

# Tendencias ESG en la industria de fondos



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Tendencias ESG  
en la industria de fondos

# Abordaje, evolución y perspectivas

Solange Berstein

Presidenta CMF



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# Temario

- 1. Abordaje institucional sobre el cambio climático**
- 2. Evolución y perspectivas sobre divulgación en ESG**

# Cambio Climático: Estrategia CMF

En 2020 la **CMF publica su Estrategia** para Enfrentar el Cambio Climático.

En ella reconoce que el cambio climático es:

- Una fuente de riesgo financiero.
- Una amenaza para la estabilidad financiera.
- Una amenaza para la eficiencia e integridad de los mercados y su adecuado desarrollo.



**La Estrategia tiene tres ejes u objetivos:**

1. Promover la divulgación de los riesgos relacionados con el clima.
2. Promover la integración de los riesgos relacionados con el clima en la gestión de riesgos del sistema financiero.
3. Promover el desarrollo de un mercado financiero verde.

# Contexto: Riesgos Climáticos

- En términos financieros, este no es un riesgo nuevo, sino que **exacerba/potencia** los riesgos tradicionales.
- Tanto la acción como la inacción generan riesgos (riesgos físicos y de transición).
- Riesgo material, con **efectos financieros concretos** y potencial de afectar la estabilidad financiera.
- Intensidad y frecuencia de los eventos climáticos han tenido un crecimiento exponencial, datos históricos son inútiles, eventos **sin precedentes**.  
→Análisis de escenarios climáticos más que proyecciones tradicionales.
- Riesgo debe entenderse como una función de 3 variables: Amenaza, Exposición y Vulnerabilidad. Hay que **abordar todas**.

# Contexto: Nueva Institucionalidad CMF

## Secretaría Técnica

- Preparar insumos para el Comité.
- Proponer iniciativas, prioridades, etc.
- Llevar a cabo proyectos solicitados/aprobados por el Comité.

**Periodicidad reuniones:**  
MENSUAL

## Comité de Riesgos Climáticos y Ambientales

- Definir plan de trabajo en función de metas y objetivos.
- Solicitar apoyo de la Secretaría para cumplir con los objetivos.
- Monitorear avance del trabajo de la Secretaría.
- Reportar avances del trabajo al Consejo.

**Periodicidad reuniones:**  
TRIMESTRAL

## Consejo CMF

- Definir metas y objetivos.
- Aprobar políticas y/o estrategias de regulación de riesgos climáticos.
- Aprobar políticas y/o estrategias de supervisión de riesgos climáticos.
- Definición y lineamientos de participación con contrapartes externas.
- Informes públicos.

**Periodicidad reuniones:**  
ANUAL

# Taxonomía

- Herramienta de **clasificación** (en construcción), a cargo del Ministerio de Hacienda.
- Sigue modelo Europeo → es a nivel de actividades económicas.
- Hay un **listado de actividades** 'elegibles' que debe ser lo más representativo posible de la economía.
- Hay **objetivos medioambientales** y reglas mínimas.
- Firmas analizan/divulgan si sus actividades son medioambientalmente sostenibles → **Cálculo de indicadores**.
- Aplicaciones: **Divulgación de información** (más común – voluntaria); publicidad de productos/firmas sostenibles; criterio para otorgar incentivos o imponer prohibiciones.
- Debería ser un insumo relevante para **definiciones de regulación y supervisión** financiera.

# Plan de Trabajo 2024/2025

**Incorporación Riesgos  
Climáticos en  
Regulación Prudencial**

**Cuantificación Riesgos  
Derivados del Clima**

**Perfeccionamiento  
Norma de Divulgación  
Sostenible**

**Apoyo al Desarrollo e  
Implementación  
Taxonomía**

# Divulgación: NCG 461

## Vigencia diferida de la norma

Vigencia	Aplicación
<b>Periodo 2021 (reporte 2022)</b>	Reporte voluntario.
<b>Periodo 2022 (reporte 2023)</b>	Sociedades anónimas abiertas cuyos activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio del ejercicio superen 20 millones de UF [(cierre 2021)].
<b>Periodo 2023 (reporte 2024)</b>	<b>Sociedades anónimas abiertas cuyos activos totales consolidados calculados a la fecha de inicio del ejercicio superen un millón de UF.</b>
<b>Periodo 2024 (reporte 2025)</b>	Sociedades anónimas especiales inscritas en el Registro de Valores que lleva la Comisión, o que conforme a la Norma de Carácter General N°431 o Circular N°991 deben remitir su Memoria Anual conforme a lo establecido en la Norma de Carácter General N°30, y los demás emisores de valores no contemplados en los dos números anteriores. (Bancos, Compañías de Seguros, AGFs, Bolsas de Valores, entre otras).

# Estructura de la NCG 461

## Avances respecto del marco regulatorio anterior

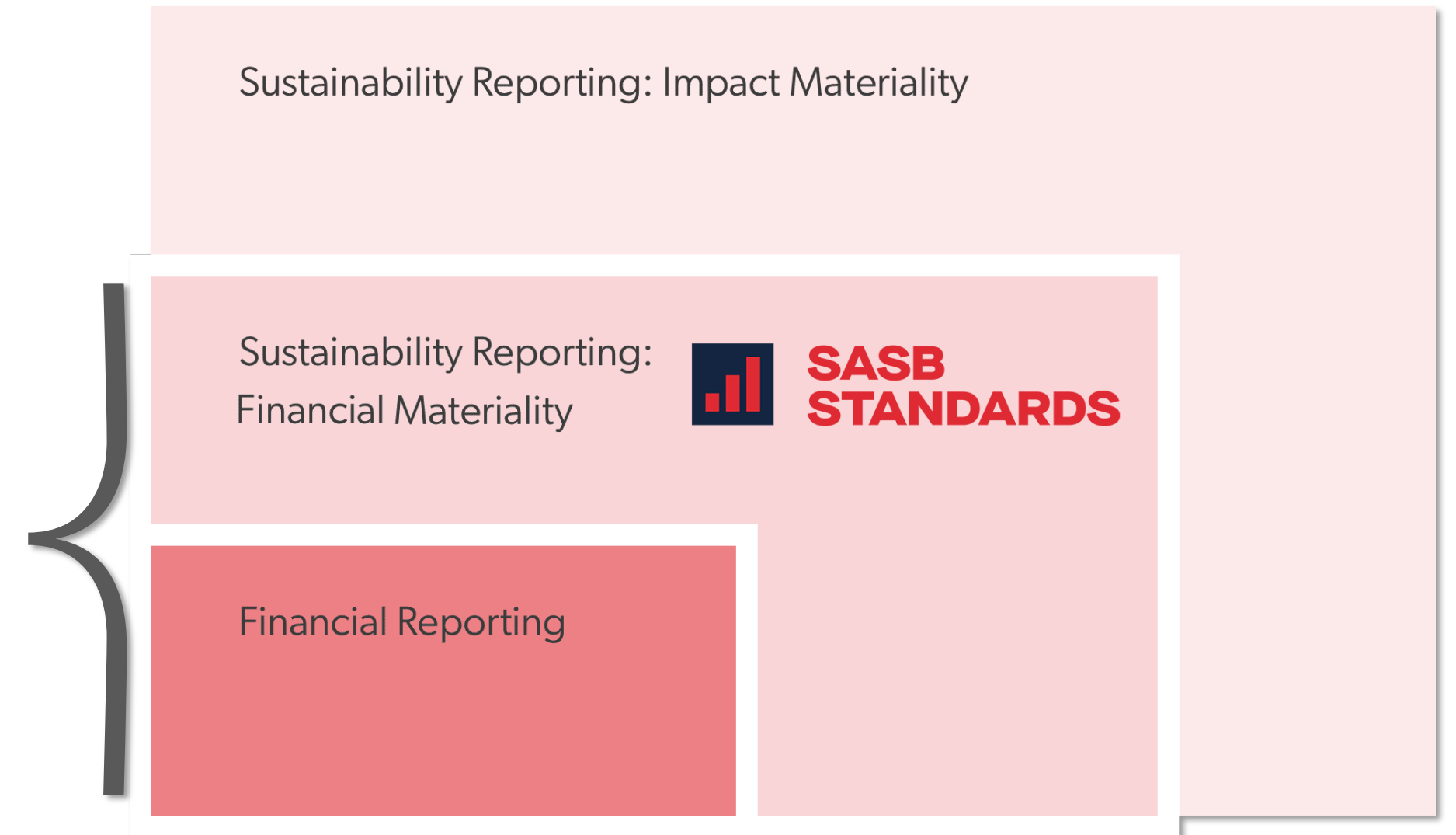
Criterio	Descripción
<b>Materialidad</b>	<p>La NCG 461 <b>descansa sobre el concepto de materialidad financiera</b>: las entidades deben divulgar aquella información que podría tener un efecto en las decisiones de los inversionistas, vale decir, <b>información que se considera podría afectar sus resultados</b>.</p>
<b>Divulgación más exigente</b>	<p>Las <b>memorias deben contener los requerimientos de la norma</b>, a menos que no sean aplicables por su naturaleza o la conformación de su órgano de administración o que la propia norma señale que son voluntarios.</p>
<b>Gobernanza al centro</b>	<p>Se pretende <b>medir y comparar la fortaleza del gobierno corporativo</b> de la entidad, <b>la sofisticación de su gestión de riesgos y su comprensión del negocio</b>, sus oportunidades y desafíos, porque crean valor. <b>Los requerimientos están centrados en los directorios</b>, responsables de dirigir las compañías y de entregar la información al mercado, y en como éstos lideran la gobernanza de la compañía.</p>
<b>Supuesto de cambio y complejidad</b>	<p><b>La NCG 461 introduce temas propios de las finanzas sostenibles</b>, como el cambio climático, la relación con el medio ambiente, con la sociedad, con sus empleados, el enfoque de género, la ciberseguridad, la libre competencia y los derechos humanos, <b>porque ellos son factores materiales en la capacidad de las compañías de generar retornos de forma sostenida en el s. XXI</b>.</p>

# Estructura de la NCG 461

## Sección 8.2 - Los Estándares de SASB

- La NCG 461 hace obligatoria la divulgación de los Estándares de SASB e incorpora elementos del TCFD. Ambos son parte del estándar recientemente publicado por el ISSB y endosado por IOSCO.
- Los estándares SASB identifican un **subconjunto de información de sostenibilidad que es financieramente material**.
- Se trata de información con potenciales efectos en la condición financiera, el rendimiento operativo o el perfil de riesgo de las empresas dentro de una industria.
- Esa información está diseñada para usuarios de información que persiguen adoptar mejores decisiones económicas.

Los requerimientos de la NCG 461 están basados en la **materialidad financiera** de la información  
→ Esta alineado con nuevos estándares del ISSB.



**Fuente:** How SASB Standards fit into the reporting ecosystem. Disponible en: <https://www.sasb.org/standards/materiality-finder/?lang=en-us>. ISSB S1 y S2. Disponible en <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/>

# Desarrollo: Proyecto normativo ESG para la industria de fondos

- Durante el segundo semestre del 2024 está contemplado un proyecto normativo relacionado a divulgación de materias ESG para la industria de fondos.
- Esto da continuidad a la agenda de trabajo de la CMF en estas temáticas aplicada a emisores (NCG N°461).
- A fines del 2022 se realizó un sondeo en la industria de fondos precisamente para tener un mejor entendimiento de los desafíos, oportunidades y prácticas ESG aplicadas a la inversión en fondos, por parte de las AGF.

# Reflexiones finales

- Modelo de reporte de NCG 461 tiene la fortaleza de recoger los últimos avances que existían sobre la materia a nivel local e internacional, lo cual nos posiciona en línea con las tendencias internacionales y a la vanguardia respecto de otros mercados.
- Debiera traducirse en entidades más resilientes y mejor preparadas para las exigencias futuras de los inversionistas, asegurados y clientes en general. Seguiremos trabajando para acercarnos a los mejores estándares a medida que estos se desarrollen.
- La industria de fondos se encuentra en plena etapa de desarrollo e integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión. Existen brechas en la difusión de productos ESG (riesgo de Greenwashing), o comercialización de cuotas de fondos que no reúnen las condiciones o criterios ESG, que la CMF observa atentamente.
- Se ha estado trabajando para definir normativa específica en estas materias, que se espera pueda resolver algunas inquietudes, y con ello contribuir al desarrollo de este tipo de inversiones.

Tendencias ESG  
en la industria de fondos

# Tendencias ESG Internacionales y locales en la industria de fondos

Nicolás Alvarez

Comisión para el Mercado Financiero



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

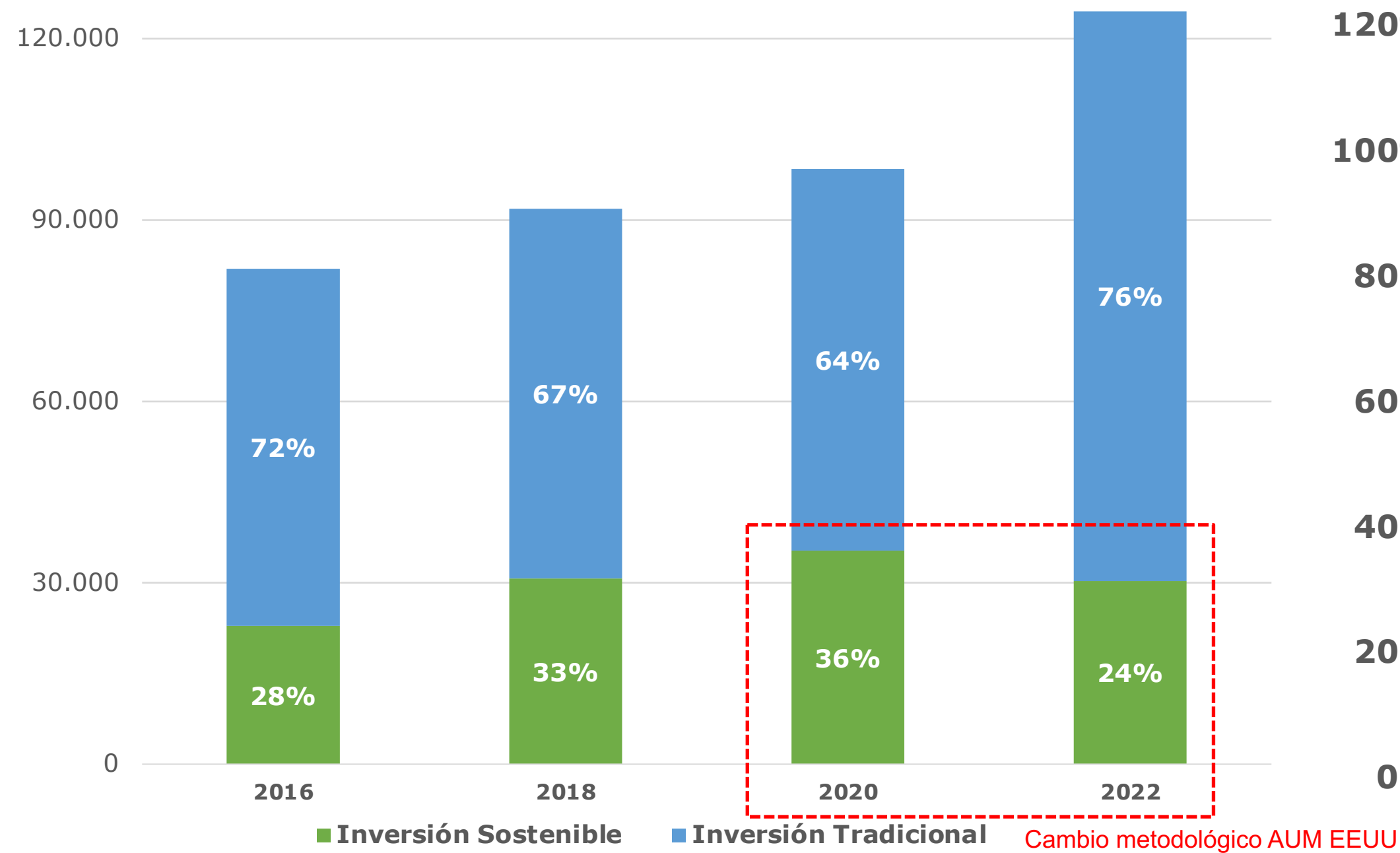
# Temario

- 1. Tendencias globales ESG en la industria de fondos**
- 2. Tendencias en Chile**  
Sondeo ESG en la industria de fondos  
Herramientas analíticas
- 3. Reflexiones finales**

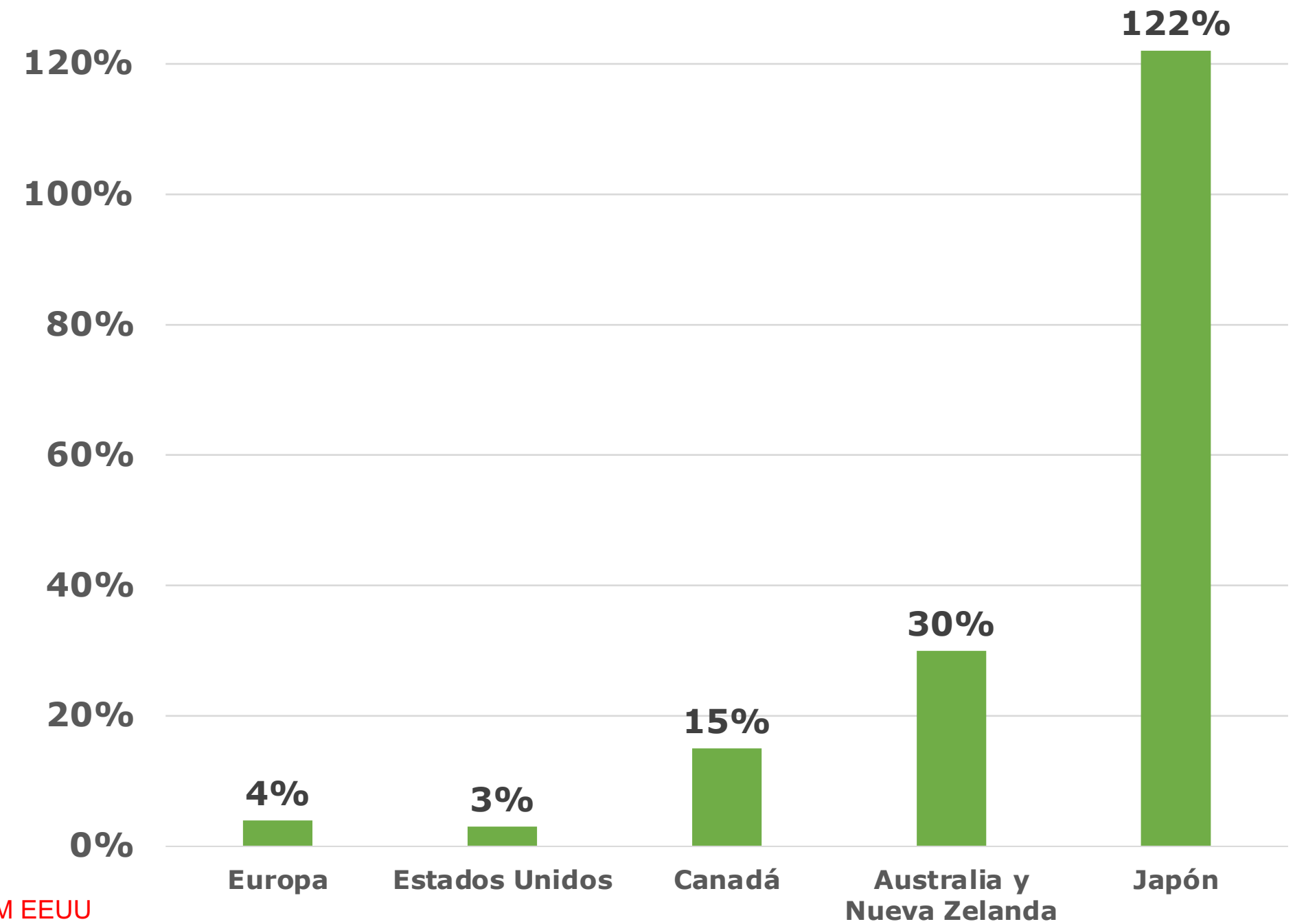
# 1. Tendencias globales ESG en la industria de fondos

# Las inversiones sostenibles a nivel global alcanzaron los \$30.3 trillion en 2022, un crecimiento del 50% desde el 2016, y un 20% desde el 2020, según el *Global Sustainable Investment Review* del 2023 (\*)

**Evolución AUM Inversiones Sostenibles vs. Inversión Tradicional**  
(USD Billions, 2014-2022)



**Tasa de crecimiento compuesta anual (CAGR) Inversión Sostenible**  
(Porcentaje, 2014-2020)

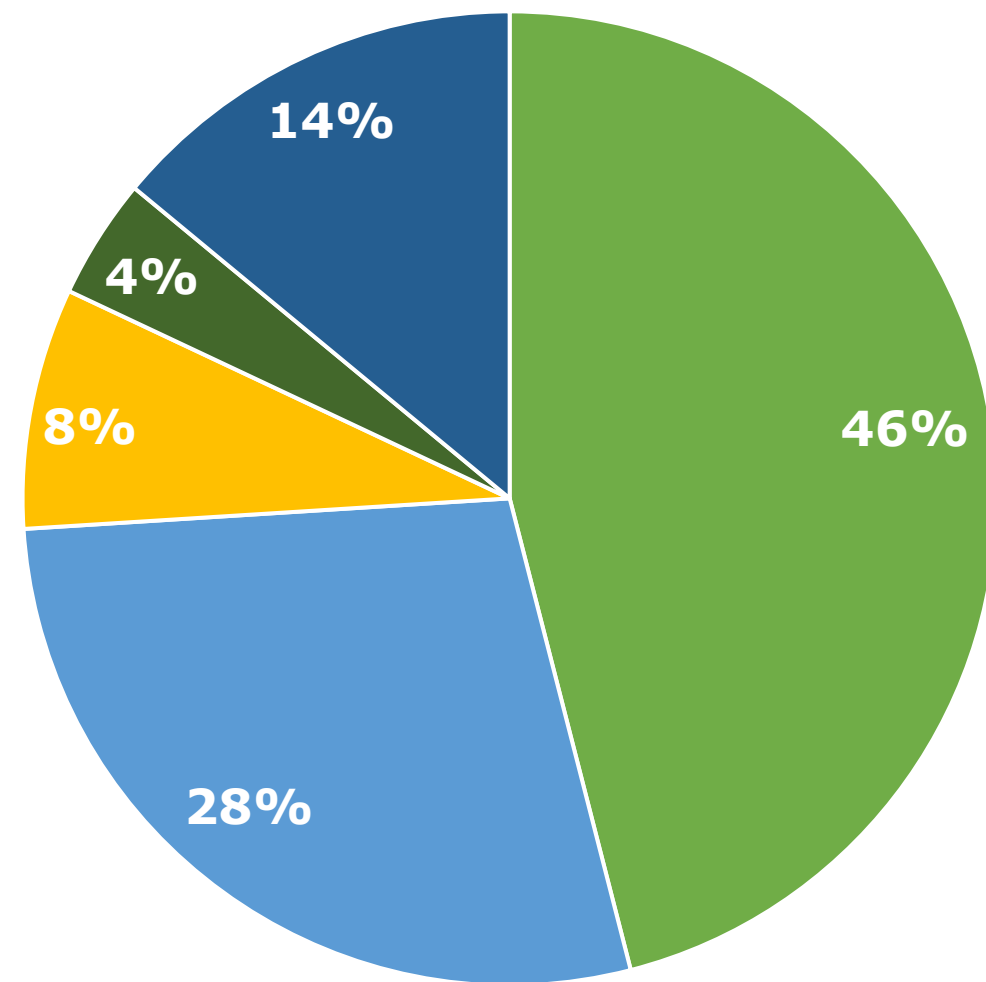


(1) Para 2022 se excluye del análisis de tendencias a EEUU, debido a un reciente cambio metodológico en sus estimaciones de AUM

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2023

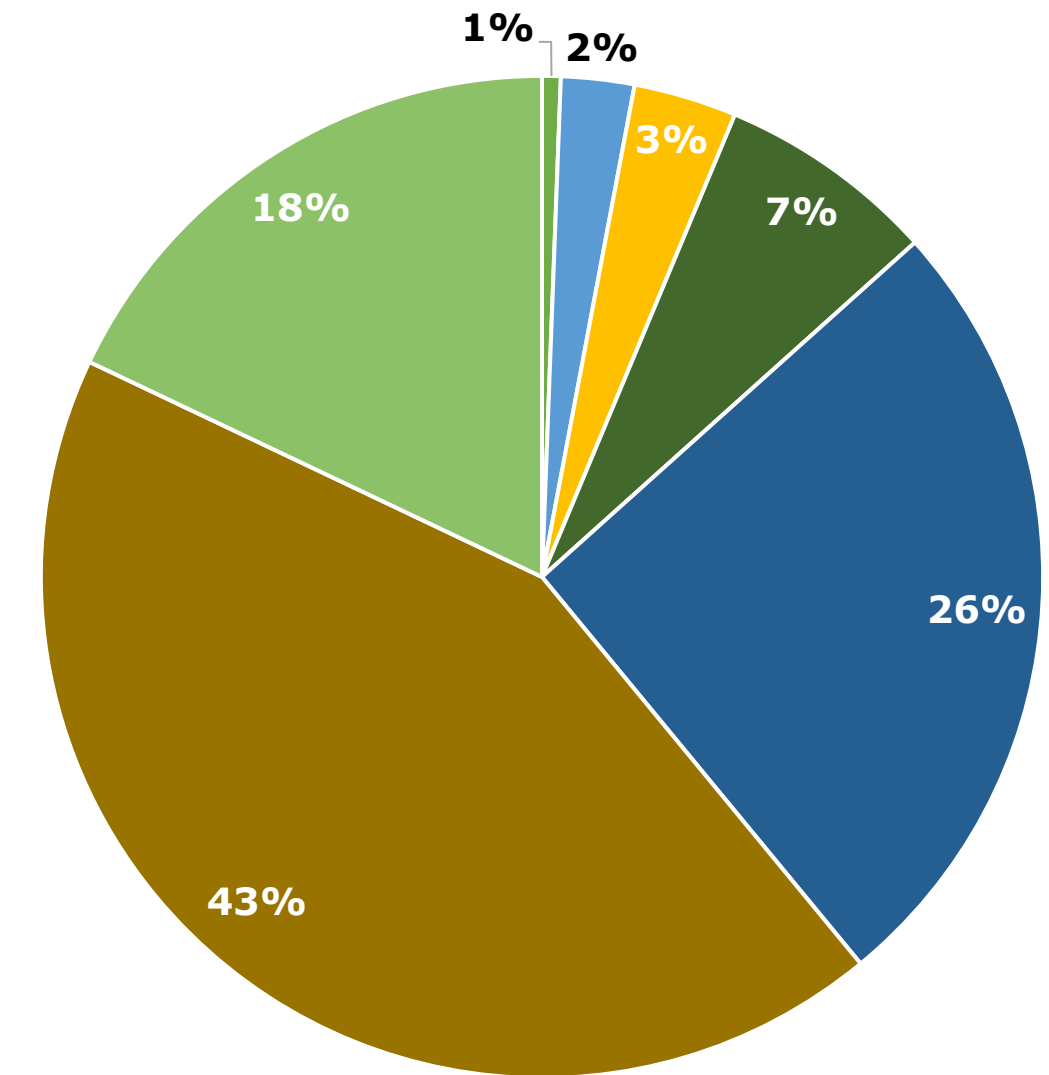
**En términos de composición geográfica, Europa lidera los AUM (46%), seguido de EEUU (28%) y Japón (14%). En términos de estrategias de inversión, destaca la de "integración de factores ESG", "negative screening" y "Engagement"**

**AUM Inversión Sostenible por Región**  
(Porcentaje, 2022)



- Europa
- Estados Unidos
- Canadá
- Australia y Nueva Zelanda
- Japón

**AUM Inversión Sostenible por estrategia**  
(Porcentaje, 2020)



- Impact/community investing
- Sustainability themed investing
- Negative/exclusionary screening
- Corporate engagement and shareholder action
- Positive/best-in-class screening
- Norms-based screening
- ESG integration

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022

# 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** de [Fulton et al. \(2012\)](#), [Clark et al. \(2015\)](#) y [Friede et al \(2015\)](#), [Global Research Institute \(2018\)](#) aplicado a cientos y e incluso miles de estudios académicos, dan cuenta que:

## **Corporate Financial Performance:**

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

**Asset Management:** si bien, las empresas con buenos factores ESG superan el rendimiento del mercado, los inversionistas/fondos no siempre logran capturar ese beneficio.

1. Problemas metodológicos de identificación de la "fuente del alfa".
2. Costo/timing de implementación para "capturar alfa".
3. Depende de la estrategia seguida (por ej, screening, vs *engagement*/integración de factores)

## La evidencia previa tiene su correlato con un alto apetito por este tipo de inversiones a través de fondos, y también, con la problemática de *greenwashing* en su comercialización

- **Bialkowski and Starks (2016) y Capotă et al. (2022)** revelan que los fondos SRI (socialmente responsables) o que siguen estrategias ESG, **vieron influjos** entre 1999-2011 y 2020 (COVID), a diferencia de los fondos convencionales, que experimentaron **outflows significativos**, destacando su resiliencia en episodios de tensión financiera.
- **Hartzmark and Sussman (2019) y Ceccarelli et al. (2022)** utilizando un experimento natural asociado a cambios en clasificaciones/etiquetas de fondos por parte de Morningstar, encuentran que fondos marcados como "**bajos en carbono**" o "**altamente sostenibles**" experimentan **incrementos significativos en sus flujos**, lo que refleja la **influencia positiva de las etiquetas ESG** en la atracción de inversión.
- **Kaustia and Yu (2021)** estudian el **greenwashing** para fondos accionarios de EEUU, hallando que los fondos con etiquetas "**ESG repurposed**" **atraen más flujos que pares non-ESG**. En la misma línea, **Gehrig y Moreno (2023)** analizando una muestra de fondos para EEUU y ZE, observan problemáticas relacionadas con los nombres de los fondos, los criterios de selección, los informes de los fondos, la terminología ESG y las afirmaciones de impacto relacionadas con factores ESG.
- **Morningstar (2023):** inversionistas en fondos sostenibles de EEUU están pagando un "**greenium**" relativo a inversionistas de fondos convencionales (0,50% vs 0,37% en 2022)

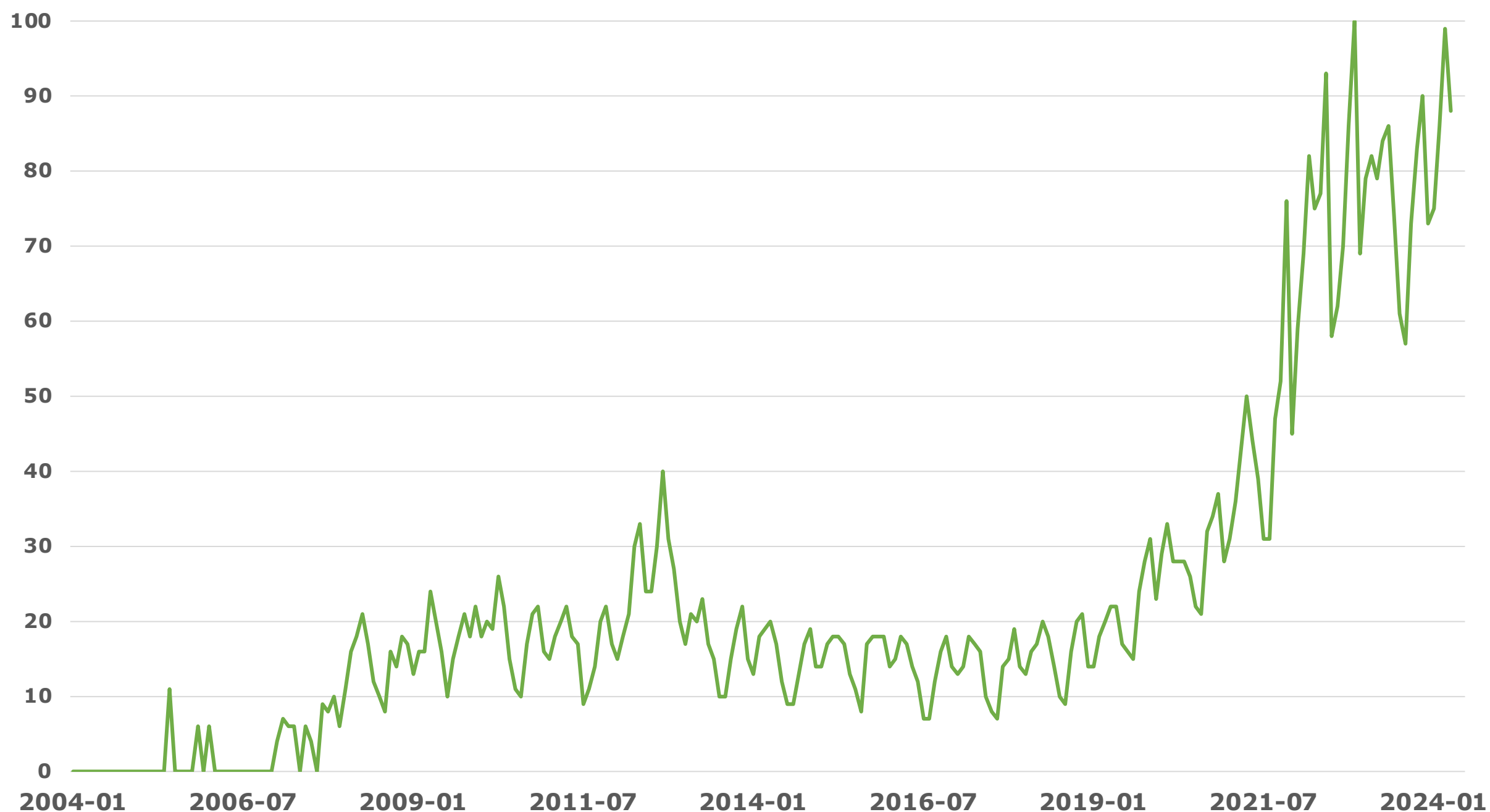
# ¿Qué entendemos por *greenwashing* en la industria de fondos?

1. *Greenwashing* es 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” (CFA Society UK, certificate in ESG investing).
2. *Greenwashing* entendido como la promoción de atributos sustentables o amigables con el medioambiente, de una empresa o producto, pero sin ser realmente consistentes con sus prácticas. Por ejemplo, el uso de conceptos vagos como “eco” o “natural”, sin especificar a qué se refieren, o la difusión de certificaciones o respaldos que no se tienen (ACAFI, Guía de Inversión Sostenible en Chile, 2022).

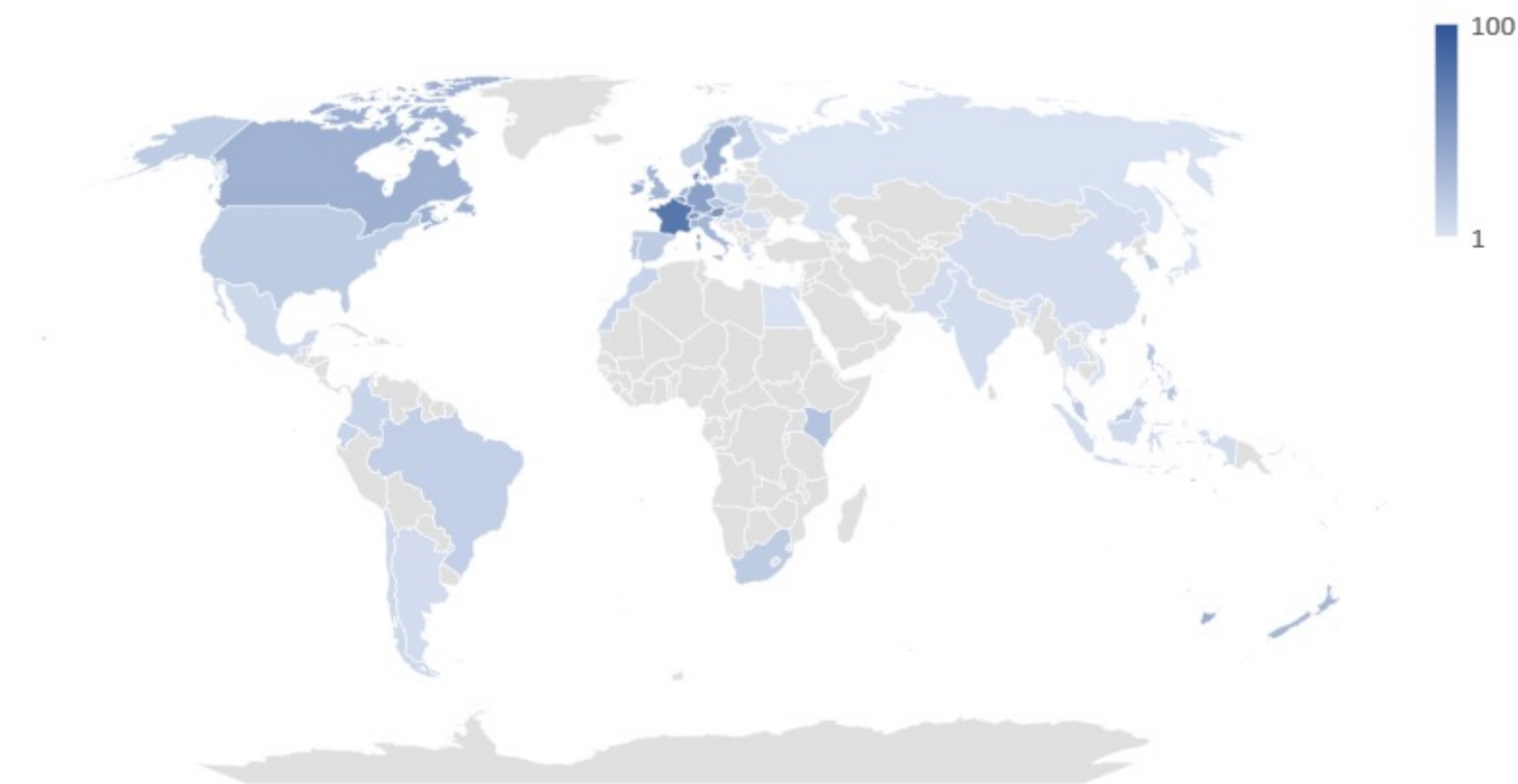
# Las búsquedas del concepto “greenwashing” es creciente en el tiempo, y a partir de fines de 2020, comienza a cambiar la velocidad en su interés

## Búsquedas de “Greenwashing” (\*) (Índice, 2004-abr.2024)

Interés de búsqueda a lo largo del tiempo



Interés de búsqueda a nivel país



Con tecnología de Bing  
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Geospatial Data Edit, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Wikipedia, Zenrin

Rank	País	Greenwashing
1	Luxemburgo	100
2	Singapur	91
3	Francia	76
4	Dinamarca	70
5	Suiza	58

(\*) Los números reflejan el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de un gráfico en una región y un periodo determinados. Un valor de 100 indica la popularidad máxima de un término, mientras que 50 y 0 indican que un término es la mitad de popular en relación con el valor máximo o que no había suficientes datos del término, respectivamente.

Fuente: Google trends, [Link](#)

# El marco regulatorio se ha ajustado para resolver esta problemática, con mayores exigencias que propendan hacia un mayor alineamiento de las inversiones ESG y las promesas de los *managers*

- **SEC (EE. UU):** Nueva normativa desde 2023 para la denominación de los fondos de inversión, exigiendo que un mínimo del 80% de los activos del fondo refleje genuinamente los criterios **ESG** indicados por su nombre.
- **SFDR (UE):** 2023, actualización a la normativa SFDR clasifica los productos financieros en la UE, exigiendo mayor transparencia en inversiones sostenibles bajo los artículos 8 y 9. Este marco legal busca clarificar la verdadera integración de factores **ESG** en productos de inversión
- **La Ley Clima y Resiliencia (Francia):** 2021, impone medidas contra el **greenwashing**. Dentro de su marco para regular la publicidad, esta legislación sanciona específicamente las prácticas engañosas que sobrevaloran las credenciales ecológicas de productos o servicios.
- **SFC (Hong Kong):** Publica listas de fondos que cumplen con criterios **ESG**, advirtiendo que no verifica independientemente la efectividad de las estrategias ni el desempeño **ESG**.

## **2. Tendencias en Chile: sondeo ESG en la industria de fondos**

# Sondeo **ESG** en la industria de Fondos en Chile

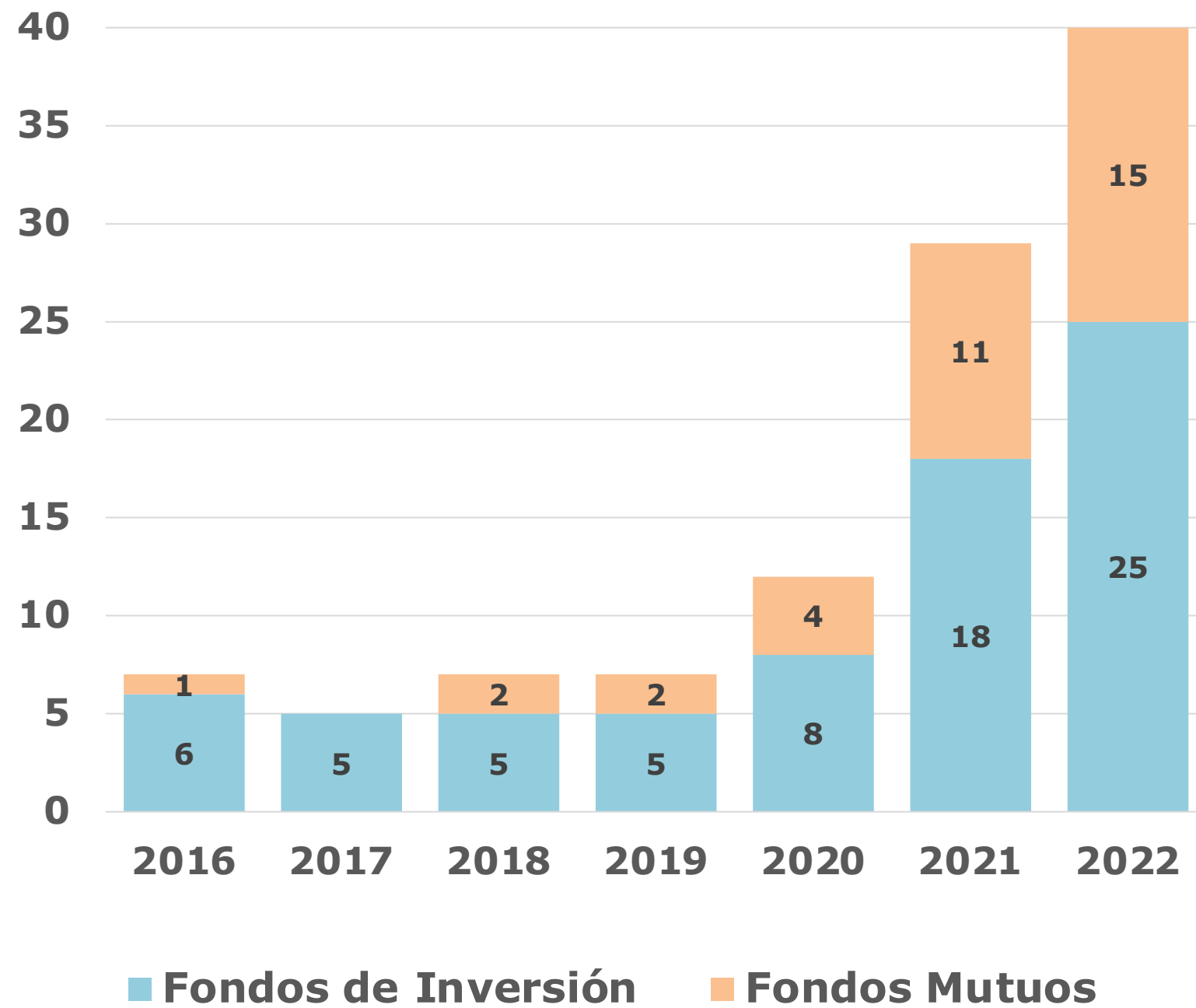
## **Cuestionario aplicado durante noviembre 2022:**

- Dirigido a 55 administradoras de fondos mutuos y de inversión para determinar la incorporación de prácticas **ESG** en sus procesos de inversión.

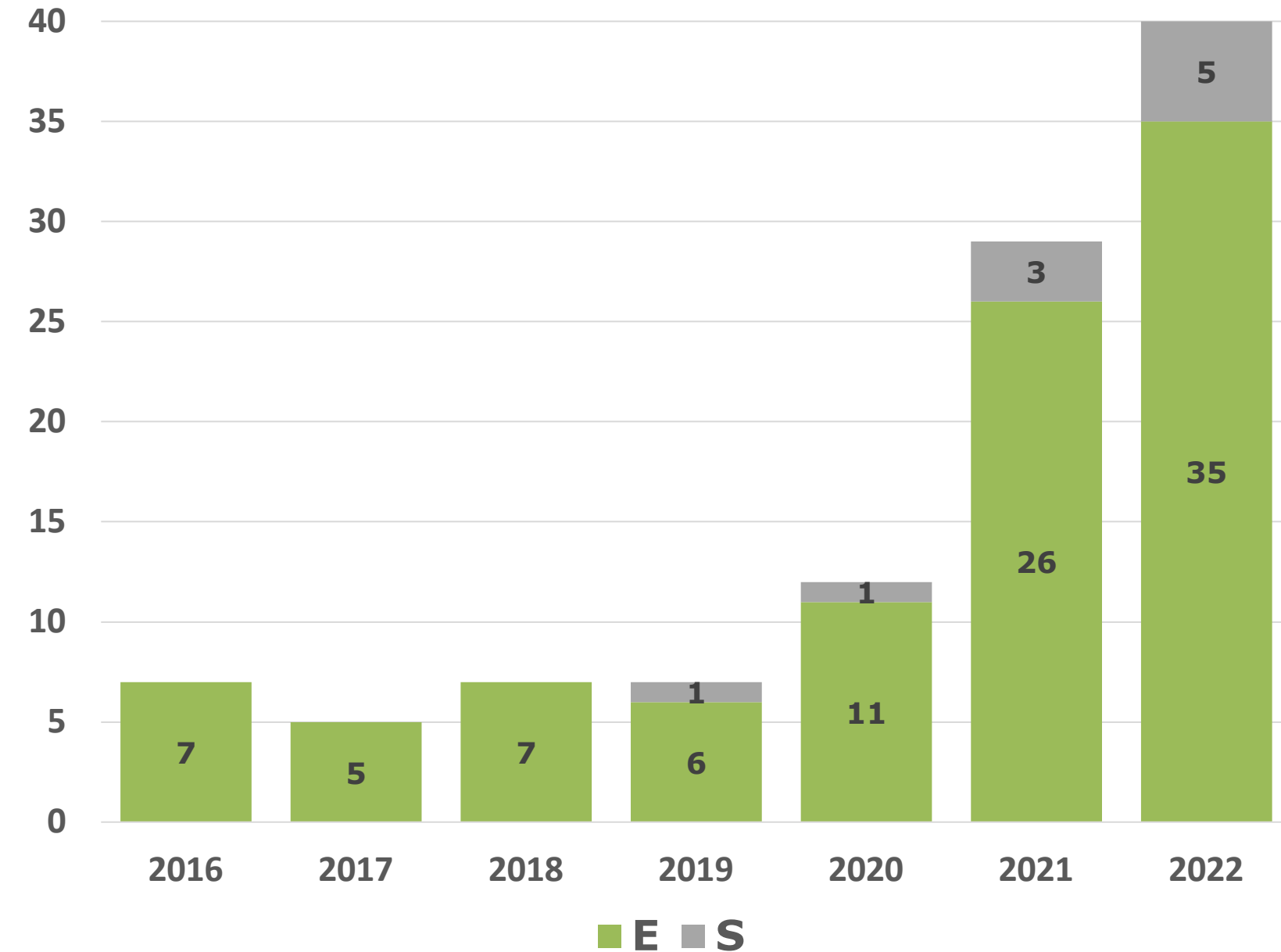
# 40 fondos mutuos y de inversión han adoptado términos **ESG** en sus nombres, la mayoría de ellos fondos de inversión, destacando mayormente aspectos ambientales

## Tendencias recientes en la industria

**Fondos con temáticas ESG en su nombre**  
(número, a diciembre de cada año)



**Fondos con temáticas ESG en su nombre, según factor**  
(número, a diciembre de cada año)

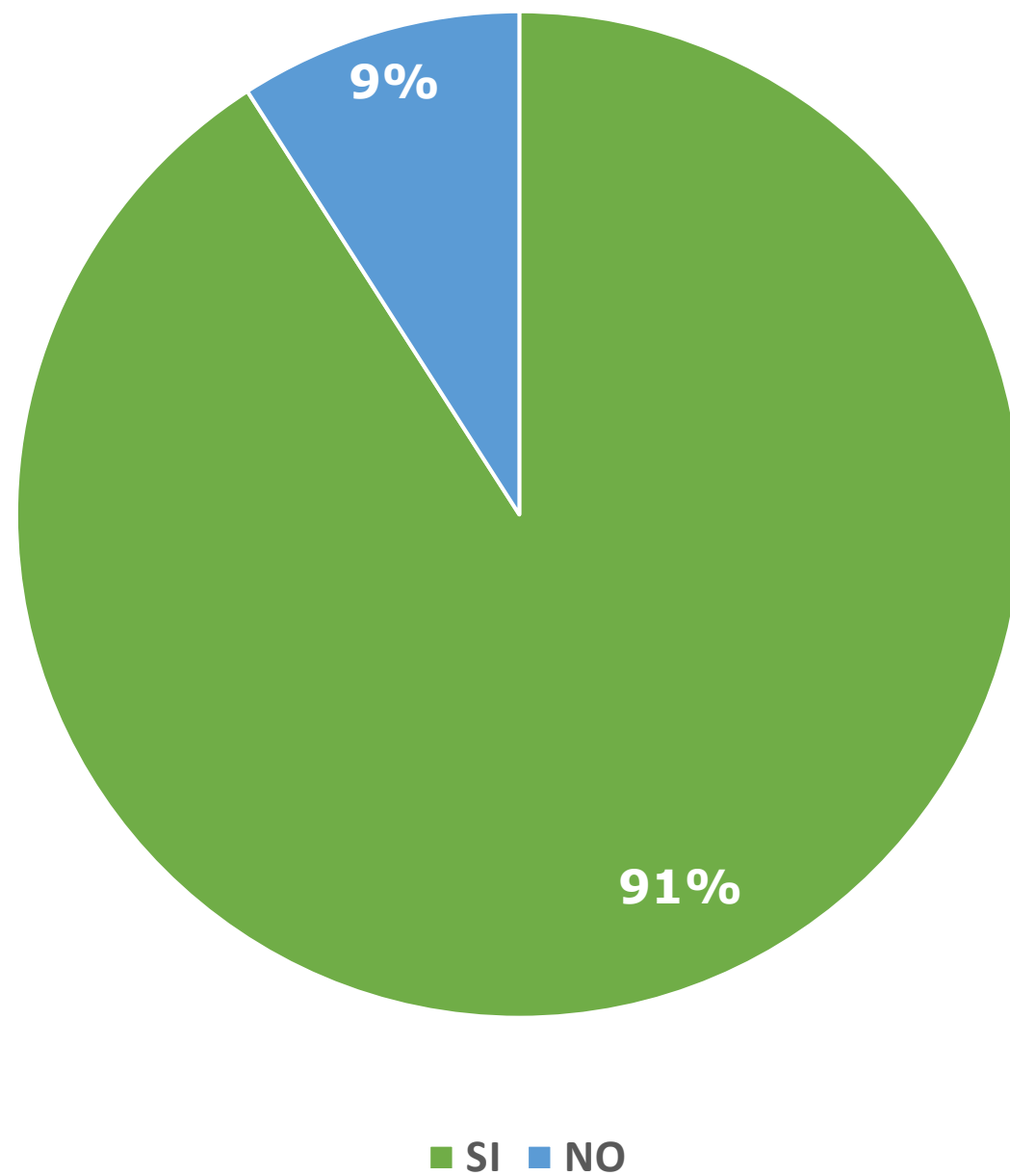


Fuente: Álvarez, Becerra, Cortés & Inostroza (2024)

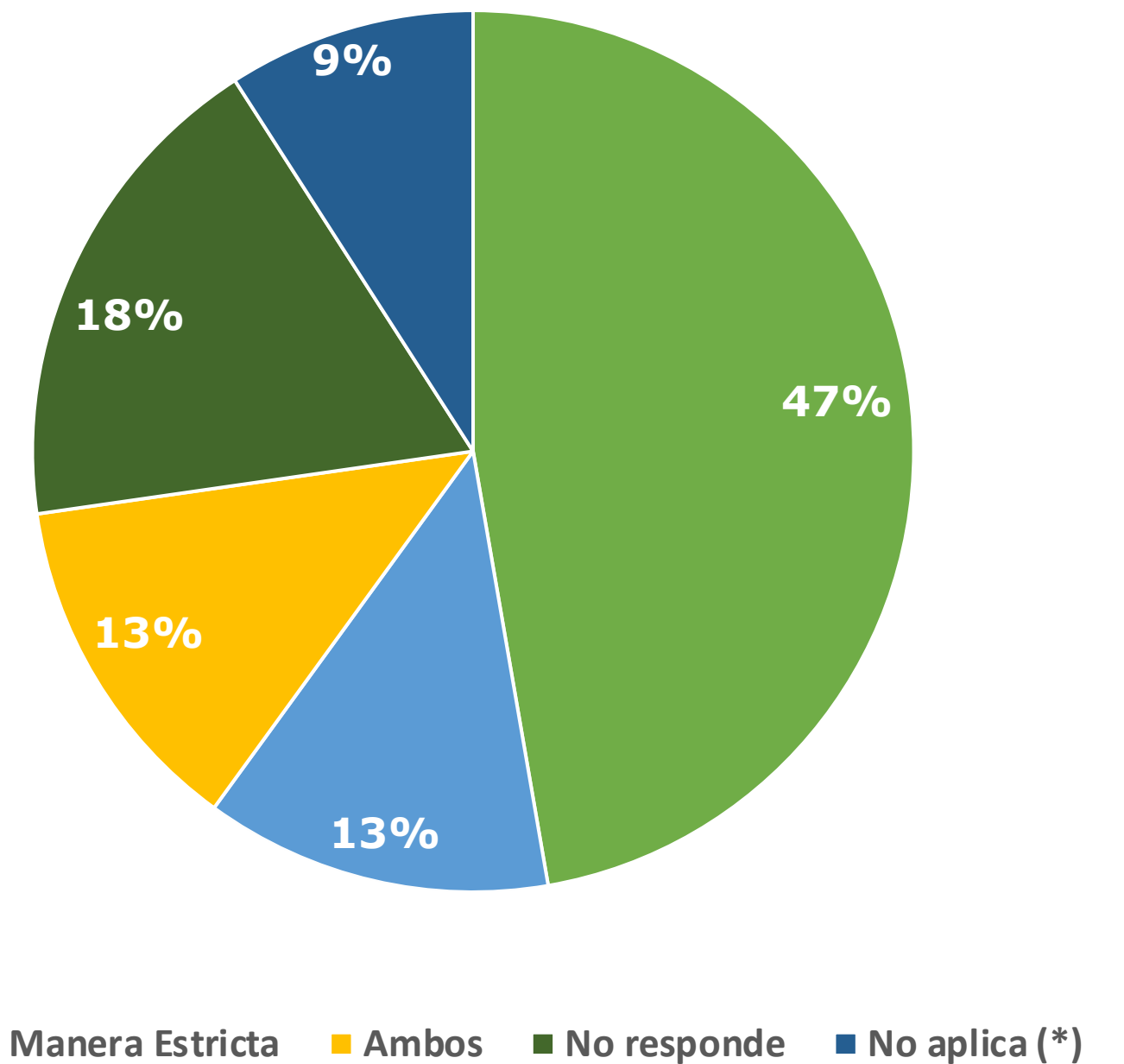
# En la industria cada día toma mayor relevancia el tema **ESG**. En general, **73%** de las AGFs consideran los principios **ESG** de manera referencial, estricta o mixta.

## Adherencia a principios y rigurosidad en el uso

**Pregunta: ¿Los principios ESG son considerados como un asunto relevante por parte de la alta dirección de la sociedad administradora?**

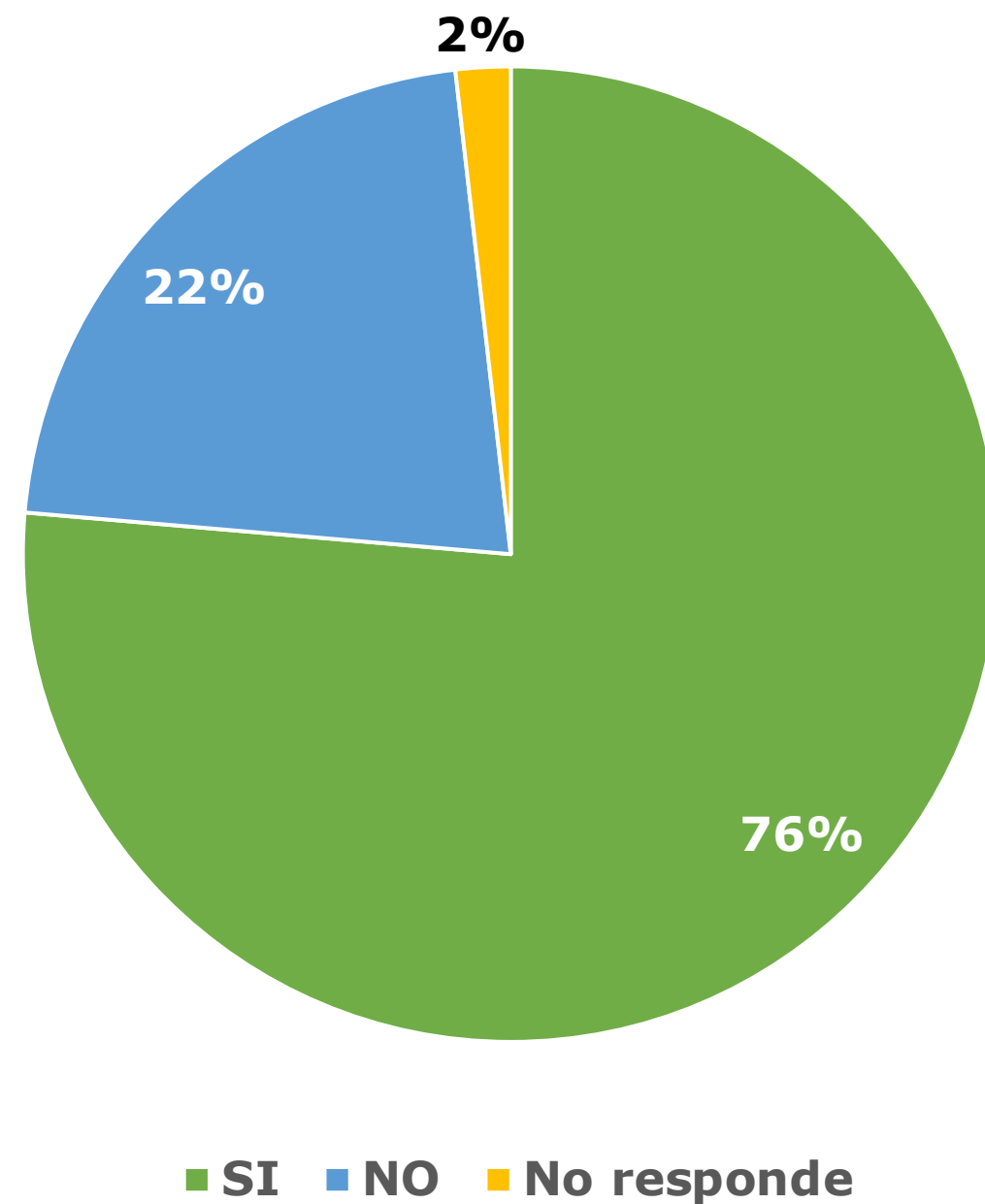


**Pregunta: En caso de ser así, ¿se consideran de manera estricta o como una guía referencial?**

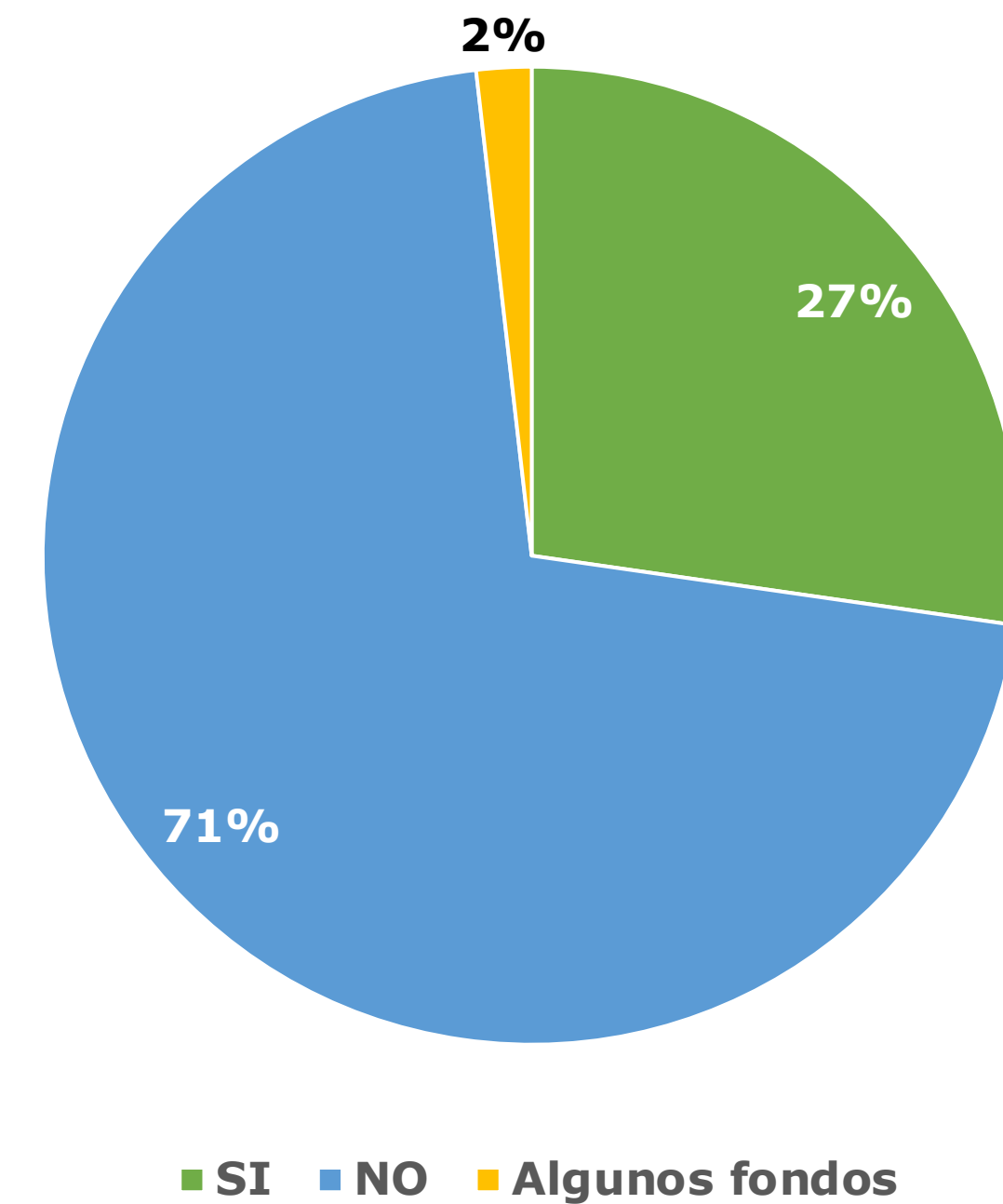


# El 76% de las AGFs consultadas considera que los aspectos **ESG** son importantes en relación con sus accionistas, clientes, proveedores y otros grupos de interés. Pero pocas AGFs (27%) se han sometido a la evaluación de terceros en temas **ESG**

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



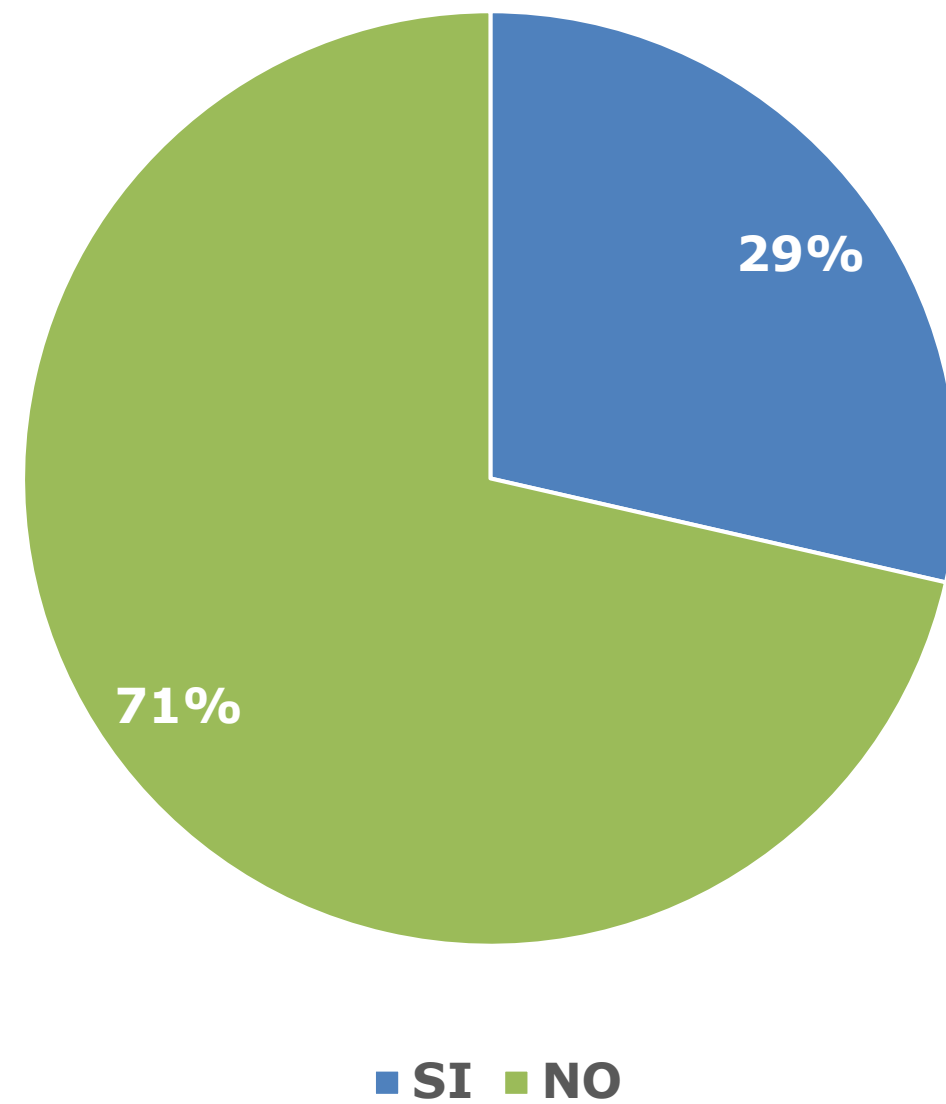
**Pregunta: ¿La AGF se ha sometido a evaluaciones efectuadas por terceros, relativas al cumplimiento de los criterios ESG aplicados?**



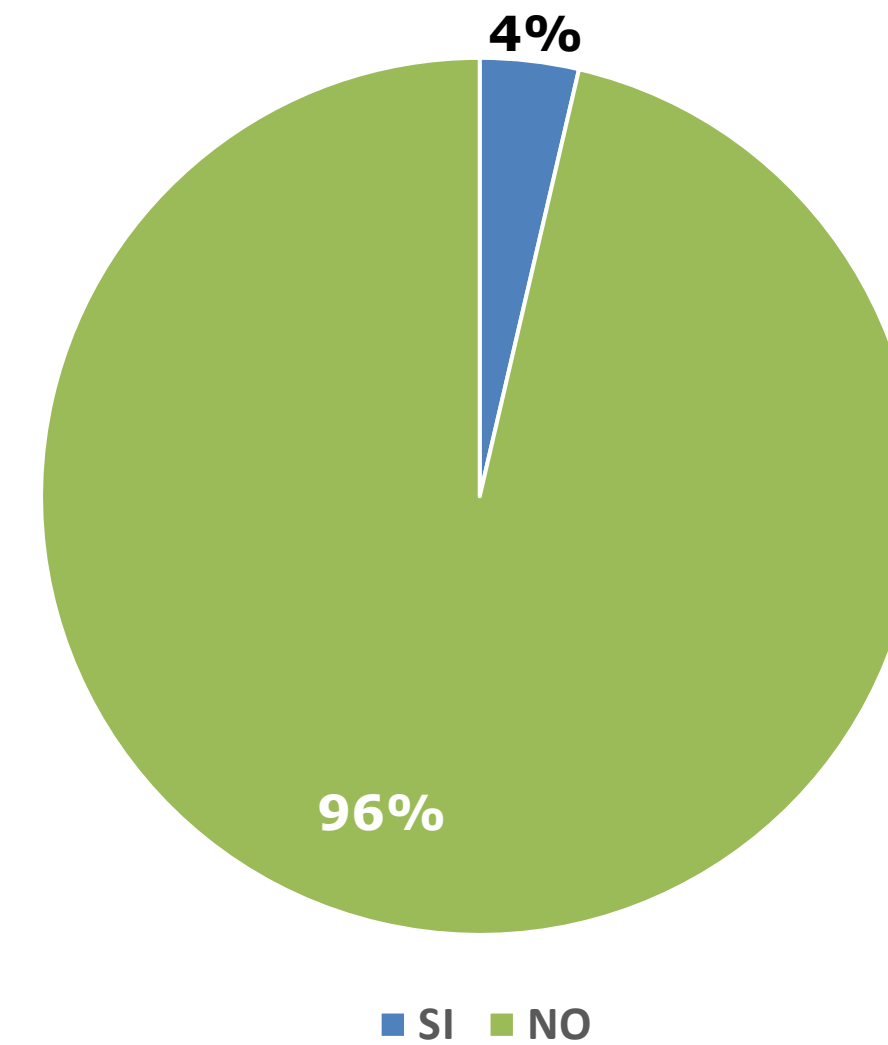
# En cuanto a la oferta de productos de la industria, la mayoría de las AGF no distingue en su oferta aquella que busca impacto versus sostenibilidad (integrar factores **ESG**), ni tampoco consideran estos factores en el perfilamiento de sus clientes

## Oferta de fondos y perfilamiento de clientes

**Pregunta: ¿Distingue en su oferta de productos aquellos que hacen inversión de impacto, de la de inversión sostenible?**

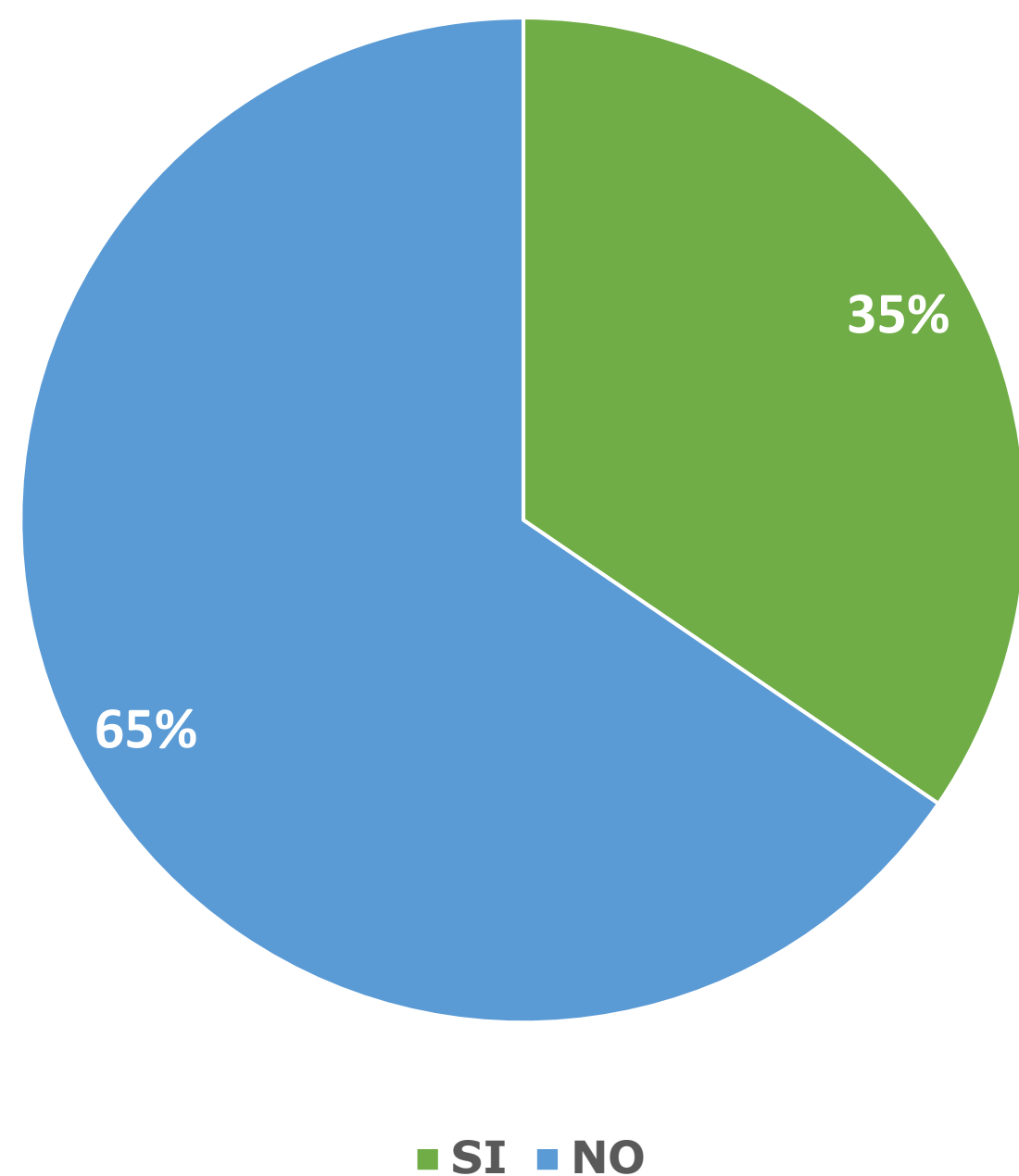


**Pregunta: ¿La administradora al elaborar el perfil de sus clientes o inversionistas incorpora preguntas para determinar su perfil de riesgo, objetivos y preferencias con respecto a la inversión sustentable?**

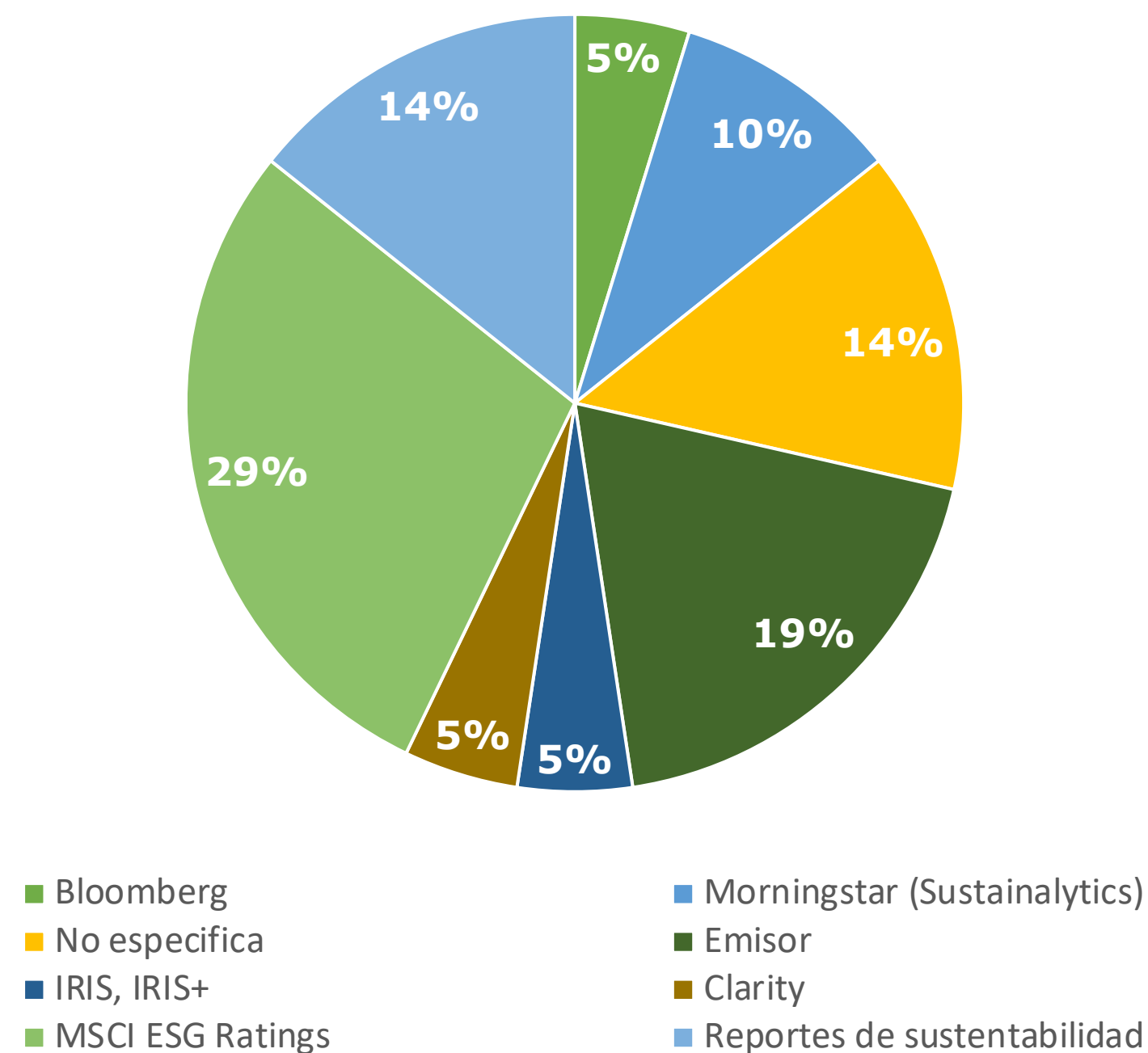


# La mayoría de las AGFs no cuenta con una metodología para evaluar si una inversión califica como **ESG**. Las fuentes de información más utilizadas provienen del mismo emisor u otros proveedores enfocados en **ESG Ratings**

**Pregunta: ¿La AGF utiliza alguna metodología para evaluar si una inversión califica como ESG o no para las decisiones de inversión de sus fondos?**

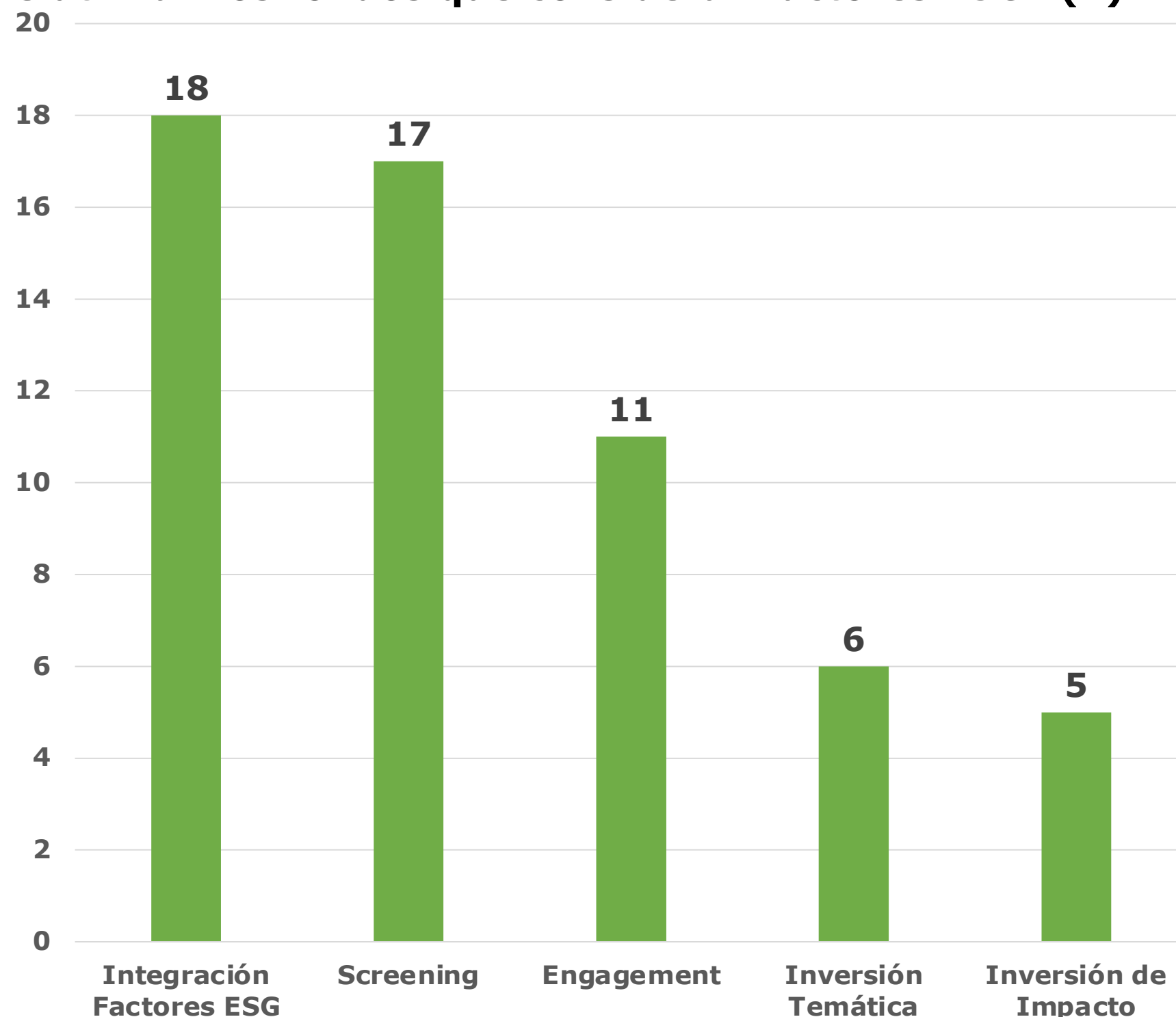


**Pregunta: Describir fuentes de información utilizadas.**



# Los AUM autoreportados oscilan entre US\$900 y US\$29.000 millones, dependiendo si la consulta es por una definición "estricta" o de "integración de factores ESG". Los enfoques de inversión más utilizados son "Integración de Factores ESG", "Screening" y "Engagement"

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



**Activos administrados con criterio "estricto ESG"**

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

**Activos administrados con criterio "integración de factores"**

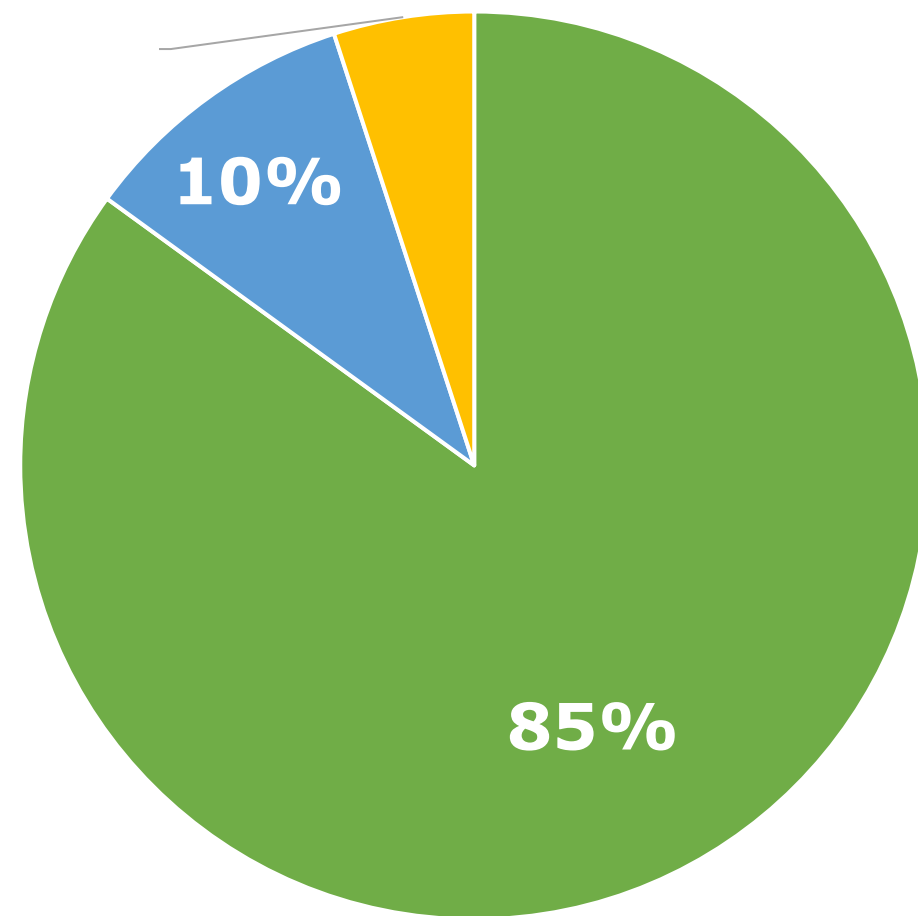
AUM POR FONDO (MMUSD)			
	FM	FI	Total
<b>Suma</b>	<b>20.612</b>	<b>8.506</b>	<b>29.118</b>
<b>Promedio</b>	<b>70</b>	<b>29</b>	<b>-</b>
<b>Máximo</b>	<b>2.241</b>	<b>2.382</b>	<b>-</b>

(\*) 11 AGF respondieron esta pregunta, donde podían señalar más un enfoque de inversión ESG"

**En general no se reportan diferencias en términos de costos (remuneraciones y gastos) aplicados a este tipo de fondos, en comparación a fondos convencionales. La mayoría de las AGFs (71%) no han invertido en activos como bonos verdes, sociales o sostenibles**

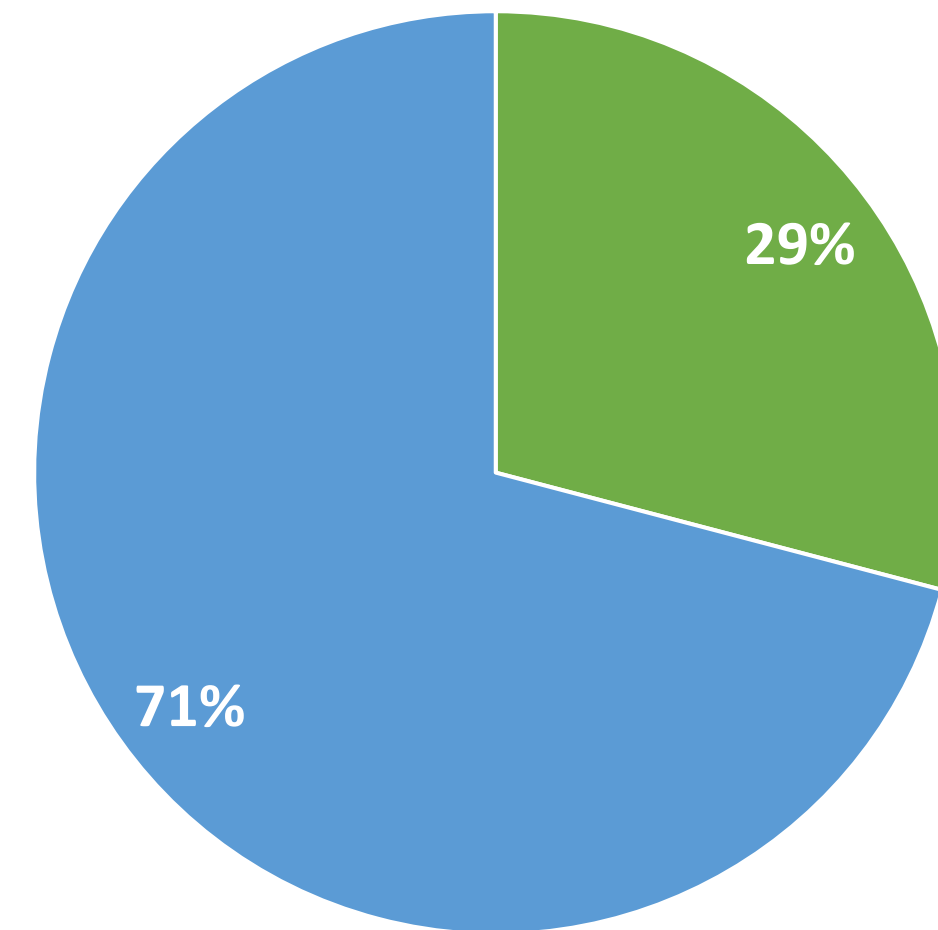
### Costos de administración de fondos e inversión en bonos sostenibles

**Pregunta: ¿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?**



■ No ■ Podrían existir diferencias ■ No se ha comparado

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



■ Si ■ No

## **2. Tendencias en Chile: Herramientas de análisis**

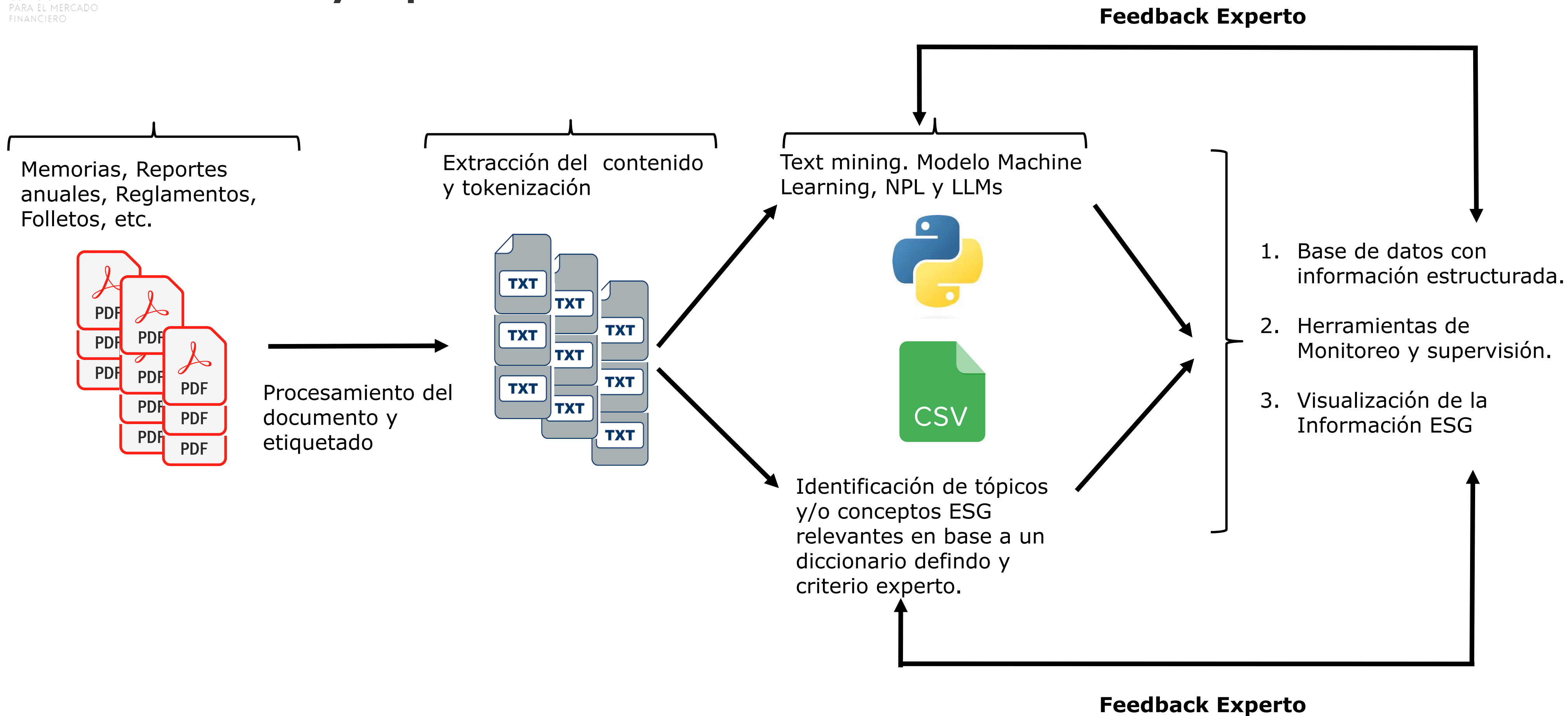
## Varias iniciativas a nivel global buscan avanzar en el procesamiento y sistematización de información **ESG** (estructurada y no estructurada) con fines de mejorar el análisis y supervisión de estas temáticas

**MALENA (IFC 2023):** Herramienta diseñada para diversos actores del sector financiero, incluyendo inversionistas, instituciones financieras, reguladores y proveedores de datos. Utiliza técnicas avanzadas de Procesamiento del Lenguaje Natural (**NLP**) y Modelos del lenguaje (**LLMs**) para analizar distintos informes. Permite un análisis rápido y eficiente mejorando la toma de decisiones y la supervisión regulatoria.

**GAIA (BIS 2024):** Utilizando **Inteligencia Artificial**, especialmente **LLMs**, busca extraer datos de divulgaciones corporativas de manera rápida y eficiente. Esto permite un análisis a gran escala previamente inalcanzable, asegurando transparencia y comparabilidad de la información climática para la evaluación de riesgos asociados con el cambio climático.

**En una línea similar, estamos desarrollando algunas herramientas internas que emplean **inteligencia artificial**, **NPL** y **LLMs** para analizar documentos y extraer información **ESG** relacionada a la industria de fondos (reglamentos internos, folletos informativos, publicidades, etc).**

# Buscamos explotar información no estructurada para mejorar el proceso de monitoreo y supervisión



Fuente: Álvarez, Becerra, Llanos (2024)

# El objetivo de estas herramientas es hacer más eficiente el proceso de análisis y supervisión

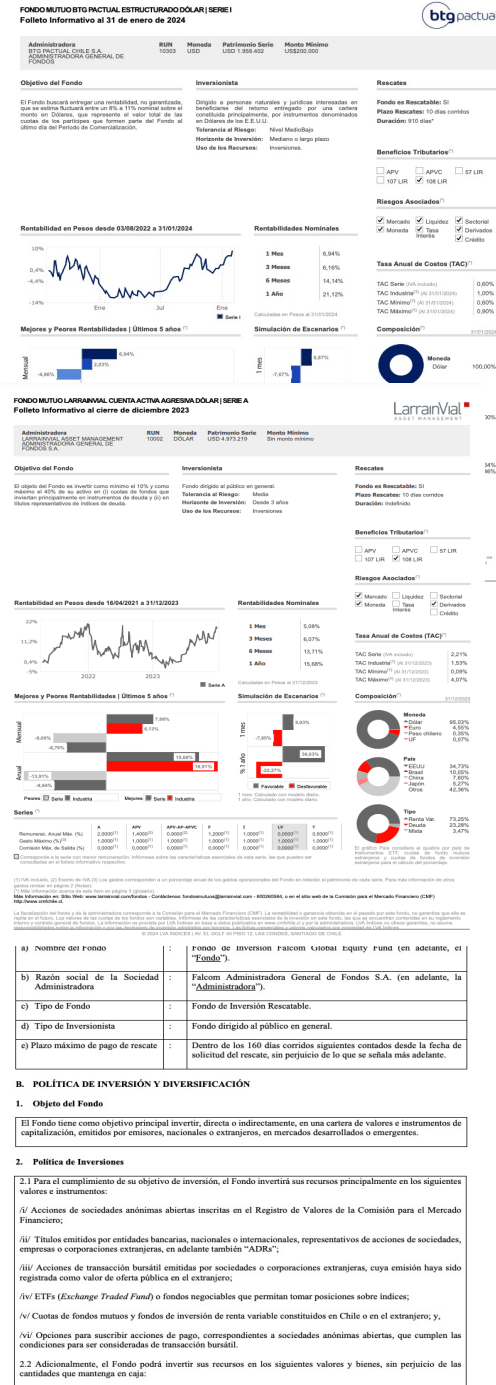
CARGAR DOCUMENTO

RAG\* Ejemplo (Python)

Pregunta: ¿Cuál es el objetivo de inversión de este Fondo?

Enviar

Respuesta: `### PREGUNTA: #¿cuál es el objetivo de inversión de este fondo? (responde en castellano) [/INST] El objetivo de inversión de este fondo es invertir en instrumentos de deuda que cumplan con criterios de sostenibilidad. Se busca que los activos que compongan la estrategia cumplan con la legislación EU Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) y sean artículo 8 o artículo 9. La cartera del Fondo estará compuesta por instrumentos de deuda y capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros, manteniendo como mínimo el 60% de sus activos en instrumentos de deuda que cumplan con las características señaladas y/o en instrumentos de capitalización cuyo subyacente esté compuesto mayoritariamente por este tipo de instrumentos.`



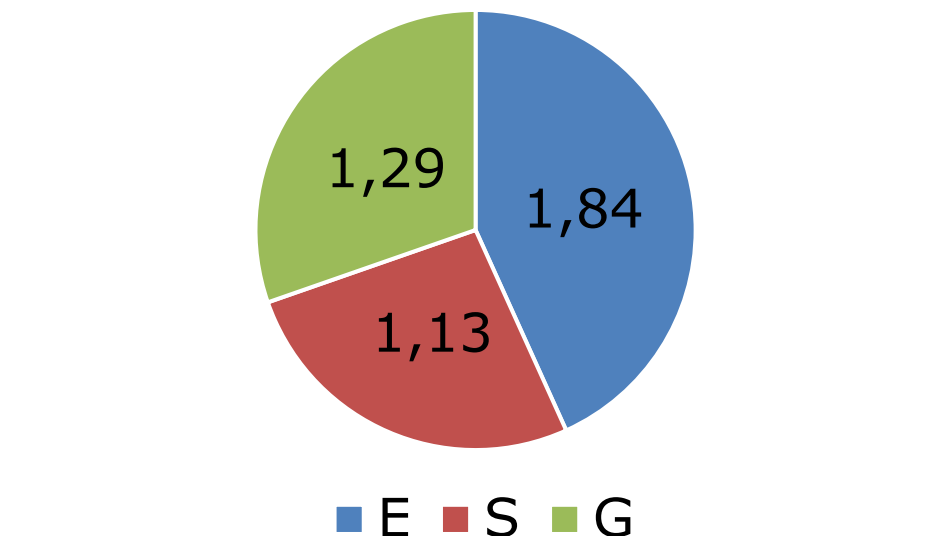
## EJEMPLO: ANÁLISIS DE DOCUMENTO

Cobertura	<b>4.3%</b>	Lectorabilidad <sup>(1)</sup>	<b>59.8</b>	Difícil
Disclosure	<b>18.9%</b>	Legibilidad <sup>(2)</sup>	<b>42.1</b>	Difícil
Total Palabras	<b>403</b>	Escolaridad <sup>(3)</sup>	<b>10.0</b>	Años de escolaridad

## TÉRMINOS CLAVES ESG

Nube de Palabras ESG

Cobertura por criterios ESG



Fuente: Álvarez, Becerra & Llanos (2024)

(1) **Lectorabilidad:** Facilidad de comprensión del texto.  
 (2) **Legibilidad:** Facilidad de Lectura del texto.  
 (3) **Escolaridad:** Años de escolaridad mínimos necesarios para entender el documento.

# Ejemplo de comparación de “folletos informativos” en base a cobertura de términos ESG

## Fondo X

Objetivo del Fondo	Inversionista	Rescates
<p>El objetivo del Fondo es dar al partícipe acceso al mercado bursátil chileno a través de un portafolio accionario nacional, administrado profesionalmente, que considerará aspectos de diversificación y de liquidez, debiendo invertir como mínimo un 90% del valor de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil.</p>	<p>Participes provenientes de la Serie B del Fondo Mutuo Pactual ESG Acciones Chilenas. Esta serie no recibirá nuevos aportes.</p> <p><b>Tolerancia al Riesgo:</b> Nivel alto</p> <p><b>Horizonte de Inversión:</b> Mediano o largo plazo</p> <p><b>Uso de los Recursos:</b> Inversiones.</p>	<p><b>Fondo es Rescatable:</b> SI</p> <p><b>Plazo Rescates:</b> 10 días corridos</p> <p><b>Duración:</b> Indefinida</p>

## Fondo Y

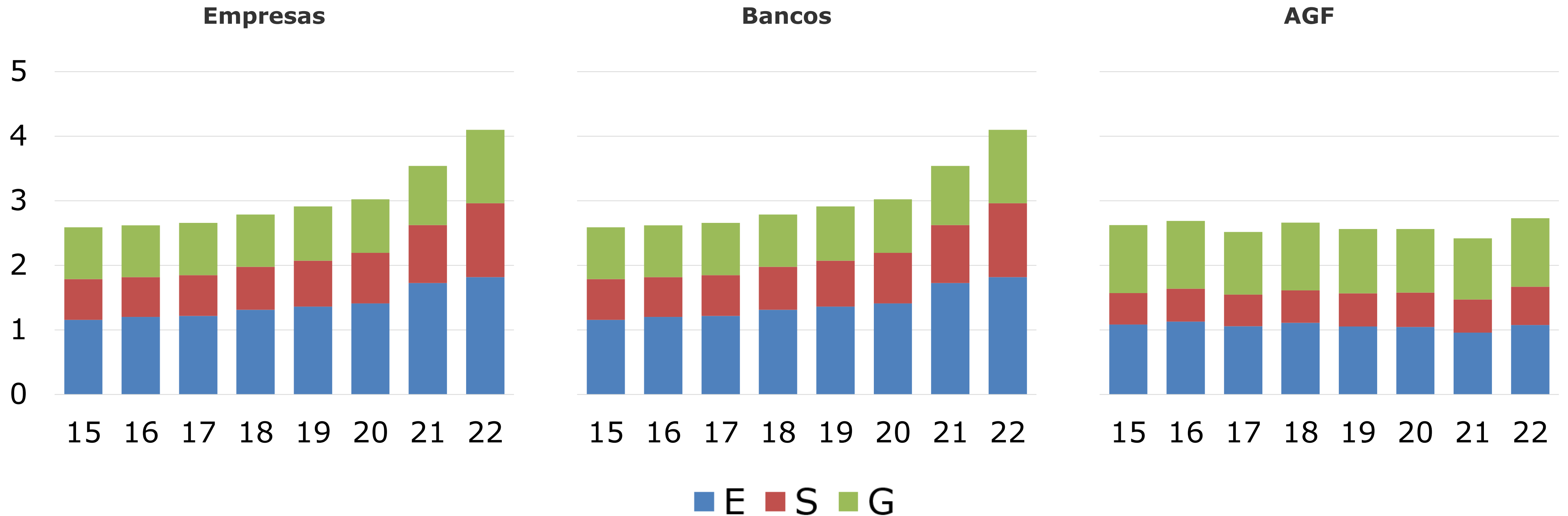
Objetivo del Fondo	Inversionista	Rescates
<p>El Fondo Mutuo Deuda Chile ESG está orientado a una inversión de mediano a largo plazo. Este Fondo invierte en instrumentos de deuda de emisores nacionales de un alto estándar en políticas de sustentabilidad en aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.</p>	<p>Dirigido a personas naturales y jurídicas que buscan invertir en un fondo diversificado, principalmente con instrumentos de deuda nacionales y extranjeros.</p> <p><b>Tolerancia al Riesgo:</b> Moderada</p> <p><b>Horizonte de Inversión:</b> Mediano y Largo plazo</p> <p><b>Uso de los Recursos:</b> Inversiones</p>	<p><b>Fondo es Rescatable:</b> SI</p> <p><b>Plazo Rescates:</b> Hasta 10 días corridos</p> <p><b>Duración:</b> Indefinida</p>

## Fondo Z

Objetivo del Fondo	Inversionista	Rescates
<p>El objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda que cumplan con criterios de sostenibilidad. En este sentido se busca que los activos que compongan la estrategia cumplan con la legislación EU Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) y sean artículo 8 (promuevan características medioambientales o sociales) o artículo 9 (tengan un objetivo de inversión sostenible).</p>	<p>El Fondo está dirigido al público en general, que estén interesados en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de largo plazo.</p> <p><b>Tolerancia al Riesgo:</b> Conservador</p> <p><b>Horizonte de Inversión:</b> Más de 2 años</p> <p><b>Uso de los Recursos:</b> Inversiones.</p>	<p><b>Fondo es Rescatable:</b> SI</p> <p><b>Plazo Rescates:</b> Hasta 10 días corridos.</p> <p><b>Duración:</b> Indefinida</p>

# Desde el 2015 a la fecha existe un aumento en la cobertura de tópicos **ESG** en las memorias anuales de Empresas y Bancos, no así en el de AGFs...

**Índice de Cobertura por industria**  
(porcentaje de términos **ESG** sobre total de palabras del documento)

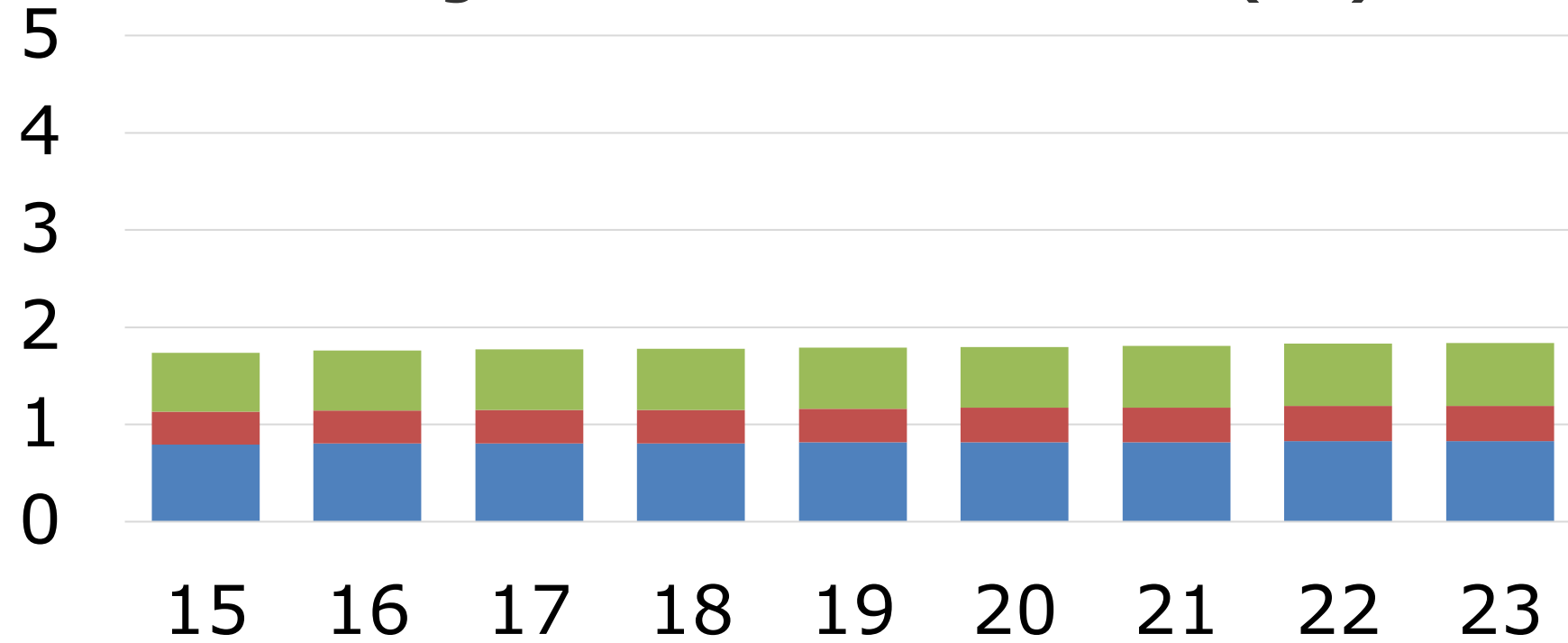


Fuente: Álvarez, Becerra & Llanos (2024)

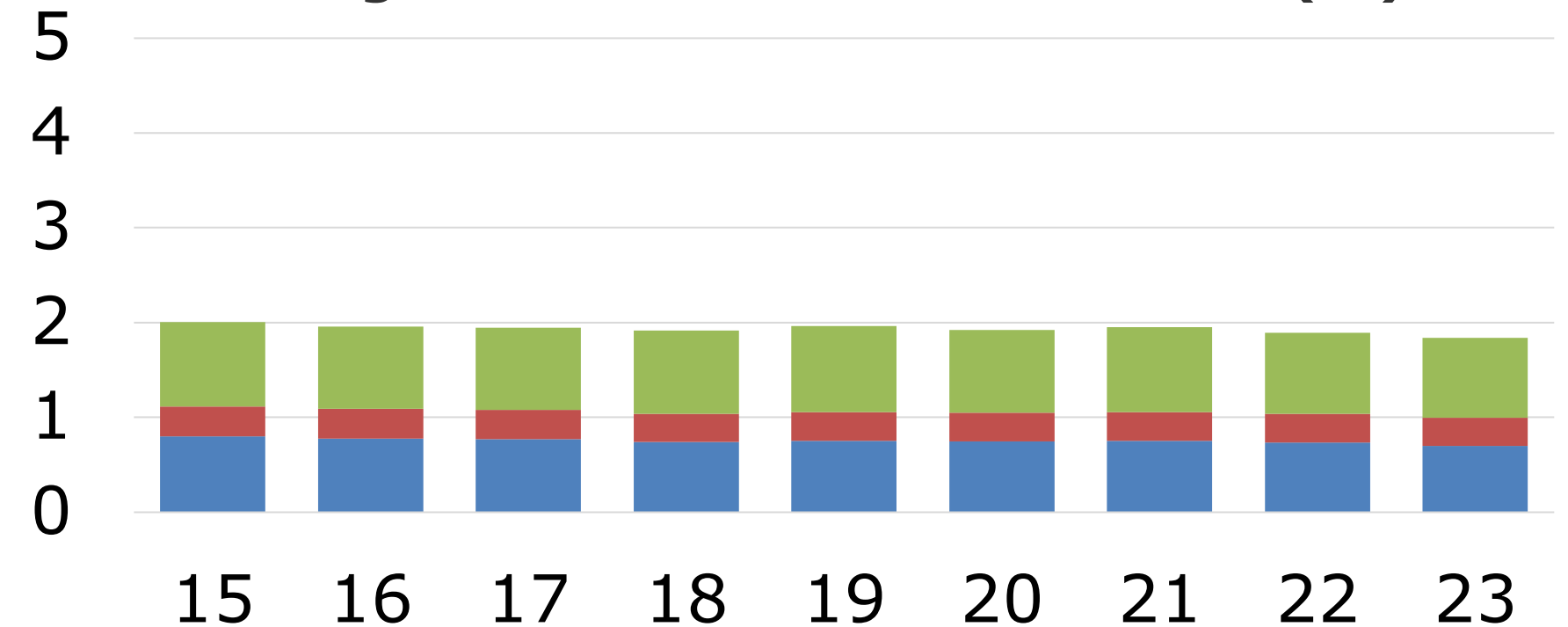
# ... y en general, a nivel de reglamentos de fondos, los grados de coberturas de estas temáticas son bajos, en términos relativos

**Índice de Cobertura por tipo de fondo**  
(porcentaje de términos **ESG** sobre total de palabras del documento)

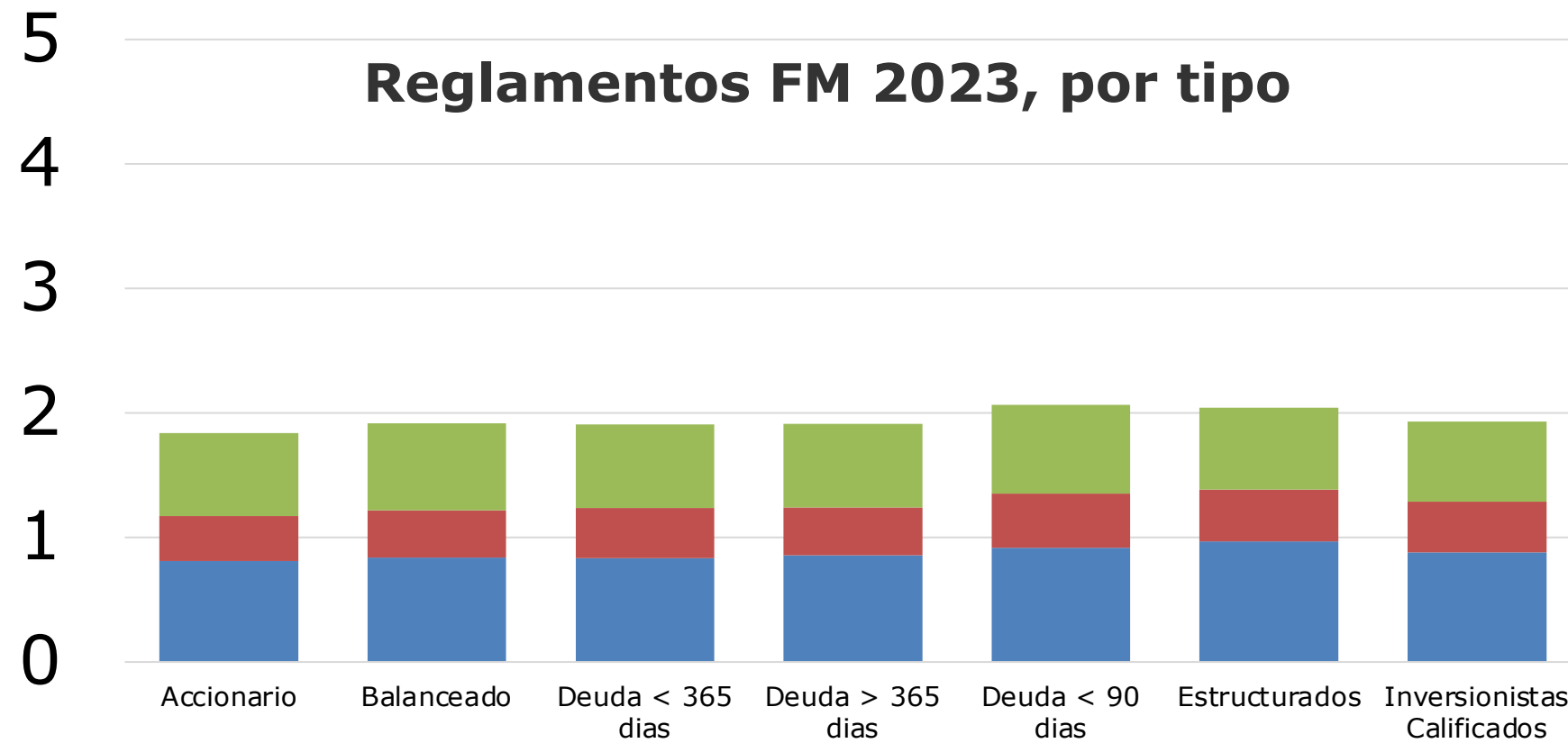
**Reglamentos Fondos Mutuos (FM)**



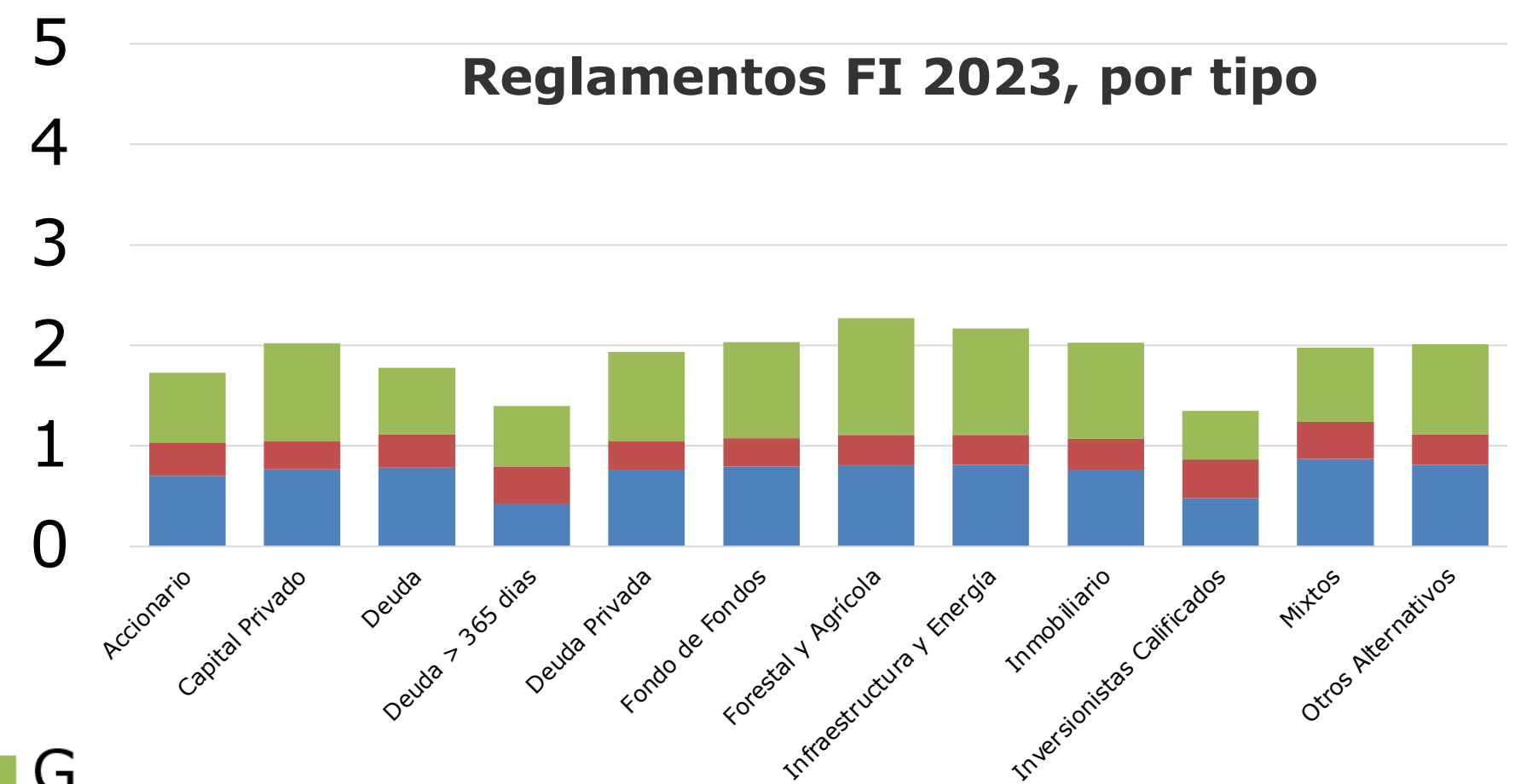
**Reglamentos Fondos de Inversión (FI)**



**Reglamentos FM 2023, por tipo**



**Reglamentos FI 2023, por tipo**



E S G

Fuente: Álvarez, Becerra & Llanos (2024)

## **3. Reflexiones finales**

# Les temáticas ESG avanzan a un ritmo vertiginoso, y se hace muy desafiante para todos los *stakeholders* seguirle la pista

- 1. Existe amplia evidencia empírica financiera, acerca del valor que genera incorporar consideraciones ESG en el *management* de las empresas. El desafío lo tienen los *asset managers*, en cómo integrar esta información en la toma de decisiones de inversión.**
- 2. Existen desafíos normativos a nivel global, y uno de los principales es generar un marco común que evite la fragmentación regulatoria.**
- 3. Desde el punto de vista analítico, marcos estandarizados de entrega de información ESG son clave para toma de decisiones de inversión, y generar con ello mercados financieros más eficientes. En ese sentido, la NCG N°461 es un gran avance.**
- 4. El sondeo aplicado recientemente a las AGF, sugiere que la industria se encuentra en plena etapa de integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión.**
- 5. Por último, la correcta comercialización de fondos vinculados a factores ESG es clave tanto para, una buena asignación de recursos hacia iniciativas que requieren este tipo de financiamiento, como para un trato justo y transparente, de cara a los inversionistas que proveen este ahorro.**



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# **Tendencias ESG en la Industria de Fondos**

**Nicolás Álvarez**

Dirección de Supervisión de Administradoras de  
Fondos y Asesores de Inversión  
Comisión para el Mercado Financiero

**Abril 2024**

1. 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. Minuta Interna CMF.
2. Álvarez, N., Becerra, M., Inostroza, S. & Cortés A. (2024). Primer sondeo ESG en la Industria de Fondos Mutuos y de Inversión en Chile. Nota Técnica CMF.
3. [Amundi Asset Management \(Amundi\) e International Finance Corporation \(IFC\). \(2021\). Artificial Intelligence Solutions to Support Environmental, Social, and Governance Integration in Emerging Markets.](#)
4. [Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. \(2016\). Measuring Economic Policy Uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131\(4\), 1593-1636.](#)
5. [Jędrzej Białkowski & Laura T. Starks. \(2016\). "SRI Funds: Investor Demand, Exogenous Shocks and ESG Profiles," Working Papers in Economics 16/11, University of Canterbury, Department of Economics and Finance.](#)
6. [Bank for International Settlements. \(2024\). Project Gaia Enabling climate risk analysis using generative AI.](#)
7. [Borms, S., Boudt, K., Van Holle, F., & Willems, J. \(2021\). Semi-supervised Text Mining for Monitoring the News About the ESG Performance of Companies. Data Science for Economics and Finance.](#)
8. [Capotă, Laura-Dona & Giuzio, Margherita & Kapadia, Sujit & Salakhova, Dilyara. \(2022\). "Are ethical and green investment funds more resilient?," Working Paper Series 2747, European Central Bank.](#)
9. [Ceccarelli, Marco and Ramelli, Stefano and Wagner, Alexander F., Low Carbon Mutual Funds \(March 6, 2023\). Forthcoming, Review of Finance, Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-13, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 659/2020.](#)
10. [Clark, Gordon L. and Feiner, Andreas and Viehs, Michael. \(2015\). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance.](#)
11. [Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. \(2015\). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment, 5\(4\), 210–233.](#)
12. [Fulton, Mark and Kahn, Bruce and Sharples, Camilla. \(2012\). Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance.](#)
13. [Gehrig, N., and Moreno, A. \(2023\). An Exploration of Greenwashing Risks in Investment Fund Disclosures: An Investor Perspective. Research and Policy Center, CFA Institute.](#)
14. [Global Research Institute. \(2018\). Digging Deeper into the ESG-Corporate Financial-Performance-Relation ship.](#)
15. [Global Sustainable Investment Alliance. \(2023\). Global Sustainable Investment Review 2022.](#)
16. [Hartzmark, Samuel M., and Abigail B. Sussman. \(2019\). Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. Journal of Finance 74: 2789–837](#)
17. [International Finance Corporation. \(2023\). IFC's Machine Learning ESG Analyst \(MALENA\).](#)

18. [Kaustia, Markku and Yu, Wenjia. \(2021\). Greenwashing in Mutual Funds.](#)
19. [Li, K., Mai, F., Shen, R., & Yan, X. \(2020\). Measuring corporate culture using machine learning. \*The Review of Financial Studies\*.](#)
20. [Mansouri, S., & Momtaz, P. \(2022\). Financing Sustainable Entrepreneurship: ESG Measurement, Valuation, and Performance in Token Offerings. \*Journal of Business Venturing\*, 37\(6\).](#)
21. [Mikolov, T., Sutskever, I., Chen, K., Corrado, G., & Dean, J. \(2013\). Distributed representations of words and phrases and their compositionality.](#)
22. [Moreno, Á., & Caminero, T. \(2023\). Assessing the data challenges of climate-related disclosures in European banks. A text mining study. \*Bank of Spain Working Papers\*\(2326\).](#)
23. [Morningstar's U.S. Fund Fee Study \(2023\)](#)
24. [Raghunandan, A., & Rajgopal, S. \(2022\). Do ESG funds make stakeholder-friendly investments?. \*Review of Accounting Studies\*, 27\(3\), 822-863.](#)
25. [Raman, N., Bang, G., & Nourbakhsh, A. \(2020\). Mapping ESG Trends by Distant Supervision of Neural Language Models. \*Machine Learning & Knowledge Extraction\*, 2\(4\), 453-468.](#)
26. [Sandwidi, B., & Pallitharammal Mukkolakal, S. \(2022\). Transformers-Based Approach for a Sustainability Term-Based Sentiment Analysis \(STBSA\). \*Proceedings of the Second Workshop on NLP for Positive Impact \(NLP4PI\)\*, 157–170.](#)
27. [Starks, L. T., & Białkowski, J. \(2016\). Sri funds: Investor demand, exogenous shocks and ESG profiles.](#)