguna medida, a que las definiciones y normativas clave también se encuentran en evolución. Esto podría generar dificultades para los inversionistas finales, como problemas de *greenwashing*<sup>25</sup>, o la comercialización de fondos que no reúnen criterios ESG mínimos. También, se desprende de este sondeo que la mayoría de las AGF no distingue en su oferta entre inversión de impacto, la cual tiene la intención de generar un impacto positivo cuantificable en temas sociales y medioambientales, junto a un retorno financiero similar o inferior

<sup>25</sup> Se refiere a la sobrerrepresentación o tergiversación de la calificación y credibilidad de un portafolio de inversión que se promueve como "verde", "sustentable", "responsable" o "ESG". Para más información, consultar el glosario al final del documento.

al del mercado, e inversión sostenible, que se refiere a la selección de activos que contribuyan de algún modo a una economía sostenible, es decir, un activo que minimice el agotamiento de los recursos naturales y sociales, algo relevante para el inversionista desde el punto de vista de la rentabilidad.

Concluimos entonces que es necesario avanzar en un marco normativo, al menos general, a la espera de mayores definiciones internacionales, con el objeto de guiar el actuar de las AGFs en estas temáticas. De este modo, se busca prevenir conductas indeseadas en la industria, proteger a los inversionistas y propender hacia una correcta asignación de recursos desde ahorrantes, que incluyen o se preocupan de temáticas ESG en sus mandatos de inversión, hacia usuarios de estos ahorros, que tienen iniciativas de inversión sostenible en estas materias.

## 7 Bibliografía

- Álvarez, N., Becerra, J. S., & Llanos, B. (2024). *Cobertura ESG en la Industria Financiera: Un análisis a Firmas, Bancos, AGF y Fondos Mutuos y de Inversión*. Santiago: Mimeo. Comisión para el Mercado Financiero.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*. From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2014). *NCG 365: Establece contenidos mínimos de reglamentos y textos de contratos de fondos y regula procedimientos de depósito e instrucciones sobre modificaciones a los antecedentes depositados. Deroga diversas circulares y oficios circulares*. Obtenido de [https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_365\\_2014.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_365_2014.pdf)
- Comisión para el Mercado Financiero. (2021). *NCG 461: Modifica la estructura y contenido de la memoria anual de los emisores de valores y modifica y deroga normas que indica*. Obtenido de [https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_461\\_2021.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_461_2021.pdf)
- European Union. (2020). *Sustainability-related disclosures in the financial services sector*. Obtenido de <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/sustainability-related-disclosures-in-the-financial-services-sector.html>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence From More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 210-233.
- Fulton, M., Kahn, B., & Sharples, C. (2012). *Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance*.
- Global Research Institute. (2018). *Digging Deeper into the ESG-Corporate Financial Performance Relationship*.
- GRI. (1997). *Global Reporting Initiative*. Obtenido de <https://www.globalreporting.org/about-gri/>
- ICMA. (2020). *Sustainability-Linked Bonds*. Obtenido de <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>
- IMPAX Asset Management. (2021). *History*. Obtenido de <https://impaxam.com/about-us/history/>
- ISSB. (Junio de 2023). *IFRS Foundation*. Obtenido de ISSB issues IFRS S1 and IFRS S2: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/>
- PRI. (2006). *Principles for Responsible Investment*. Obtenido de <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
- Renneboog, L., Horst, J. T., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 1723-1742.
- SASB. (2011). *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*. Obtenido de <https://sasb.ifrs.org/about/>
- TCFD. (2015). *Recommendations*. Obtenido de <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>
- Thakkar, M., Wang, X., & Giese, G. (2023). *Understanding Institutional Investors' Perspective on ESG Ratings*. MSCI Inc.
- UNFCCC. (2015). *The Paris Agreement*. Obtenido de <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>

## 8 Glosario

- **Bonos verdes:** instrumentos financieros innovadores en los que los fondos captados se invierten exclusivamente (ya sea especificando el uso de los fondos, la exposición directa a proyectos o la securitización) en proyectos verdes que generan beneficios climáticos u otros beneficios ambientales.
  - a. **Securitización:** proceso financiero mediante el cual se transforman activos ilíquidos en títulos valores negociables en el mercado.
- **B Corporation:** es una designación que indica que una empresa cumple altos estándares de rendimiento verificado, responsabilidad y transparencia en factores que van desde los beneficios de los empleados y las donaciones, hasta las prácticas de la cadena de suministros y los insumos.
- **Criterio ESG “estricto” en inversiones:** se refiere a que el administrador del fondo ha establecido como objetivo principal del fondo invertir en empresas que buscan dar cumplimiento a los criterios ESG.
- **Criterio ESG “Integración de Factores” en inversiones:** se refiere a la incorporación a nivel general de consideraciones ESG en el análisis financiero y las decisiones de inversión. Esto se puede hacer de diversas maneras, adaptadas al estilo de inversión y enfoque del gestor del fondo.
- **Engagement (involucramiento):** proceso activo de diálogo con una empresa en el que el inversionista busca un cambio específico. A menudo, puede ser un proceso largo que implica múltiples contactos con representantes de alto nivel de la compañía.
- **Gases de efecto invernadero (GEI):** gases (incluyendo el dióxido de carbono o CO<sub>2</sub>, vapor de agua, metano y óxido nitroso) que interactúan con la radiación infrarroja y, cuando están presentes en la atmósfera, tienen el efecto de calentar el clima global. Sin la presencia natural de estos gases, la temperatura de la tierra sería varias decenas de grados centígrados más fría que la actual (y la vida no habría evolucionado en su forma actual).
- **Greenwashing:** se refiere a la “sobrerrepresentación” o “tergiversación” – ya sea intencional o involuntaria – de la calificación y credibilidad de un portafolio de inversión que se promueve a sí mismo como “verde, sustentable, responsable o ESG”
- **GRI (Global Reporting Initiative):** Es la organización internacional independiente que ayuda a las empresas y otras organizaciones a responsabilizarse de sus impactos, proporcionándoles el lenguaje común global para comunicarlos.
- **Huella de carbono:** La cantidad anual de emisiones de gases de efecto invernadero, principalmente dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>), que resultan de las actividades de un individuo o un grupo de personas, especialmente del uso de energía y transporte, y del consumo de bienes y servicios. Se mide como la masa, en kilogramos o toneladas por año, ya sea de emisiones de dióxido de carbono solamente, o del efecto equivalente en dióxido de carbono de otras emisiones de gases de efecto invernadero.
- **IFC International Finance Corporation:** Miembro del Grupo del Banco Mundial, impulsa el desarrollo económico y mejora la vida de las personas fomentando el crecimiento del sector privado en los países en desarrollo.



- **Inversiones *Best-in-class*:** implica seleccionar únicamente aquellas empresas que superan un umbral de clasificación definido, establecido utilizando criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) dentro de cada sector o industria.
- **Inversión de Impacto:** se refiere a las inversiones realizadas con la intención específica de generar un impacto social y ambiental positivo y medible, junto con un retorno financiero (lo que la diferencia de la filantropía).
- **Inversiones ESG:** enfoque para la gestión de activos en el que los inversores reconocen explícitamente la relevancia de los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG) en sus decisiones de inversión. También reconocen su propio rol como propietarios y acreedores, teniendo en cuenta el rendimiento a largo plazo de una cartera de inversión. Su objetivo es valorar correctamente los riesgos y oportunidades sociales, ambientales y económicos.
- **Inversión ética y basada en la fe:** la inversión ética (también conocida como inversión basada en valores) y la inversión basada en la fe se refieren a invertir de acuerdo con ciertos principios. Normalmente, se utiliza una selección negativa para evitar invertir en empresas cuyos productos y servicios son considerados moralmente objetables por el inversor, por determinadas religiones, declaraciones internacionales, convenciones o acuerdos voluntarios.
- **Inversión responsable:** es una estrategia y práctica que integra factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en las decisiones de inversión y la propiedad activa. Considera cómo los factores ESG pueden influir en el rendimiento ajustado al riesgo de un activo y la estabilidad de una economía, y cómo la inversión y el compromiso con los activos y las empresas involucradas pueden impactar a la sociedad y al medio ambiente.
- **Inversión sostenible:** se refiere a la selección de activos que contribuyen de alguna manera a una economía sostenible, es decir, un activo que minimiza el agotamiento de los recursos naturales y sociales. Es un término amplio que puede utilizarse para la consideración de temas ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) típicos y puede incluir la inversión "*best-in-class*" (invertir en las mejores empresas de cada sector según criterios ASG). También puede incluir la integración ESG, que considera cómo los problemas ESG afectan el perfil de riesgo y retorno de un valor.
- **Inversión Temática:** se refiere a la selección de empresas que se enmarcan dentro de una temática relacionada con la sostenibilidad, como por ejemplo, tecnología limpia, agricultura sostenible, atención médica o mitigación del cambio climático.
- **Inversión Verde:** se refiere a la asignación de capital a activos que mitigan el cambio climático, la pérdida de biodiversidad, la ineficiencia de recursos y otros problemas ambientales.
- **IRIS+:** Es el sistema generalmente aceptado para que los inversores de impacto midan, gestionen y optimicen su impacto.
- **Merco (Monitor Empresarial de Reputación Corporativa):** es el monitor corporativo de referencia en Iberoamérica que viene evaluando la reputación de las empresas desde el año 2.000. Es un instrumento de evaluación reputacional, basado en una metodología "*multistakeholder*" compuesta por seis evaluaciones y más de veinte fuentes de información.

- **Objetivos de Desarrollo Sostenible:** El 25 de septiembre de 2015, los líderes mundiales adoptaron un conjunto de objetivos globales para erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos como parte de una nueva agenda de desarrollo sostenible. Cada objetivo tiene metas específicas que deben alcanzarse en los próximos 15 años.
- **PRI (*Principles for Responsible Investment*):** El PRI o Principios de Inversión Responsable es el principal defensor mundial de la inversión responsable. Trabaja para comprender las implicancias para la inversión de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG); y para apoyar a su red internacional de inversores signatarios en la incorporación de estos factores en sus decisiones de inversión y propiedad.
- **Ranking PAR:** es una medición gratuita anual, comparativa y confidencial, de las políticas y procesos en pro de la equidad de género y diversidad que tiene una organización.
- **Screening:** aplicar filtros a listas de inversiones potenciales para confirmar o descartar empresas del proceso de búsqueda de inversiones con base en las preferencias, código de ética de un inversor, etc. Este concepto incluye:
  - a. **Screening Negativo (de exclusión):** estrategia de inversión que consiste en excluir activamente empresas o sectores de un portafolio de inversión en función de criterios predefinidos, como por ejemplo, su impacto ambiental o prácticas laborales.
  - b. **Screening Positivo (*Best-in-class*):** inclusión activa de empresas, dentro de un universo de inversión, con los mejores puntajes o clasificaciones ESG.
- **SFDR *Sustainable Finance Disclosure Regulation*:** Reglamento sobre Divulgación de Información Financiera Sostenible. Es una normativa europea introducida para mejorar la transparencia en el mercado de productos de inversión sostenible, evitar el lavado verde (*greenwashing*) y aumentar la transparencia en torno a las declaraciones de sostenibilidad realizadas por los participantes en el mercado financiero.
- **Sustainability Accounting Standards Board (SASB)** o Consejo de Normas Contables de Sostenibilidad. A través de sus normas, facilita la revelación de información sobre sostenibilidad financieramente relevante por parte de las empresas a sus inversionistas. Disponibles para 77 industrias, las Normas identifican el subconjunto de cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza más relevantes para los resultados financieros de cada industria.
- **Top Employers Institute:** es la autoridad global en el reconocimiento de la excelencia al entorno profesional que las organizaciones proporcionan a sus empleados.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

