



GUÍA DE INVERSIÓN SOSTENIBLE EN CHILE

2023-2024



Guía de Inversión Sostenible en Chile 2023-2024

Contenidos y redacción: Carla Fuentes Vicuña

Equipo editorial: Pilar Concha, María José Montero,
Virginia Fernández, Tamara Palomo, Joaquín Guajardo,
Mabel Weber y Comité de Sustentabilidad Acafi.

Acafi, Santiago, Chile

ÍNDICE

05	Introducción.
08	Capítulo 1. ¿Qué es la inversión sostenible?
09	1.1 Características de la inversión sostenible
11	1.1.1 Intencionalidad
13	1.1.2 Enfoques de inversión sostenible
16	1.1.3 Medición y reporte ASG
23	1.1.4 Compromiso
26	1.2 Beneficios de la inversión sostenible
27	Capítulo 2. Contexto global.
29	2.1 Debate sobre ASG
30	2.2 El peligroso <i>greenwashing</i>
34	2.3 Iniciativas globales destacadas
39	2.4 Cifras globales inversión sostenible
45	Capítulo 3. Inversión sostenible en Chile.
46	3.1 Iniciativas locales destacadas
53	3.2 Cifras inversión sostenible en Chile
63	3.3 Casos de fondos de inversión sostenible
67	Capítulo 4. Inversión de impacto en Chile.
70	4.1 Cifras de inversión de impacto en Chile
71	Capítulo 5. Desafíos y oportunidades.
73	Anexos.
77	Citas y Enlaces de interés.

CIFRAS DESTACADAS

La inversión sostenible a nivel global asciende a

**US \$30,3
billones de dólares**

Inversión sostenible

**US \$9.439
millones**

del AUM de fondos públicos en Chile son inversión sostenible.

Equivale a un
25,5%
del AUM

del total de la industria de fondos públicos.

**US \$3.360
millones
más**

que en la medición anterior.

Inversión de impacto

**US \$444
millones**

del AUM de fondos públicos y privados corresponden a inversión de impacto en Chile.

Distribuidos en:

**16 fondos de
inversión.**

**US \$53
millones
más**

que en la última medición.

INTRODUCCIÓN Una actualización necesaria

Desde la publicación de la primera versión de la Guía de Inversión Sostenible, a comienzos del 2022, ha habido cambios y avances en la materia. La sostenibilidad es un área que sigue en permanente desarrollo y que se destaca por su tremendo dinamismo. Su aplicación a la industria de las inversiones sigue desafiando a todos los actores involucrados.

Es por ello que hemos trabajado en una actualización y lanzamos esta edición **2023-2024 de nuestra Guía de Inversión Sostenible en Chile**, en la que se da cuenta de las últimas cifras de nuestra industria en relación a los fondos públicos, de la evolución de ciertos conceptos, de la aparición de nuevas herramientas y de los debates y cuestionamientos que se están generando en todo el mundo en torno a esta materia.

A nivel global, hay nuevas y mejores herramientas de medición y reporte, como el lanzamiento de los estándares ISSB, que consolidan el trabajo de muchas organizaciones y entregan una guía clara de métricas a nivel global. En cuanto a regulación, la Unión Europea ha marcado la pauta a través de la taxonomía verde, avances en la taxonomía social, estándares de bonos verdes y normativas para divulgación de información.

Por otra parte, se han visto los primeros casos de multas por *greenwashing* en relación a las inversiones ASG, lo que muestra un alineamiento de las entidades regulatorias para asegurar que todos los actores cuenten con información veraz y confiable. El cuestionamiento al mal uso del término ASG, ha sido fuente de críticas en todo el mundo, y en el estado de Florida (Estados Unidos) se ha visto una politización del tema, generando dudas, divisiones, e incluso reglamentos que impiden su aplicación.

En Chile, el dinamismo no ha quedado atrás. Hemos visto grandes avances, como el desarrollo de las bases para una taxonomía medioambientalmente sostenible, las primeras cifras de la aplicación de la normativa 461 de la Comisión para el Mercado Financiero y el segundo informe del Acuerdo Verde Voluntario.

En cuanto a las cifras, en nuestro país hay buenas noticias porque gracias a la información recabada para esta guía, es posible ver un aumento en el total de AUM considerado como inversión sostenible:



INTRODUCCIÓN Una actualización necesaria

Desde la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión hemos estado impulsando la sustentabilidad de la industria como un pilar fundamental, porque creemos que es clave estar informados y vigentes frente a un tema que genera muchas exigencias, y que invita a estar en constante reflexión y actualización.

Con esta guía, y con todas las herramientas e iniciativas que se puedan desprender de ella, queremos apoyar a las administradoras de fondos para que puedan conocer e incorporar la inversión sostenible de la forma que mejor se adapte a sus objetivos.



Luis Alberto Letelier



Pilar Concha

Gerente General

ACAFI



María José Montero
Presidenta Comité
Sustentabilidad ACAFI



Agradecemos especialmente a todas las organizaciones que han hecho posible esta guía.

Administradoras que respondieron la encuesta:

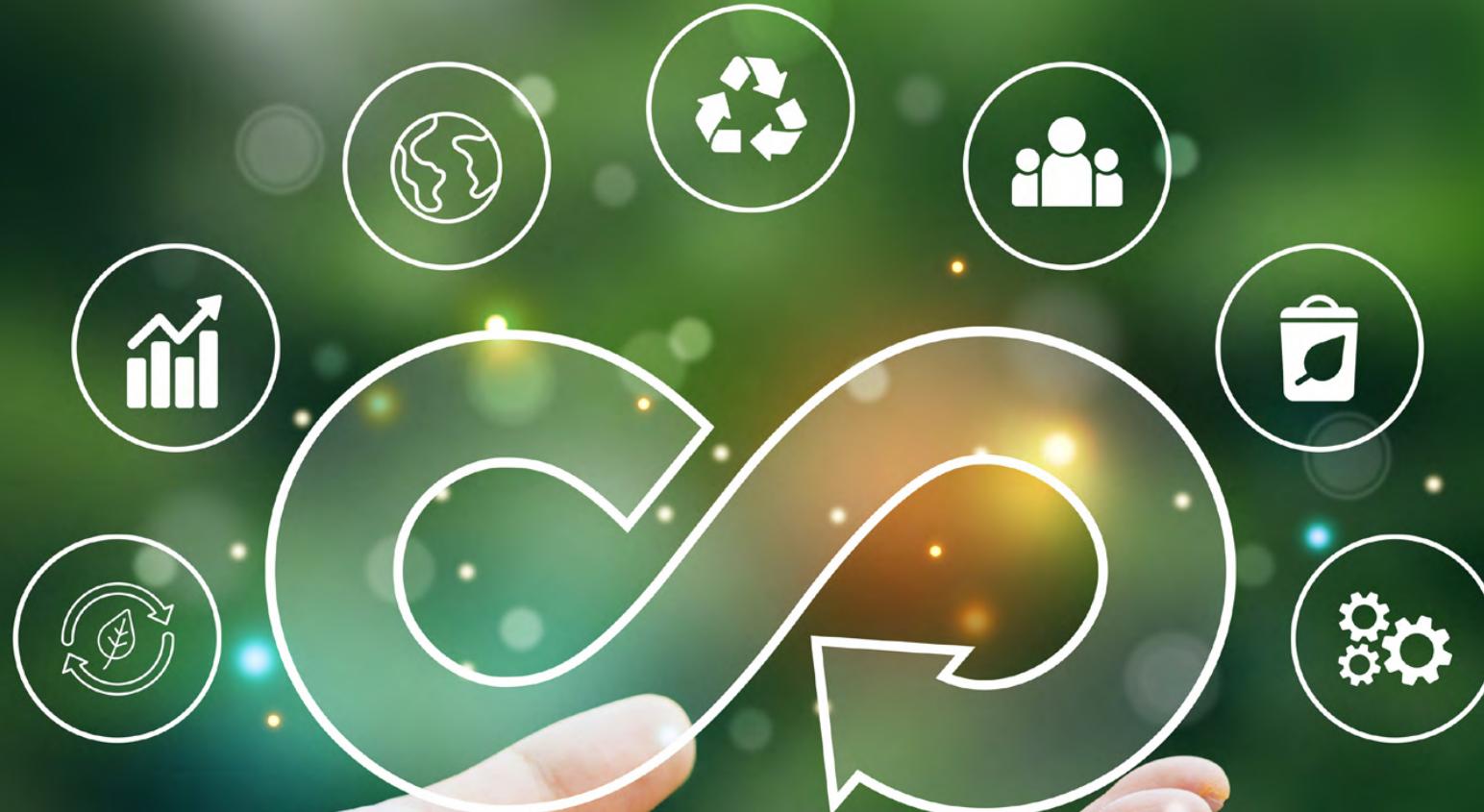


Instituciones que apoyan esta guía:



CAPÍTULO 1:

¿QUÉ ES LA INVERSIÓN SOSTENIBLE?



CAPÍTULO 1: ¿QUÉ ES LA INVERSIÓN SOSTENIBLE?

Tal como se señala en la edición anterior de la guía, es fundamental comenzar por definir qué entendemos por inversión sostenible.

No existe una definición única y universal. En algunos casos se utiliza inversión sostenible como sinónimo de inversión responsable o socialmente responsable, pero también es posible encontrar definiciones específicas para cada uno de estos conceptos¹.

Para efectos de esta guía, consideraremos Inversión Sostenible como aquella estrategia y práctica que incorpora los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG)² en las decisiones de inversión y la administración de activos³.

Por lo tanto, **se trata de una estrategia de inversión que puede tener distintos enfoques**, tal como veremos más adelante, los que se diferencian según la intencionalidad y gradualidad con que integran los factores ASG en la decisión de inversión.

Figura 1 ¿Qué son los factores ASG?

Existen numerosos ejemplos de factores Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (**ASG**), y estos están en constante evolución.

Los siguientes son algunos de ellos:



AMBIENTALES

- Cambio Climático
- Agotamiento de recursos
- Residuos
- Contaminación
- Deforestación



SOCIALES

- Derechos humanos
- Formas modernas de esclavitud
- Trabajo infantil
- Condiciones laborales
- Relaciones con los empleados



DE GOBIERNO CORPORATIVO

- Soborno y corrupción
- Compensaciones del equipo ejecutivo
- Diversidad y estructuras de las juntas directivas
- Cabildeo o “lobby” político y donaciones
- Estrategia fiscal

Fuente: Principios de Inversión Responsable (PRI), 2021.

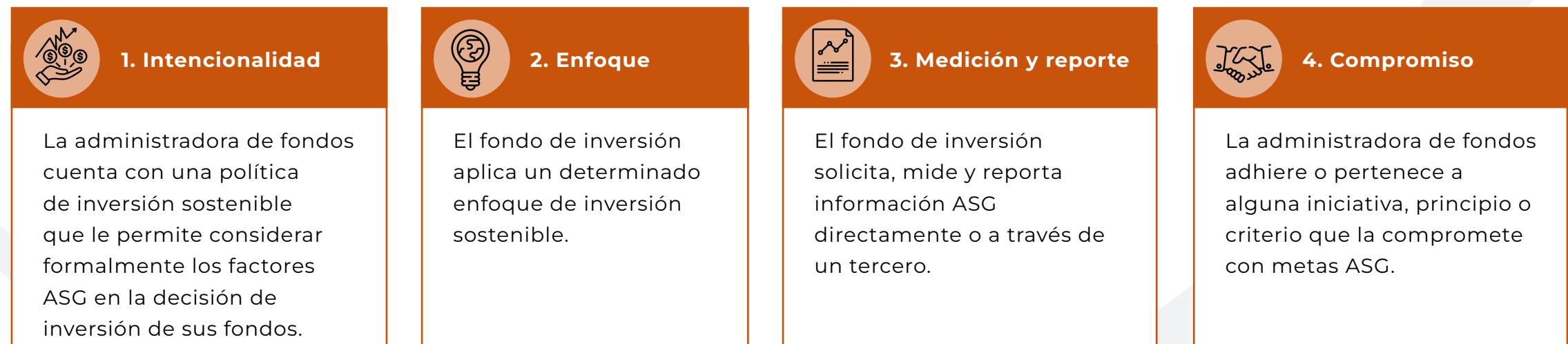
1.1. Características de la inversión sostenible en Chile

Uno de los desafíos que aborda esta guía es cómo caracterizar la inversión sostenible que realizan las administradoras de fondos en nuestro país. Para esto, hicimos el primer levantamiento de información de este tipo en Chile en el año 2021⁴, y luego en 2023, ambos con relación a fondos públicos (los detalles de estas cifras se pueden ver en el Capítulo 3).

Estos datos, además de la revisión bibliográfica, nos permitieron identificar cuatro características comunes básicas de este tipo de inversión, que se mantienen en relación con la versión anterior de esta guía, y que hacen comparable la información⁵.

Figura 2:

Características Inversión Sostenible



A continuación, revisaremos en detalle cada una de estas características.

1.1.1 Intencionalidad



La inversión sostenible no es una decisión al azar, y es importante establecer cuáles serán los objetivos y “las reglas” bajo las cuales la administradora de fondos implementará este tipo de inversión.

Oficializar estas reglas bajo una política de inversión sostenible es clave ya que en ella se define, por ejemplo, el alcance de la política y definiciones, el enfoque que se utilizará para incorporar los factores ASG, si aplica a todo el AUM o a fondos específicos, qué tipo de inversiones son especialmente relevantes para la administradora y la gobernanza asociada a su implementación, entre otros.

Así, se formaliza la intención de la administradora de realizar inversiones sostenibles, e idealmente se hace pública para entregar información clara sobre las decisiones de inversión a todos sus grupos de interés⁶.

68%

De acuerdo con los datos obtenidos para esta edición de la guía a través de una encuesta, de las 19 Administradoras de Fondos Públicos (AGF) que contestaron, un **68% de ellas cuenta con una política de inversión sostenible**, con 100 fondos que consideran factores ASG formalmente en sus decisiones de inversión⁷.



¿CÓMO AVANZAR EN UNA POLÍTICA DE INVERSIÓN SOSTENIBLE?

Una manera de comenzar es respondiendo preguntas para definir los objetivos de inversión sostenible de la administradora:

- ¿Cuál es el objetivo o motivación por el que la administradora desea incorporar aspectos ASG?
- ¿Existen factores ASG que sean particularmente relevantes para la administradora y/o para sus inversionistas?
- O bien, ¿qué intereses sostenibles hay dentro de la organización?
- ¿Qué factores ASG se considerarán, o cómo se definirán, en el análisis de cada inversión o clase de activo?
- ¿La administradora considerará algún enfoque específico de inversión sostenible?
- ¿Qué elementos regulatorios son especialmente relevantes?
- ¿Cómo se van a medir y reportar los avances?
- ¿La administradora cuenta con una estructura de gobierno corporativo que permita implementar esta política?



La creación de un **Comité de Sostenibilidad y la definición de un responsable** pueden ser un buen punto de partida para plantear y responder estas preguntas.

La capacitación sobre **inversión sostenible** a todos los miembros de las administradoras, en todos los niveles de gestión, es clave.



MATERIAL PRÁCTICO:

- [Developing and updating a responsible investment policy.](#) Guía técnica para propietarios de activos y administradores de inversiones. (PRI, 2023).

1.1.2. Enfoques para la inversión sostenible



A nivel internacional, es común encontrar una categorización de los enfoques de inversión sostenible, que buscan distintos objetivos e implican diferentes niveles de profundidad en la incorporación de los factores ASG.

Un avance importante en la estandarización de estas categorías ocurrió en noviembre de 2023, cuando tres grandes organizaciones líderes en la materia: CFA Institute, the Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), and the Principles for Responsible Investment (PRI), se unieron en la elaboración y lanzamiento de un documento para abordar la necesidad de contar con “términos y definiciones comunes relacionados con las finanzas sostenibles, incluidos los relacionados con enfoques de inversión responsable, para garantizar la coherencia en toda la industria global de gestión de activos”⁸.

Estos enfoques de inversión van desde la exclusión de ciertas industrias, sectores o empresas, hasta la inversión temática, que busca invertir solo en empresas o proyectos que generen soluciones sostenibles en un área determinada (ver Figura 2).

Dentro de estos enfoques, la inversión de impacto es considerada como una de las más específicas, donde la intencionalidad y exigencia de resultados de impacto positivo social o ambiental es fundamental en la decisión de inversión.



Figura 3

Enfoques de Inversión Sostenible

1. Screening: Aplicar reglas basadas en criterios definidos que determinan si una inversión es permitida. Hay varios tipos de screening, los que se pueden distinguir a continuación:

Exclusión	Screening Negativo	Screening Positivo	Best in Class	Basado en normas
Aplicar reglas basadas en...	Aplicar reglas basadas en...			
Criterios ASG...	Criterios ASG “indeseables”...	Criterios ASG “deseables”...	Criterios ASG “deseables” en relación a sus pares...	Cumplimiento de estándares o normas ASG ampliamente reconocidas...
Que determinan si una inversión...	Que determinan si una inversión...			
No está permitida.	No está permitida.	Está permitida.	Está permitida.	Está o no está permitida.

2. Integración de Factores ASG: Consideración continua de los factores ASG dentro de un análisis de inversión y un proceso de toma de decisiones, con el objetivo de mejorar los rendimientos ajustados al riesgo.

3. Inversión temática: Selección de activos para acceder a tendencias específicas.

4. Stewardship*: El uso de los derechos y la influencia de los inversionistas para proteger y mejorar el valor general a largo plazo para los clientes y beneficiarios, incluidos los activos económicos, sociales y ambientales comunes de los que dependen sus intereses.

5. Inversión de Impacto: Invertir con la intención de generar un impacto social y/o ambiental positivo y medible, junto con un retorno financiero. (En la siguiente sección se profundiza más en este enfoque).

* Equivalente al enfoque de inversión denominado “Engagement” en edición anterior de la guía.

Fuente: Definitions for Responsible Investment Approaches. (CFA, GSIA, PRI, 2023).

Es importante señalar que una administradora puede aplicar más de un enfoque, según los lineamientos de cada fondo administrado.

Y según la encuesta realizada a las administradoras de fondos, en nuestro país los más comunes son: **Integración de Factores ASG y Screening (principalmente Exclusión)**.

También es destacable que la Inversión de Impacto ha ido generando cada vez más atención e interés.

¿CÓMO DEFINIR UN ENFOQUE DE INVERSIÓN SOSTENIBLE?

Algunas preguntas que pueden ayudar a definir el enfoque de inversión sostenible para la administradora o el fondo:

- ¿Hay industrias o rubros que sean de interés especial para la administradora o el fondo de inversión?
- ¿La administradora cuenta con criterios ASG priorizados para incorporar en sus inversiones?
- ¿Hay industrias que la administradora quisiera excluir explícitamente de sus inversiones?



1.1.3 Medición y reporte ASG



Uno de los grandes desafíos de las inversiones sostenibles es cómo medirlas y reportarlas, ya que no existe un estándar único y universal para hacerlo. Contar con información confiable y criterios claros es fundamental para que los administradores e inversionistas puedan tomar decisiones adecuadas, y para ayudar a evitar la práctica de *greenwashing*.⁹

Entendiendo la materialidad

En medición y reporte es donde cobra relevancia el concepto de **materialidad**. De acuerdo a la Global Reporting Initiative (GRI),

“de manera general, la materialidad se puede entender como un principio para priorizar los asuntos que son más relevantes para una organización y sobre los cuales debería medir y divulgar información”. Y luego señala que “la materialidad como principio, orienta la priorización de lo que es o debería ser relevante para los usuarios de la información, enfocándose en lo que más podría influir en la toma de decisiones, es decir, qué tan importante es cierta información para que los grupos de interés puedan analizar, evaluar y tomar decisiones frente a su relación con la organización”¹⁰.

Existen dos principales perspectivas para definir la priorización de los asuntos de sostenibilidad:

Materialidad de Impacto: evalúa cómo las operaciones de una empresa afectan al medio ambiente, la economía y la sociedad en general. Bajo este enfoque se considera material los impactos más relevantes generados por sus operaciones, políticas, estrategias y relaciones comerciales en el contexto, y que puedan afectar las evaluaciones y decisiones de los grupos de interés.¹¹

Materialidad Financiera: evalúa la importancia de ciertos asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo para la creación de valor financiero. Bajo este enfoque, se considera material cualquier asunto que pueda afectar las evaluaciones y decisiones económicas de grupos de interés como los inversionistas y accionistas de la empresa, entre otros.¹²

MATERIALIDAD	 Un tema material es...	 Su foco es...	 Es importante porque...	 Se reporta usando...
Materialidad de Impacto	Un asunto que genera un efecto significativo en la economía, el medio ambiente y/o las personas y la sociedad como causa de las actividades y operaciones de una organización.	Múltiples grupos de interés.	Permite reflejar los impactos de las organizaciones en el desarrollo sostenible y tomar acciones de mejora para avanzar en los objetivos de la humanidad.	Los Estándares GRI 
Materialidad Financiera	Un asunto ambiental, social y/o de gobierno corporativo que genera un efecto significativo en el desempeño financiero de una organización y su capacidad de generar valor.	Los inversionistas y actores del sector financiero principalmente.	Permite evidenciar el efecto de la sostenibilidad en el negocio, y tomar decisiones más eficientes, y que promuevan mayor estabilidad y resiliencia de los mercados.	Las Normas del ISSB 

Sin embargo, estos dos enfoques no son excluyentes. Por el contrario, usarlos de manera complementaria permite obtener una comprensión más integral de las prioridades de sostenibilidad de la organización, y una divulgación más completa y equilibrada alineando sus estrategias y operaciones con expectativas tanto financieras como sociales. Bajo esta visión de **doble materialidad** los temas deben analizarse bajo cada uno de los enfoques, y deben

considerarse asuntos que sean materiales bajo el enfoque de impacto así no sean financieramente materiales, y viceversa¹³.

Es importante destacar que para efectos de los reportes de sostenibilidad, los aspectos financieros son fundamentales y actualmente los reportes dirigidos a inversionistas están enfocados en los factores ASG financieramente materiales.

Estándares y herramientas internacionales

La creciente necesidad de información ASG impulsó iniciativas internacionales que han desarrollado estándares y herramientas para que las empresas puedan incorporar y dar a conocer sus políticas y prácticas ASG.

En esta segunda edición de la Guía de Inversión Sostenible, presentamos una actualización de algunos de los estándares, proveedores de datos y herramientas más reconocidos internacionalmente para la medición y divulgación de información ASG:

ESTÁNDARES INTERNACIONALES ASG

1. [International Financial Reporting Standards Foundation \(IFRS\)](#)

[\(IFRS\)](#): Organización sin fines de lucro cuyo objetivo es desarrollar **estándares de divulgación de contabilidad y sostenibilidad de alta calidad**, comprensibles, ejecutables y globalmente aceptados. IFRS cuenta con dos consejos emisores de normas: Consejo de Estándares Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Consejo de Estándares Internacionales de Sostenibilidad (ISSB), creado en 2021.

En junio de 2023 IFRS publicó sus primeros estándares de sostenibilidad (**IFRS Sustainability Disclosure Standards**), que consolidan un lenguaje común para la divulgación de información.

Los estándares se dividen en dos:

IFRS S1. Requerimientos generales para la divulgación de información financiera relacionada con la sostenibilidad, aplicable a reportes anuales con información desde 2024.

IFRS S2. Divulgación específicamente sobre información climática, aplicable a reportes anuales con información desde 2024.

Estos estándares cobran relevancia, ya que en los últimos años IFRS ha incorporado y consolidado el trabajo de otras organizaciones emisoras de estándares de sostenibilidad, convirtiéndose en la principal guía de estándares internacionales para temas de sostenibilidad.

A continuación, las organizaciones y estándares que están agrupados bajo IFRS:

- **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).** Organización enfocada en la emisión de recomendaciones de divulgación financiera relacionadas con el clima, ayudando a la transparencia del mercado y a una asignación de capital más informada. En octubre de 2023 se disolvió con la publicación de su [último reporte](#).
- **Climate Disclosure Standards Board.** Agrupación internacional de ONG empresariales y medioambientales comprometidas con avanzar y alinear el modelo global de presentación de informes corporativos para equiparar el capital natural con el capital financiero. En enero de 2022 pasó a ser parte de IFRS.
- **The Value Reporting Foundation (VRF).** Organización que, a su vez, consolidó a SASB Foundation y a International Integrated Reporting Council (IIRC). En agosto de 2022 pasó a ser parte de IFRS. Los estándares desarrollados por VRF, siguen disponibles:

i. Estándares SASB (Sustainability Accounting Standards Board). Guían la divulgación de información de las organizaciones a sus inversionistas sobre los temas de sostenibilidad que afectan al desempeño financiero, es decir, su enfoque es en materialidad financiera. Los estándares están disponibles para 77 industrias, donde se identifican los factores ASG más relevantes para cada una de ellas.

ii. Integrated Reporting Framework o <IR> Framework.

Principios que orientan la estructura y el contenido de los informes, promoviendo un marco de referencia para la elaboración de un Reporte Integrado¹⁴.

iii. Integrated Thinking Principles. Herramienta de planificación estratégica para ayudar a incorporar prácticas comerciales sostenibles en una organización y proporcionar una base para la creación de valor a largo plazo. Los principios (Propósito, Estrategia, Riesgos y Oportunidades, Cultura, Gobernanza y Desempeño) están diseñados para integrarse en el modelo de negocios de una organización y aplicarse en actividades importantes supervisadas por su junta directiva y su equipo de alta dirección.

2. **Global Reporting Initiative (GRI).** Organización internacional que ayuda a las empresas y organizaciones a tomar responsabilidad de sus impactos, es decir, su enfoque es en la materialidad de impacto. Para eso promueven los **estándares GRI** (GRI Standards), que entregan un lenguaje común y global para los reportes de sostenibilidad. Estos estándares están disponibles públicamente y son usados por más de 10 mil empresas en más de 100 países. En enero de 2023 entraron en vigencia los estándares que fueron actualizados en el año 2021, cuyas principales modificaciones dicen relación con la estructura y el lenguaje de los estándares, para entregar mayor claridad y una agrupación más coherente. Como referencia, están divididos en tres grandes categorías: universales, temáticos y sectoriales¹⁵.

3. **The Global ESG Disclosure Standards for Investment Products.** CFA Institute (asociación global de profesionales en inversión), desarrolló estos estándares voluntarios globales sobre cómo divulgar la forma en que un producto de inversión considera los factores ASG en sus objetivos, estrategia de inversión y actividades de administración. En junio de 2022 se hicieron correcciones a sus estándares.

4. **The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD).** Organización que promueve un conjunto de recomendaciones y orientaciones sobre divulgación de información, permitiendo que las empresas y las finanzas evalúen, informen y actúen sobre sus dependencias, impactos, riesgos y oportunidades relacionados con la naturaleza. La última actualización de las recomendaciones TNFD, fue en febrero de 2024.



MATERIAL PRÁCTICO:

Guías para el uso e implementación de algunos de estos estándares:

- **Navegador de estándares de sostenibilidad IFRS.** Permite acceder a toda la información, documentos de consulta y traducciones disponibles.
- **Guía para la aplicación de los estándares SASB.** Material de referencia para entender mejor el enfoque de los estándares.
- **Guía para un reporte integrado del Value Reporting Foundation.** Ayuda para desarrollar un plan de transición personalizado hacia la presentación integrada de informes.

Como complemento a los estándares, existen proveedores de información ASG, que ayudan a inversionistas con índices, ratings y otros. A continuación, algunos de ellos:

PROVEEDORES DE INFORMACIÓN ASG

- 1. ISS-ESG.** Proporciona datos climáticos, análisis y servicios de asesoría para ayudar a los participantes del mercado financiero a comprender, medir y actuar sobre los riesgos relacionados con el clima en todas las clases de activos. Cuentan con investigaciones y calificaciones ESG corporativas y nacionales.
- 2. CDP.** Sistema de divulgación global para que inversionistas, empresas, ciudades, estados y regiones gestionen sus impactos ambientales. Cuentan con un conjunto de datos completo sobre acciones corporativas y urbanas, que se actualiza cada año y califica a las empresas y ciudades midiendo su progreso e incentivando acciones sobre el cambio climático, los bosques y la seguridad hídrica.
- 3. MSCI ESG.** Proveedor de herramientas y servicios de apoyo a las decisiones de inversión a nivel global, con investigación, datos y tecnología para comprender y analizar factores de riesgo y rentabilidad. Cuentan con un área específica dedicada a aspectos ASG, con ratings, índices de referencia y bases de datos, entre otros.
- 4. Morningstar Sustainalytics.** Proporciona estudios, calificaciones y datos analíticos ambientales, sociales y de gobernanza a inversionistas institucionales y empresas. Las calificaciones de riesgo ofrecen información clara sobre los riesgos ASG de las empresas. En 2023 lanzaron "Low Carbon Transition Ratings", con información de más de 4 mil empresas públicas y cuán alineadas están con el desafío "net-zero".
- 5. S&P Global ESG.** Es parte de la Corporate Sustainability Assessment (CSA) de S&P, una evaluación anual de las prácticas de sostenibilidad de las empresas, centrándose en criterios específicos y financieramente importantes de 61 industrias diferentes. Cuentan con un apartado de ESG Scores. Uno de los índices es el S&P **DowJones Sustainability Index**, que pondera la capitalización de mercado, y ajusta por desempeño ASG de las empresas, con un enfoque best-in-class. Está conformado por índices mundiales, regionales y por países (Chile es uno de ellos), donde cada uno está construido de forma independiente. En el caso del Dow Jones Sustainability Chile, mide el desempeño de las empresas del Índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones) de la Bolsa de Santiago, seleccionadas en función de factores ambientales, sociales y de gobernanza a largo plazo, utilizando el enfoque *best-in-class*¹⁶.
- 6. Moody's ESG Solutions.** Entidad global de evaluación de riesgos integrada para la toma de decisiones de inversión. Cuentan con información y servicios específicos para evaluar aspectos ASG.

Hay diversas metodologías o herramientas que pueden ayudar a considerar los factores ASG en la decisión de inversión, las que se pueden clasificar según el tipo de activo¹⁵:

► **Asignación de activos y construcción de carteras.**

Las técnicas pueden ser: análisis de escenarios, análisis de sensibilidad y ponderación relativa al índice de referencia.

► **Análisis de títulos de valores.**

Las técnicas pueden ser: ajustes a los indicadores y ratios financieros pronosticados, ajustes a los supuestos del modelo de valoración y el desarrollo de múltiplos de valoración.

► **Análisis de valores de renta fija.**

Las técnicas pueden ser: ajustes a los estados financieros previstos, ratios financieros, evaluaciones de la calidad crediticia y diferenciales crediticios.

► **Análisis de activos reales.**

Las técnicas pueden ser: ajustes a los gastos de capital esperados, el costo de las operaciones y la probabilidad de obsolescencia.

Según la información recabada para esta guía, los estándares o herramientas más utilizadas en nuestro país por parte de las AGF son SASB y TCFD.

Además, las administradoras mencionan otros como los lineamientos entregados por GRI, y la Certificación B (se explica más adelante). Algunas administradoras cuentan adicionalmente con metodologías propias de medición.

¿QUÉ ESTÁNDAR DE MEDICIÓN Y REPORTE DEBERÍA ADOPTAR?

Dependerá de los objetivos y tipo de inversión sostenible que lleve la administradora. Algunas preguntas que pueden ayudar:

- ¿A qué público objetivo está dirigido el reporte?
- ¿Qué información es relevante para los públicos de interés?
- ¿La administradora o el fondo cuentan con datos suficientes para realizar una medición, o debe comenzar a solicitarlos?
- ¿Cada cuánto tiempo se realizará la medición?

1.1.4 Compromiso



Una manera de formalizar y también visibilizar el compromiso de la organización con la inversión sostenible, es precisamente adhiriendo o sumándose a iniciativas nacionales o internacionales y cumpliendo con los compromisos adquiridos.

A continuación algunas iniciativas o compromisos globales que impulsan las inversiones sostenibles:

- **Principios de Inversión Responsable** (PRI por su sigla en inglés). Es una de las iniciativas más relevantes para administradoras de fondos. Surgen en el año 2006 como una forma de incentivar a las entidades financieras a que sus estrategias de inversión consideren los criterios ASG, convocando a las organizaciones a adherir a los principios que promueven (sus seis principios se muestran en la Figura 4). Los principios fueron desarrollados por inversionistas institucionales y fueron respaldados por la Organización de Naciones Unidas (ONU). Quienes adhieren al PRI deben pasar por un proceso formal, se comprometen a implementar los seis principios y deben reportar anualmente sus avances en ello. La entidad ofrece además una gran cantidad de material educativo, disponible para el público general en su sitio web, y gestiona distintas iniciativas para apoyar a los signatarios en el cumplimiento de los principios. A la fecha de este informe, PRI cuenta con más de 5.300 signatarios a nivel global, de los cuales 25 son de Chile¹⁸, con 20 Administradoras Generales de Fondo (AGF).



- **Net Zero Asset Manager Alliance.** Iniciativa que compromete a administradoras de activos a alinear sus portafolios con el objetivo del Acuerdo de París, de limitar el aumento de la temperatura de la tierra a 1,5°C, logrando cero emisiones netas de gases de efecto invernadero al 2050. Cuenta con más de 315 signatarios, y más de 57 USD trillion de AUM comprometido. Es parte de [GFANZ](#) (The Glasgow Financial Alliance for Net Zero), una coalición global de instituciones financieras comprometidas con acelerar la descarbonización de la economía.
- **Climate Action 100+ (CA100+).** Iniciativa liderada por inversionistas para garantizar que las empresas más grandes emisoras de gases de efecto invernadero del mundo tomen las medidas necesarias sobre el cambio climático, cambiando la gobernanza, reduciendo las emisiones y fortaleciendo la divulgación de información financiera relacionada con el clima, con el fin de crear valor para los accionistas a largo plazo. Está formado por 700 inversionistas globales que son responsables de más de 68 trillion de dólares en AUM en 33 mercados.
- **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).** Organización que trabaja en colaboración con inversionistas para brindarles orientación, marcos, herramientas y soporte para ayudarlos a responder a los desafíos e integrar la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con el clima en sus procesos de inversión. Su misión se centra en reunir a la comunidad de inversionistas para lograr avances significativos hacia un futuro de cero emisiones y resiliente al clima para 2030. Cuentan con más de 400 miembros, de 27 países y 65 billones de dólares en AUM.
- **Partnership for carbon accounting financials.** Asociación global de instituciones financieras para desarrollar e implementar un enfoque contable armonizado para evaluar y divulgar las emisiones de gases de efecto invernadero asociadas a sus préstamos e inversiones. Permite la transparencia y la rendición de cuentas y ha desarrollado un estándar global de contabilidad de GEI de código abierto para instituciones financieras. Cuentan con el compromiso de 458 instituciones financieras comprometidas en el mundo (Ameris es la única chilena), que en conjunto representan 85,8 billones de dólares en AUM.
- **Transition Pathway Initiative.** Iniciativa global liderada por propietarios de activos y respaldada por inversionistas a nivel mundial, evalúa la preparación de las empresas para la transición a una economía baja en carbono. Cuenta con más de 140 organizaciones, que representan más de 60 billones de dólares en AUM.

Figura 4

Principios de Inversión Responsable (PRI)

- 1. Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
- 2. Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
- 3. Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos.
- 4. Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
- 5. Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
- 6. Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.

El levantamiento de datos realizado para esta guía, arrojó que 11 Administradoras de fondos públicos adhieren a algún compromiso que vincula directamente con objetivos ASG. De ellos, el más mencionado es PRI.

¿QUÉ COMPROMISOS ASG DE CORTO Y MEDIANO PLAZO ADQUIRIR?

Antes de adherir a alguno, vale la pena hacerse algunas preguntas:

- ¿Es conveniente para la administradora adherir a algún compromiso?
- ¿La administradora tiene la capacidad de cumplir con los compromisos asumidos?
- ¿En qué etapa de desarrollo de la administradora sería conveniente adherir a algún compromiso de este tipo?

1.2 Beneficios de la inversión sostenible

Ahora que ya definimos las características de este tipo de inversión, una buena pregunta es por qué optar por ella, o qué beneficios tiene. Para eso, un poco de contexto.

Así como el cambio climático nos ha obligado a hacer ajustes de todo tipo, incluyendo la proyección de escenarios distintos a los que esperábamos hace algunos años, esto también se aplica a las administradoras de fondos y los factores ASG. Lo que partió siendo de nicho, luego se volvió *mainstream*, y hoy ya es una necesidad.

No sería conveniente para las administradoras el hacer la vista gorda y pensar en mantener sus cuotas de mercado sin hacer cambios en la forma de invertir. Incluso, probablemente, al tomar en cuenta el recambio generacional, podrían incluso ser incapaces de retener a sus clientes actuales si no logran adaptarse a los cambios en la industria, la que está integrando cada vez más profundamente los factores ASG.

Las administradoras de fondos que hoy están integrando este enfoque, identifican algunas razones para hacerlo:

- Búsqueda de mejores retornos.
- Portafolios más resilientes.
- Reducción de riesgos.
- Mejor y más completo análisis fundamental de los emisores.
- Transparencia y acceso a información.

CAPÍTULO 2: CONTEXTO GLOBAL



Desarrollo sostenible exige inversiones sostenibles

Los efectos del cambio climático, la pobreza, la desigualdad y otras problemáticas globales, han empujado la necesidad de que los países asuman compromisos con el desarrollo sostenible, para no comprometer los recursos y capacidades de las futuras generaciones.

La urgencia de avanzar ha motivado, por ejemplo, la declaración de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por parte de la ONU, que en 2015 definió una agenda global con metas específicas a cumplir al 2030 en diferentes áreas como pobreza, educación, crecimiento económico, igualdad de género, entre otras. (Ver Figura 5).

Figura 5:

Objetivos de desarrollo Sostenible



Otro ejemplo es la Conferencia de las partes (COP), cumbre anual que realiza la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático para lograr acuerdos globales en estas materias, para limitar las consecuencias negativas que trae el aumento de la temperatura de la tierra. De allí surgieron el Protocolo de Kioto y el más reciente Acuerdo de París.

Estos compromisos, si bien son a nivel de países, requieren la movilización de capital, y de ahí que es fundamental el rol que juega el mercado financiero.

Las finanzas sostenibles a nivel global tienen precisamente este foco y objetivo. Así, la emisión de deuda temática, los bonos verdes, el desarrollo de productos financieros comerciales sostenibles, y especialmente las inversiones asociadas al cumplimiento de metas ASG, son claves para lograr ese desarrollo sostenible.

2.1 Debate y críticas sobre los factores ASG

A pesar de que existen grandes consensos a nivel global con relación a que se requieren acciones urgentes y concretas para enfrentar los desafíos globales, donde las inversiones sostenibles juegan un factor fundamental, existen sectores que se resisten a la idea.

En general, las críticas hacia la incorporación de los factores ASG en las empresas tienen que ver con que se trataría de prácticas costosas, que no siempre se ajustarían al objetivo de la empresa de maximizar utilidades; que crean métricas que podrían desviar la atención de los resultados financieros de la empresa y perjudicar a los inversionistas; y que permitirían maquillar operaciones con *greenwashing*¹⁹.

Si bien los datos no mienten, también hay debates en relación a estudios. Mientras algunos concluyen que las empresas con un buen desempeño ASG tienen a la vez buen desempeño financiero, principalmente porque gestionan mejor los riesgos, hay otros que dicen que no habría una diferencia significativa, o que la gestión ASG no aportaría realmente al medioambiente o a la sociedad²⁰.

Y el tema también se ha politizado, especialmente en Estados Unidos, con un grupo de gobernadores republicanos a la cabeza de una cruzada “anti ASG”, asociándolo a un pensamiento de izquierda y al llamado “capitalismo woke²¹”, que atentaría contra la economía del país, impidiendo que inversionistas puedan tener mejores resultados financieros.

Estas declaraciones se han convertido en acciones concretas como el retiro de fondos de BlackRock por parte de los estados de Missouri (500 millones de dólares²²) y Florida (2 USD billion²³), cartas enviadas por senadores republicanos a 51 firmas de abogados para advertirles sobre los “carteles ESG²⁴”; la creación de un grupo formal de “Republicanos contra ESG²⁵”, la alianza de 18 estados contra ESG²⁶ liderada por el gobernador de Florida, quien además en mayo de 2023 promulgó una ley que prohíbe las inversiones que consideren los factores ASG en ese Estado²⁷.

En medio de este panorama, surge la oportunidad de discernir entre lo técnico y lo político y considerar la sostenibilidad como un escenario dinámico, y especialmente desafiante en el ámbito de las inversiones. La buena noticia es que las administradoras están asumiendo este desafío con seriedad y responsabilidad.

2.2 El peligroso greenwashing

En un contexto en que los consumidores valoran cada vez más el compromiso medioambiental y social de las organizaciones y productos que compran, para las empresas se vuelve importante mostrar sus características, atributos “verdes” o sociales, para promover una buena imagen de cara a los clientes y la sociedad. Sin embargo, aquí nace el riesgo de caer en el *greenwashing*.

El concepto se mantiene muy vigente y se trata de una **mala práctica o estrategia que utilizan las empresas para mostrar y a veces exagerar atributos o compromisos sustentables, medioambientales y/o sociales, los que no se condicen con la realidad de la empresa, del producto o del servicio²⁸**.

Hoy esta práctica está tomando diversas formas, las que pueden ir desde algo sutil como solo destacar los impactos positivos (que podrían ser mínimos) o utilizar imágenes verdes y de naturaleza, hasta algo más extremo como mentir deliberadamente sobre “características verdes” o compromisos sociales en el etiquetado o publicidad de un producto. Además está el riesgo de que incluso el *greenwashing* llegue a reflejarse en los propios reportes de sostenibilidad.



Tipos de greenwashing

Hasta ahora no existe una categorización única, sin embargo, es posible identificar algunos ejemplos y tipos de prácticas:

- Utilizar imágenes o palabras “verdes”** o relacionadas a la naturaleza para los productos, como “eco”, “bio”, “nature”, a pesar de no tener fundamento para ello. En el caso de las inversiones, utilizar “ASG” para identificar un fondo podría considerarse greenwashing si no hay procesos y controles concretos que lo respalden.
- Destacar “libre de”, a pesar de que es normal** que el producto o servicio no lo tenga.
- Solo destacar los impactos positivos** medioambientales o sociales, que podrían ser mínimos e incluso menores que los impactos negativos.
- Destacar que se cumple con la normativa** para resaltar el compromiso verde o social de la empresa.
- Mentir deliberadamente** mostrando atributos o compromisos que no son reales porque no se condicen con las políticas y prácticas de la empresa, como por ejemplo identificarse con certificaciones que no tienen.
- Usar certificaciones de forma confusa**, ya que algunas se pueden referir solo a partes del producto o del proceso de producción, o no contar con validación ni verificación.

Fuente: Elaboración propia en base a revisión bibliográfica

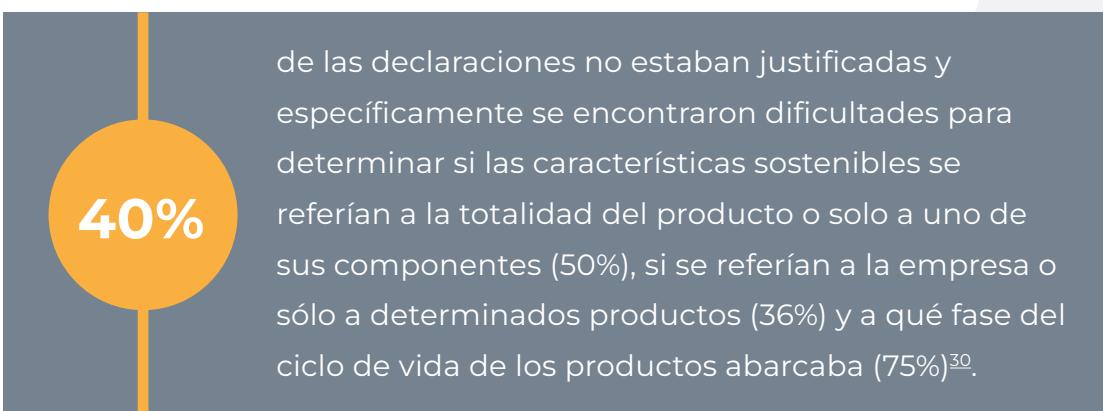
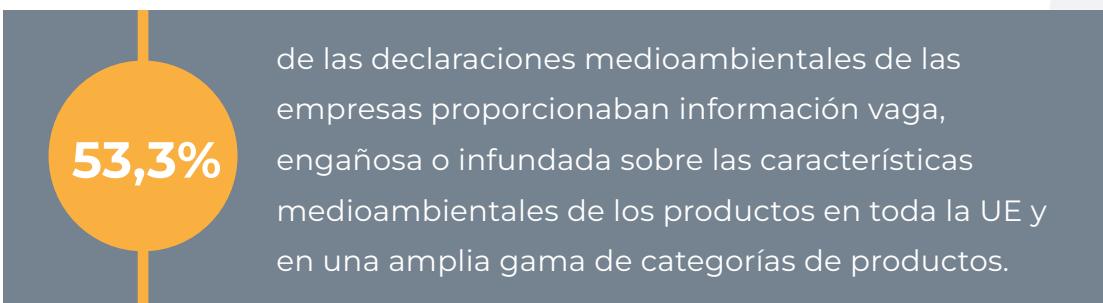
Lamentablemente, a las empresas de todo tipo les ha resultado fácil utilizar el *greenwashing*, ya que hasta ahora no había grandes consecuencias. Sin embargo, esa realidad está cambiando.

Un avance en esta materia es la propuesta de la **Unión Europea** llamada [**"Proposal of a Directive on Green Claims"**](#), que está en proceso de aprobación, para establecer criterios comunes contra el *greenwashing*. Esta iniciativa está en línea con lo que estableció el Pacto Verde Europeo para “hacer frente a las falsas declaraciones medioambientales garantizando que los compradores reciban información fiable, comparable y verificable que les permita tomar decisiones más sostenibles y reducir el riesgo de *blanqueo ecológico*”²⁹.

El documento destaca el esfuerzo de los consumidores para preferir productos y servicios más sustentables, sin embargo reconoce que un impedimento para lograr los objetivos medioambientales es la proliferación de prácticas comerciales engañosas relacionadas con la sostenibilidad medioambiental de los productos.

Algunas cifras en relación a este tema las entrega precisamente un **estudio del año 2020 de la Comisión Europea**, que señala que:

Algunas cifras en relación a este tema las entrega precisamente un estudio del año 2020 de la Comisión Europea, que señala que un:



En nuestro país existe una propuesta en la **Cámara de Diputados**, para “prevenir, definir y precisar el concepto el eco blanqueo o lavado verde de imagen, así como promover una adecuada fiscalización y sanción para los infractores”. Este proyecto fue ingresado en mayo de 2022 y se encuentra en primer trámite constitucional³¹.

Multas por greenwashing financiero

Una buena noticia es que el tema se está tomando en serio y hay casos concretos de multas y sanciones por greenwashing. Un primer caso de este tipo fue el banco **BNY Mellon**, que recibió una multa de 1,5 millones de dólares, por la Securities and Exchange Commission (SEC), por no haber integrado los criterios ASG para evaluar una serie de fondos de inversión entre 2018 y 2021. La SEC consideró “declaraciones erróneas” y la “omisión” de los criterios ASG en algunos fondos que el banco etiquetó como ‘sostenibles’³².

Otro caso fue la firma de inversiones **DWS Investment Management Americas**, controlada por el Deutsche Bank, que acordó el pago de 25 millones de dólares para resolver los cargos por declaraciones erróneas sobre sus inversiones ASG y por fallas en las políticas diseñadas para prevenir el lavado de dinero³³.

De acuerdo a los cargos aplicados por la SEC, se menciona que la DWS se anunciaba como “líder” a la hora de integrar principios ASG en los productos de inversión. No obstante, entre 2018 y 2021, DWS “no aplicó adecuadamente” determinadas disposiciones de su política global de integración ESG, como había hecho creer a clientes e inversionistas³⁴.

Por otra parte, **Goldman Sachs** acordó pagar una multa de 4 millones de dólares por acusaciones de la SEC en relación a que la división de gestión de activos del banco engañó a los clientes sobre inversiones ASG. Dentro de las acusaciones está que se completaron ciertos cuestionarios ASG para evaluar las empresas incluidas en los fondos

después de que los valores ya hubieran sido seleccionados. Además, la empresa no adoptó políticas y procedimientos escritos que regulasen cómo evaluaba los factores ASG como parte de su proceso de inversión hasta “algún tiempo después” de que se introdujera la estrategia³⁵.

En Australia, la Comisión de Valores e Inversiones inició acciones legales en contra del fondo de pensiones **Mercer Superannuation**, por declaraciones engañosas sobre la sostenibilidad de algunas de sus opciones de inversión. Específicamente, por las inversiones “Sustainable Plus”, declaradas como adecuadas para personas “profundamente comprometidas con la sostenibilidad”, en las que se excluían inversiones en empresas involucradas en combustibles fósiles intensivos en carbono, como las térmicas. carbón, o en la producción de alcohol y juegos de azar. Sin embargo, esas opciones de inversión sí tenían participaciones en empresas de esos sectores³⁶.

2.3 Iniciativas globales

Para agilizar el compromiso del mundo financiero, y especialmente de los inversionistas, se ha avanzado en distintas iniciativas para resolver desafíos de compromiso, medición y reporte.

En relación a normativas y regulaciones, la Unión Europea (UE) ha marcado la pauta a nivel global. Su estrategia en materia de finanzas sostenibles cuenta con varias iniciativas para que el mercado haga frente a los desafíos climáticos y otros retos medioambientales. Una de las más relevantes es la definición de la [**“Taxonomía de inversiones sostenibles”**](#) o taxonomía verde, que establece un sistema de clasificación común europeo de actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, lo que permite, a su vez, determinar el grado de sostenibilidad de una inversión³⁷.

En junio de 2023 se realizó una importante actualización a esta taxonomía, incluyendo nuevas actividades en relación a objetivos medioambientales no climáticos, y con nuevas normas a los proveedores de calificaciones ASG para aumentar la fiabilidad y transparencia de estas actividades. Estas nuevas normas entraron en vigencia en enero de 2024³⁸.



Siguiendo la misma línea, la UE está trabajando en una **“Taxonomía social”**, para establecer definiciones en cuanto a actividades que contribuyan a objetivos sociales en la UE. En febrero de 2022 el consejo asesor experto de la Unión Europea Platform of Sustainable Finance, emitió su **informe final** en relación a los lineamientos para definir esta taxonomía, proponiendo el foco en objetivos sociales como “trabajo decente”, “estándares de vida adecuados y bienestar de consumidores finales” y “comunidades y sociedades inclusivas y sostenibles”. Los próximos pasos tienen relación con establecer prioridades y estudiar los impactos de su implementación, entre otros.

Otro aspecto que la Comisión Europea está promoviendo es un **estándar de bonos verdes** para la UE. En octubre de 2023 se aprobó un nuevo reglamento con requisitos uniformes para los emisores de bonos que deseen utilizar la designación “bono verde europeo” o “BVEu” para sus bonos medioambientales sostenibles, con el objetivo de fomentar la coherencia y la comparabilidad en el mercado de bonos verdes, en línea con la “Taxonomía para las actividades sostenibles”, incluyendo un sistema de registro y marco de supervisión para los verificadores externos de bonos verdes europeos³⁹.

También ha establecido un **Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE** (SFDR, por su sigla en inglés), que es particularmente relevante para la industria de las administradoras, ya que es un conjunto de reglas sobre la transparencia que deben aplicar los actores del mercado financiero en materias de sostenibilidad. El objetivo apunta a hacer que las características sostenibles de los productos financieros sean transparentes, más comparables y mejor entendidas por los inversionistas finales. El reglamento entró en vigencia en marzo de 2021 y otros estándares técnicos de esta regulación, asociados a la divulgación de impactos adversos a la sostenibilidad, comenzaron a regir en enero de 2023. (Ver recuadro en página siguiente).

En julio de 2023 la Comisión Europea adoptó nuevos estándares para los reportes de sostenibilidad europeos, los que están alineados con otros como ISSB y GRI, para asegurar la interoperabilidad y evitar que las empresas tengan que hacer un doble报告. Las empresas deberán comenzar a implementar los **“European Sustainability Reporting Standards (ESRS)”**, de forma gradual a partir de sus reportes 2024.

Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE

Es especialmente relevante para las administradoras, porque marca el estándar en relación a la transparencia de la información de los productos financieros.

El reglamento hace una distinción clara entre:

- **Riesgos de sostenibilidad de afuera hacia adentro.** Hechos o condiciones ambientales, sociales o de gobernanza (ASG) que, de producirse, podrían provocar un impacto material negativo real o potencial en el valor de una inversión.
- **Impactos adversos sobre los factores de sostenibilidad.** Factores externos negativos sobre las condiciones ASG.

También detalla la información que los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros deben publicar en sus sitios web:

- El modo en que consideran las principales externalidades negativas de sus modelos de negocios, a saber: las incidencias adversas de las decisiones de inversión o asesoramiento financiero relativas a los factores de sostenibilidad en los ámbitos ASG; o una justificación clara de por qué consideran que no habrá un impacto negativo.

- Cómo integran los riesgos de sostenibilidad en sus tomas de decisiones de inversión y en sus procesos de asesoramiento financiero.
- Cómo mantienen la coherencia entre sus políticas de remuneración y la integración de los riesgos de sostenibilidad.

El reglamento distingue entre los requisitos de transparencia para los distintos productos financieros:

- Para los productos financieros que promueven características ambientales o sociales; y
- Para los productos financieros que tienen como objetivo lograr un efecto positivo en el medio ambiente y la sociedad.

Asimismo, **todos los productos financieros deben:**

- Especificar en documentos precontractuales la manera en que se integran los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión
- Identificar las posibles repercusiones en la rentabilidad de una inversión.

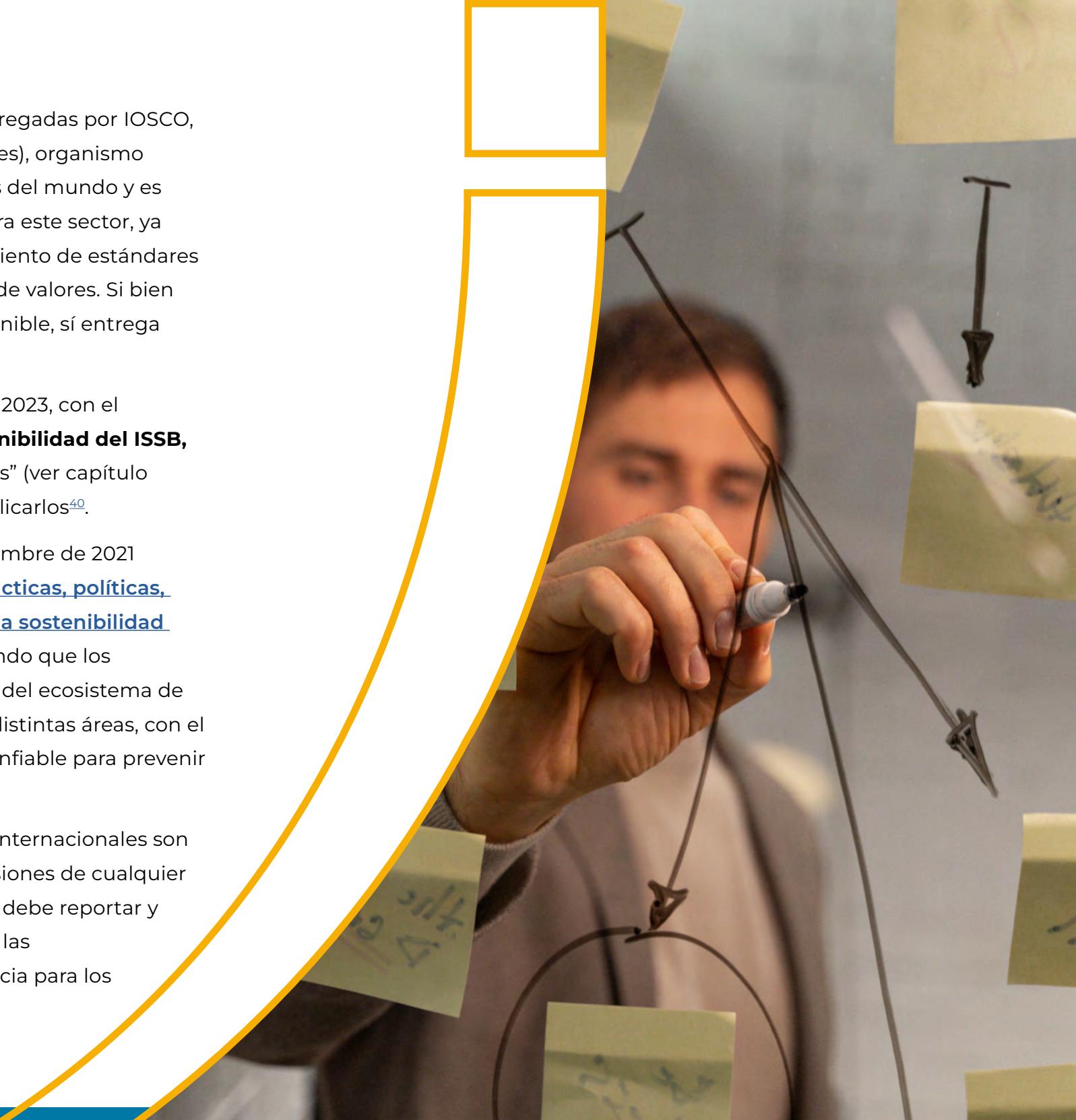
Fuente: [Divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros](#), Síntesis del documento. UE.

También hay otras directrices globales como las entregadas por IOSCO, (Organización Internacional de Comisiones de Valores), organismo internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y es reconocido como el emisor de estándares global para este sector, ya que desarrolla, implementa y promueve el cumplimiento de estándares internacionalmente reconocidos para la regulación de valores. Si bien no está directamente enfocada en la inversión sostenible, sí entrega lineamientos.

Un hito relevante en este sentido ocurrió en julio de 2023, con el anuncio de **que respaldan los estándares de sostenibilidad del ISSB**, “Sustainability related financial disclosures standards” (ver capítulo anterior), haciendo un llamado a sus miembros a aplicarlos⁴⁰.

Otro lineamiento importante de IOSCO fue en noviembre de 2021 con la publicación de **“Recomendaciones sobre prácticas, políticas, procedimientos y divulgaciones relacionados con la sostenibilidad en la industria de la gestión de activos”**, reconociendo que los administradores de fondos son actores clave dentro del ecosistema de finanzas sostenibles. Las recomendaciones cubren distintas áreas, con el foco de entregar información más clara, certera y confiable para prevenir el greenwashing⁴¹.

Estas regulaciones, estándares y recomendaciones internacionales son relevantes también en nuestro país ya que las inversiones de cualquier administradora que opere en dicha región, también debe reportar y regirse por estas normativas, incluidas, por ejemplo, las administradoras chilenas. Además, sirven de referencia para los reguladores locales.



Otras Iniciativas Globales

- **Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)**. Reúne a las principales asociaciones de inversión sostenible y responsable alrededor del mundo, entre las que se encuentran las de Europa, Australia, Canadá, Reino Unido, Holanda y Japón. Su objetivo es potenciar el impacto y la visibilidad de las organizaciones de inversión sostenible a nivel global.
- **The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)**. Está presente en 36 países con el objetivo de catalizar la inversión de impacto y el emprendimiento en beneficio de las personas y el planeta, vinculando a líderes de las finanzas, negocios y filantropía para la resolución de los desafíos sociales y ambientales.
- **International Organization of securities commissions (IOSCO)**. Organización internacional que agrupa a los reguladores del mercado de valores. Desarrolla, implementa y promueve el cumplimiento de estándares reconocidos internacionalmente para la regulación de valores. En conjunto, los miembros de la organización (incluida la Comisión para el Mercado Financiero de Chile) regulan más del 95% de los mercados de valores del mundo.



MATERIAL PRÁCTICO:

- “**Integrando los ODS en los informes corporativos: una guía práctica**”. Elaborada por Pacto Global y GRI, describe un proceso de tres pasos para integrar los ODS en los procesos corporativos y de elaboración de informes ya existentes.
- “**A user guide to navigate the EU Taxonomy for sustainable activities**”. Lanzada en junio de 2023, es un documento explicativo sobre la taxonomía para quienes no sean expertos en la materia.
- **EU Taxonomy Navigator**. Sitio web que ofrece herramientas para entender mejor la Taxonomía UE, de forma simple y práctica, facilitando su implementación y apoyando a las empresas con sus procesos de reporte.

2.4 Cifras de inversión sostenible en el mundo

De acuerdo a las cifras del [Global Sustainable Investment Review 2022](#), publicado en noviembre de 2023, la inversión sostenible a nivel global asciende a **US \$30,3 billones de dólares**.

Si bien este informe ha evidenciado un aumento de la inversión sostenible a lo largo de los años, en 2022 registra una caída en comparación a la medición de 2020, la que se explica por un cambio en la metodología de medición de Estados Unidos⁴².

Excluyendo a Estados Unidos, la tendencia indica un aumento del 20% en el porcentaje de inversiones sostenibles, pasando de 18,2 billones de dólares a 21,9 billones de dólares. Sin embargo, si los datos de EE.UU. se incluyeran en el análisis de tendencias, la cifra reportada cambiaría a una disminución global del 14%.

1. Panorama de los activos globales de inversión sostenible, 2016-2022 (USD Billions).

REGIÓN	2016	2018	2020	2022
Europa	12.040	14.075	12.017	14.054
Canadá	1.086	1.699	2.423	2.358
Australia y Nueva Zelanda				
Estados Unidos	516	734	906	1.220
Japón	474	2.180	2.874	4.289
Sub- Total				
(USD BILLIONS)	14.115	18.688	18.220	21.921
% de cambio		32%	-3%	20%
Estados Unidos	8.723	11.995	17.081	8.400
Total				
(USD BILLIONS)	22.838	30.683	35.301	30.321
% de cambio		34%	34%	n/a

Nota: 2022 no aplica por el cambio de metodología



Inversión
Sostenible
Global

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022.

Las inversiones sostenibles en Estados Unidos cayeron sustancialmente de 17,1 a 8,4 billones de dólares debido al cambio de metodología de medición.

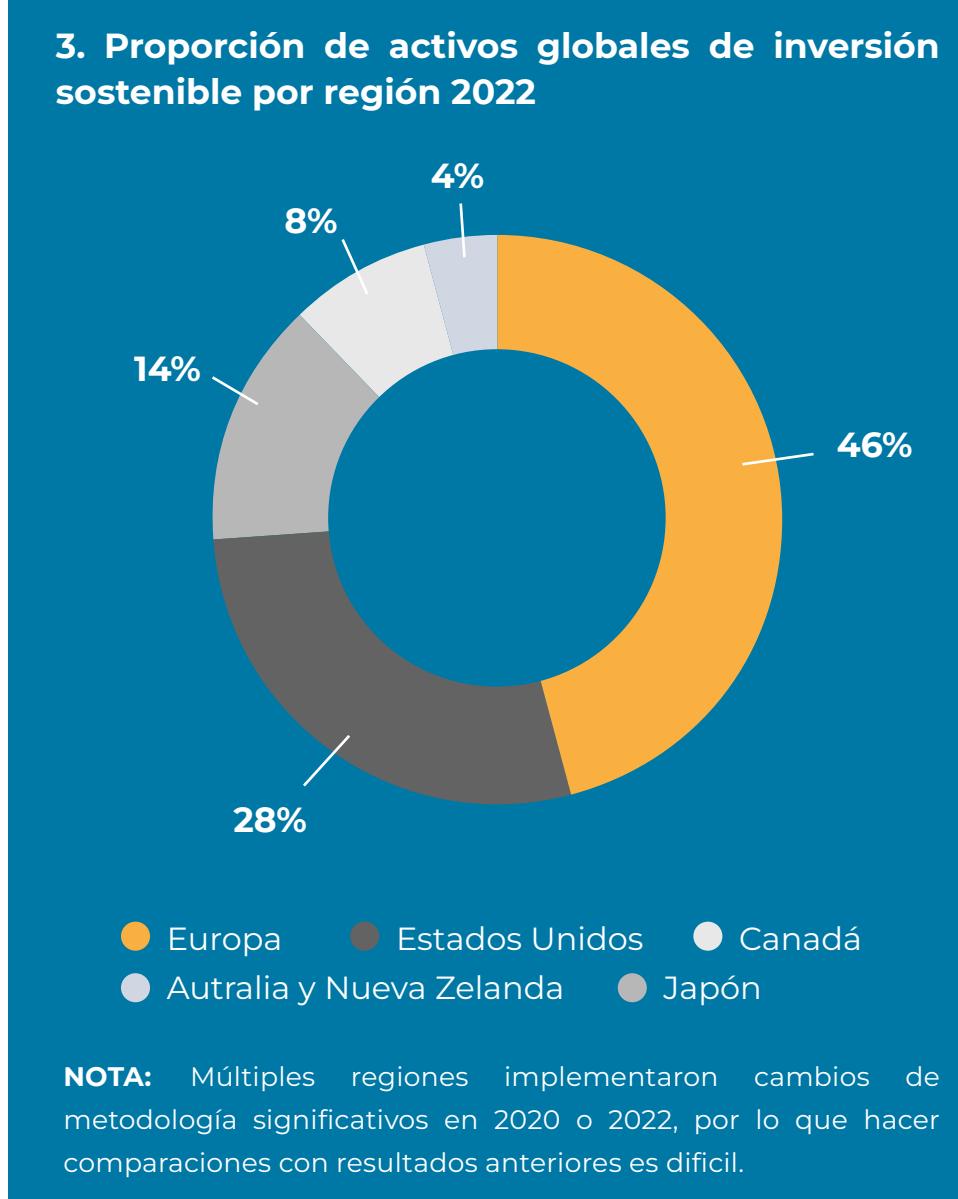
2. Panorama de los activos globales de inversión sostenible, 2016-2022 (USD Billions), incluyendo y excluyendo a Estados Unidos.

	2016	2018	2020	2022*	2022
AuM Total de las regiones	81.948	91.828	98.416	57.887	124.487
Total Inversión Sostenible sólo AuM	22.872	30.683	35.301	21.921	30.321
% Inversión Sostenible	27.9%	33.4%	35.9%	37.9%	24.4%
Aumento de % Inversión Sostenible	34%	15%	20%	n/a	
(Comparado con el periodo anterior)					

NOTA: 2022 excluye los datos de EE. UU. debido al cambio de metodología y para permitir la coherencia entre regiones. Cambio 2022 no aplicable por cambio de metodología.

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022.

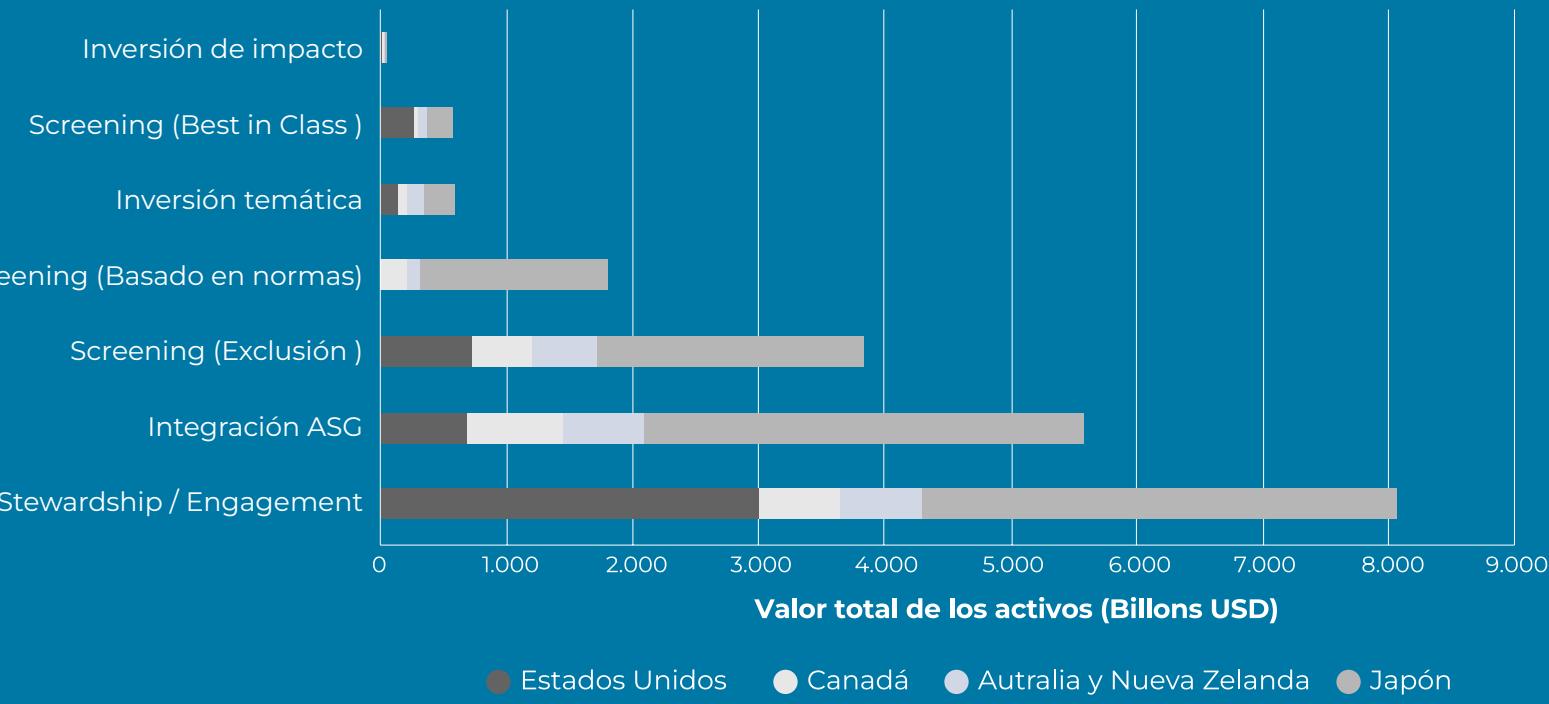




Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022.



4. Proporción de activos de inversión sostenible por enfoque y región 2022



Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022.

El enfoque de inversión sostenible más utilizado a nivel mundial es Stewardship / Engagement, con un total de 8,06 billones de dólares de AUM. El siguiente enfoque más informado es la Integración de Factores ASG, con 5,59 billones de dólares. En 2020, el enfoque más común fue la Integración de Factores ASG.

Interés de los inversionistas

Otra forma de ver este tipo de inversión es desde la mirada de los inversionistas, y para esto también podemos encontrar cifras globales. A continuación algunos estudios relevantes:

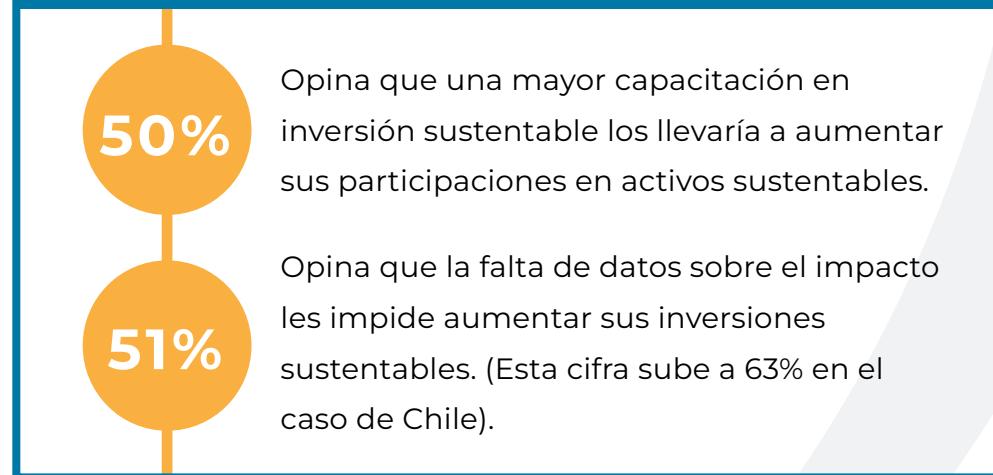
De acuerdo al estudio [**"2023 Global Climate Survey. Are investors moving from aspiration to implementation?"**](#), elaborado por Robeco:



El estudio **KPMG 2023 Banking CEO Outlook**, de KPMG International, destaca que los avances en ASG son una de las principales preocupaciones de los CEO de los bancos⁴³, quienes además reconocen que es relevante invertir en esta área, tanto por los requisitos regulatorios como por las oportunidades económicas. A continuación algunas cifras:

- **El 63% de los CEO** dice que ASG está integrado en su negocio como una forma de crear valor.
- Señalan que los criterios ASG tienen un impacto significativo en la construcción de **relaciones con los clientes (29%)**, **en la asignación de capital (20%)** y **en el rendimiento financiero (17%)**.
- **53% de los encuestados espera ver un retorno significativo de sus inversiones ASG** en los próximos tres a cinco años.
- Muchos CEO han establecido objetivos de descarbonización, pero el **28% señala la complejidad de reducir las emisiones en las cadenas de suministro y la falta de habilidades para implementar soluciones centradas en carbono cero**.

También el Estudio Global del Inversionista 2023, elaborado por Schroders, entrega algunos datos⁴⁴, donde lo más interesante es que identifica que la barrera de entrada más mencionada para la inversión sostenible, es la necesidad de datos que demuestren que su estrategia de inversión está teniendo un impacto:



CAPÍTULO 3:

CONTEXTO LOCAL



CAPÍTULO 3: CONTEXTO LOCAL

En esta edición de la Guía de Inversión Sostenible 2023-2024 se presenta una actualización de las iniciativas y avances que ha dado nuestro país desde distintas aristas para promover este tipo de inversión, considerando normativas, acuerdos y actividades que involucran tanto al sector público, como al privado y a la sociedad civil.

3.1 Iniciativas locales destacadas

Basándose en estándares y organizaciones internacionales que han establecido criterios globales de medición y divulgación de información, cada país ha desarrollado sus propias normativas e incentivos para promover este tipo de inversiones. A continuación, los principales avances en cuanto a normativas relacionadas a la inversión sostenible en Chile:

- **Norma de Carácter General N°461, de la Comisión para el Mercado**

Financiero (CMF). Comenzó a regir en marzo de 2023⁴⁵ (ver Figura 6), incorporando temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la Memoria Anual que deben realizar las entidades supervisadas⁴⁶. Tal como lo señala la CMF, el objetivo es que se reporten las políticas, prácticas y metas adoptadas en materia medioambiental, social y de gobernanza (ASG), para que tanto los inversionistas como el público en general “puedan evaluar y seleccionar aquellas alternativas de inversión en que estarían mejor resguardados sus intereses y distinguir aquellas compañías más preparadas para identificar, cuantificar y gestionar sus riesgos”⁴⁷.

Figura 6
Cronograma de reporte de la Memoria Anual Integrada conforme a la nueva normativa



Memoria Integrada 2022

Sociedades Anónimas Abiertas (SAA) que superen los 20 millones de UF en activos totales consolidados.

Memoria Integrada 2023

Sociedades Anónimas Abiertas (SAA) que superen 1 millón de UF en activos totales consolidados.

Memoria Integrada 2024

Sociedades Anónimas especiales como bancos y entidades de infraestructura financiera, compañías de seguros y administradoras generales de fondos, además de emisores de valores no contemplados en períodos anteriores.

Al mes de julio de 2023, 70 sociedades anónimas habían cumplido con el envío de sus memorias integradas, las que representan en número al 24% del total de emisores de valores corporativos y, en monto al 31 de diciembre 2022, a un 54% del total de activos (sin considerar a las entidades bancarias). Adicionalmente, 11 sociedades a las que no les eran aplicables los requerimientos para las memorias 2022, divulgaron conforme a ésta voluntariamente⁴⁸.

En base a esta información, Governart y la Universidad Adolfo Ibáñez publicaron el reporte **“Screening ESG NCG 461. Estudio Anual 2023”**, que contiene un análisis detallado en relación a la aplicación de la norma en las memorias anuales 2022, considerando a 27 empresas, de 8 sectores. Los principales resultados arrojaron que las empresas informan la gran mayoría de los requerimientos de la norma; sin embargo, sus prácticas ASG (todavía) no están al nivel de las buenas prácticas internacionales.

- **Norma de Carácter General N°276 de la Superintendencia de Pensiones.**

Rige desde el 2021 y “establece una serie de instrucciones a las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y a la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC), con el objetivo de que incorporen el riesgo climático y los denominados factores ASG tanto en sus políticas y procesos de inversión, como también en su actividad de evaluación y gestión de riesgos”⁴⁹.

- **El Banco Central** de nuestro país, desde el año 2021, es parte del [NGFS \(Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System\)](#), la red internacional de Bancos Centrales y entidades supervisoras financieras para promover las finanzas verdes, hacer recomendaciones y compartir buenas prácticas. En los últimos años han publicado diversos estudios y guías en relación a política monetaria y riesgos asociados a escenarios climáticos.
- **Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes.** Creada en 2019, es liderada por el Ministerio de Hacienda y apoyada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), con el objetivo de definir una agenda de diálogo y trabajo conjunto de largo plazo entre el gobierno, reguladores e instituciones del mercado financiero, para incorporar los riesgos y oportunidades del cambio climático en sus estrategias de negocio. Esta mesa ha sido la catalizadora de los avances en la Taxonomía Verde y el Acuerdo Verde Voluntario⁵⁰.
- **Acuerdo Verde Voluntario** a través del cual se definieron conjuntamente las bases mínimas de un marco de gestión en materia de riesgos y oportunidades climáticas a través de acciones voluntarias por parte del sector financiero y las autoridades financieras. De acuerdo a su segundo informe, publicado en septiembre de 2022, que detalla los avances en su implementación, se han completado un 30% de los compromisos. En marzo de 2024 se cumplen cuatro años desde su lanzamiento, fecha en la que se espera una actualización. Durante este 2024 se espera una actualización.

- **Taxonomía.** Iniciativa que nace desde la Mesa Público Privada de Finanzas Verdes, que trazó una hoja de ruta para llegar a una taxonomía⁵¹, para lo cual se formó un comité especialmente dedicado a elaborar una primera propuesta⁵². En agosto de 2023, el Ministerio de Hacienda lanzó la “[**Estructura de taxonomía de actividades económicas medioambientalmente sostenibles para Chile**](#)”, con el objetivo de ser un “marco para la construcción de una taxonomía o clasificación estándar, ampliamente validada, para identificar actividades medioambientalmente sostenibles y fomentar la inversión en ellas”⁵³. El documento establece un marco basado en elementos estructurales que permitan elaborar la taxonomía, considerando el contexto local y la interoperabilidad con otras jurisdicciones.



TAXONOMÍA DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS MEDIOAMBIENTALMENTE SOSTENIBLES

El documento “Estructura de taxonomía de actividades económicas medioambientalmente sostenibles para Chile” considera 5 elementos estructurales:

► 1. Objetivos medioambientales. (Sin priorización entre ellos)

- Mitigación del cambio climático
- Adaptación al cambio climático
- Uso sostenible de recursos hídricos y marinos
- Transición hacia una economía circular
- Prevención y control de la contaminación
- Conservación y restauración de ecosistemas y biodiversidad

► 2. Conjunto de actividades y sectores elegibles junto a su clasificación.

2.1 Sectores económicos elegibles:

1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca
2. Minas y canteras
3. Industrias manufactureras
4. Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
5. Suministro de agua, evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación
6. Construcción
7. Transporte y almacenamiento
8. Información y comunicaciones
9. Actividades inmobiliarias

2.2 Actividades económicas elegibles:

Se definirán a partir del resultado del análisis comparado con otras taxonomías u otros sistemas de clasificación nacionales o extranjeros, considerando su actual o potencial contribución al cumplimiento de los OM y relevancia dentro de la actividad económica nacional.

► 3. Reglas mínimas

Se establece que para que una Actividad Económica Elegible sea considerada medioambientalmente sostenible debe cumplir con las siguientes reglas mínimas (definidas por Criterios Técnicos de Selección):

- (i) No hacer daño significativo a ninguno de los Objetivos medioambientales,
- (ii) Contribuir sustancialmente a uno o varios de los objetivos medioambientales
- (iii) Cumplir con salvaguardas mínimas.

► 4. Gobernanza

La Taxonomía de Chile se desarrollará bajo una gobernanza que contará con tres niveles:

- (i) Directivo: alojado en el Ministerio de Hacienda será integrado por representantes de esta cartera.
- ii. Coordinador: conformado por consultores

seleccionados por el Nivel Directivo, los cuales tendrán acceso a una remuneración por sus servicios.
iii. Técnico: Contará con Grupos Temporales de Experticia Técnica o Chairpersons; Grupo Permanente de Experticia Técnica; Grupos de Revisión

► 5. Marco de implementación

Podría desarrollarse como una herramienta de uso voluntario, donde su utilización no requiere estar definida en algún instrumento normativo, u obligatorio, donde mediante una herramienta

legislativa se incorporan obligaciones específicas de uso, teniendo que ser implementada y aplicada de manera estricta por diferentes actores.

► PRÓXIMOS PASOS DE LA TAXONOMÍA

- Implementación de una gobernanza sólida.
- Capacitación a los diversos actores que participan en ella.
- Desarrollo y continuo perfeccionamiento del Marco de Implementación.
- Conformación de una estructura permanente que permita la actualización y generación de nueva información.



MATERIAL PRÁCTICO:

- **Guía de Implementación y Supervisión de la Sección 8.2 de la Norma de Carácter General N° 461.** Relativa a los estándares de SASB y las mejores prácticas esperadas por la CMF para el cumplimiento de la norma.

Otras iniciativas con presencia en Chile



Sistema B en Chile

Organización de América Latina, que junto a sus partners globales de B Lab, tienen presencia en todo el mundo y promueven una economía de triple impacto, especialmente a través de las empresas B (B Corps).

Utilizan la [Evaluación de Impacto B](#), que cuenta con estándares para medir y gestionar el impacto positivo de empresas de cualquier tamaño, considerando a sus trabajadores, la comunidad, los consumidores y el medio ambiente. Permite obtener la certificación de Empresa B y ser parte de su comunidad global.



Alas20 en Chile

Es una iniciativa hispanoamericana que evalúa, califica y reconoce integralmente la excelencia en la divulgación pública de información sobre prácticas de desarrollo sustentable, gobierno corporativo, e inversiones responsables de empresas e inversionistas en Brasil, Chile, Colombia, España, México y Perú. Considera categorías de empresas e inversionistas (en 2023 no se incluyó esta categoría, debido a una revisión metodológica y se espera retomar en la medición 2024). Es organizada por Governart.



GSG en Chile

Es el capítulo chileno del Global Steering Group for Impact Investment (GSG), una agrupación que está presente en 36 países, y que nace para potenciar el escalamiento de las inversiones de impacto, las cuales buscan solucionar desafíos sociales y medioambientales, trayendo un retorno financiero.



Cataliza

Principal encuentro de Inversión de Impacto, que nace con el objetivo de promover este tipo de inversiones en Chile. Se ha desarrollado desde el año 2018, y ya va en su edición 2023.



The Impact en Chile

Organización internacional sin fines de lucro fundada en 2016 por un grupo de familias empresarias comprometidas con alinear sus activos con el propósito de mejorar la probabilidad y el ritmo de solución de problemas sociales y ambientales aumentando el flujo de capital hacia inversiones que generen un impacto medible.

Actualmente la conforman 70 familias en más de 20 países. Su llegada a Chile fue impulsada por cinco family offices el año 2018.

3.2 Cifras de Inversión Sostenible en Chile

En esta segunda edición de la Guía de Inversión Sostenible, repetimos el ejercicio de levantamiento de datos para conocer el escenario actual y poder comparar el estado de la inversión sostenible en la industria de fondos de inversión.

Durante el mes de noviembre de 2022 se envió una encuesta a todas las administradoras de fondos públicos de nuestro país⁵⁴. Agradecemos a las 19 AGF que participaron⁵⁵, **que en su conjunto representan un 69% de la industria de fondos públicos**, en términos de activos administrados.

Tal como lo señala esta guía, se considera inversión sostenible a aquella que cumple con las características vistas en el capítulo 1: intencionalidad, enfoque, medición y reporte y compromiso.

Tras este trabajo pudimos constatar que, entre quienes contestaron la encuesta:

Un total de
US \$9.439
millones

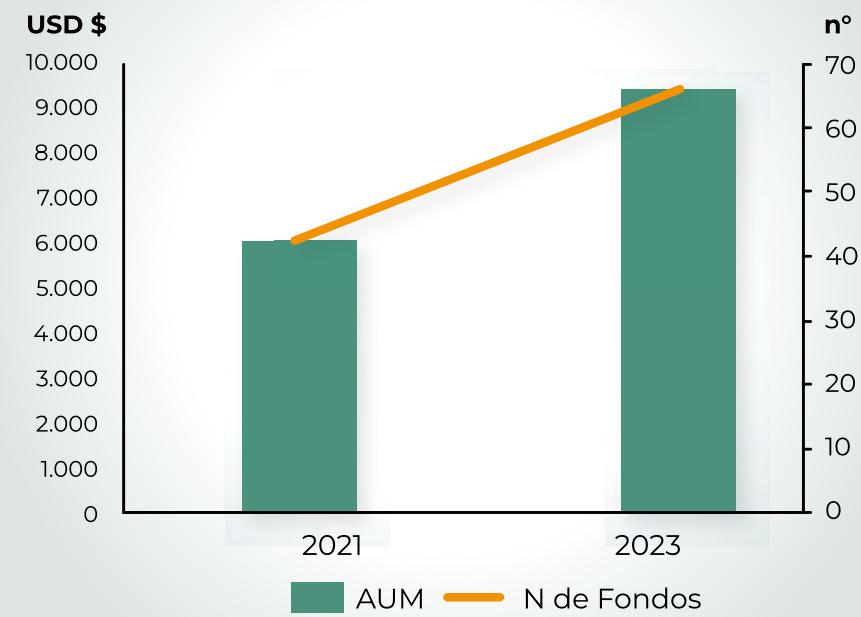


Equivalentes a un
25,5% del AUM
total de la industria

son inversiones sostenibles, ya que cumplen con los 4 criterios definidos para este tipo de inversión. Estos activos están distribuidos en 66 fondos de inversión.

Esto implica que en los últimos dos años el aumento de la inversión sostenible en la industria de fondos de inversión públicos creció en **US \$3.360 millones, pasando de representar un 17% a un 25,5% de ella.**

Inversión sostenible en la industria de fondos públicos en Chile



La encuesta también arrojó otro dato interesante: si bien hay administradoras que no estaban cumpliendo con todas las características de la inversión sostenible, varias de ellas manifestaron su intención de avanzar en este camino, y declararon estar cumpliendo con algunos de los requisitos necesarios para ser calificados como inversiones sostenibles.

A continuación, los invitamos a conocer los resultados de esta encuesta, donde podrán revisar los porcentajes de cumplimiento de cada una de las características necesarias para considerar que sus inversiones son sostenibles. También podrán conocer el nivel de uso de cada una de las estrategias o enfoques que dan las administradoras a sus fondos, cuáles son los estándares que utilizan y los compromisos a los cuales adhieren.

Además de estos datos cuantitativos, se encontrarán con opiniones y comentarios de algunos de los actores de la industria sobre la inversión sostenible.



Resultados Encuesta

A continuación, se presentan los resultados específicos de la encuesta para cada una de las cuatro características de inversión sostenible definidas anteriormente. Se consideran solo las respuestas de las 19 administradoras de **fondos públicos** que respondieron esta encuesta.



► INTENCIONALIDAD

¿La administradora cuenta con una política de inversión sostenible?

De las 19 AGF que participaron de la encuesta, 13 cuentan con una política de inversión sostenible en su organización, y también con una persona designada a cargo de los temas de sostenibilidad.

13 de 19

¿La administradora cuenta con fondos que consideran factores ASG formalmente en la decisión de inversión?

¿Cuántos fondos los consideran?

De las 19 AGF que participaron de la encuesta, 14 consideran formalmente los factores ASG al momento de tomar la decisión de inversión, lo que representa a 100 fondos.

14 de 19

En base a la información recibida, es posible concluir que un **39,6% del AUM total de la industria cumple con la característica de intencionalidad**, es decir, cuenta con una política de inversión sostenible y además considera los factores ASG al momento de invertir.

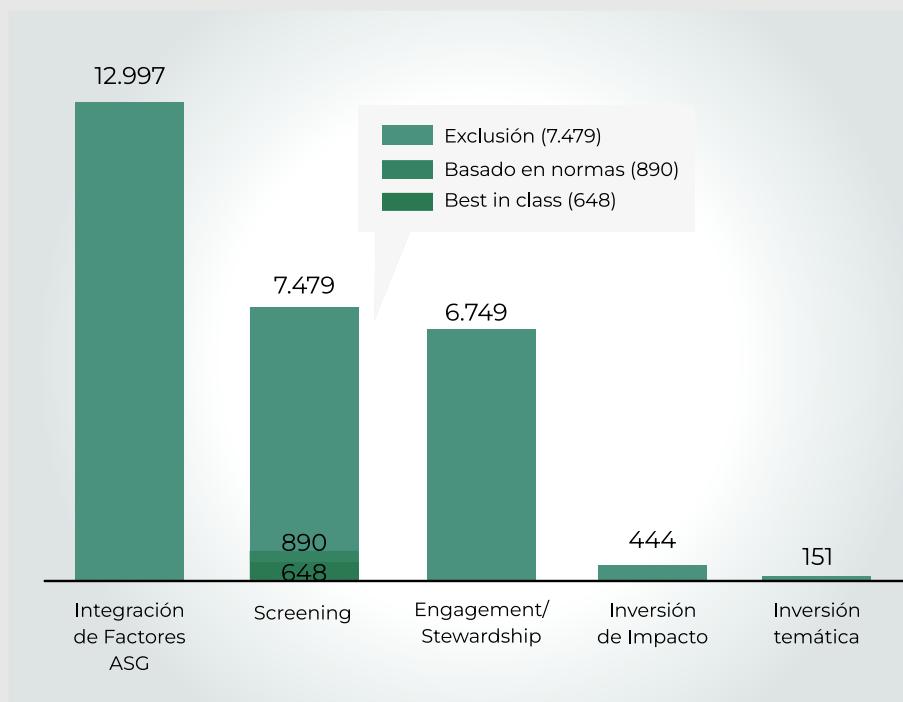
AUM que cumple con criterio de Intencionalidad





► ENFOQUE

¿Qué enfoques de inversión sostenible siguen los fondos que consideran los factores ASG y a cuánto AUM corresponden (US \$ millones)? (se puede seleccionar más de uno).



*La inversión de Impacto considera también los cuatro fondos de inversión privados encuestados.

Los enfoques de inversión sostenible más utilizados por las administradoras de fondos públicos corresponden principalmente a:

- Integración de Factores ASG (51% del AUM total de la industria)**
- Screening (Exclusión 29%)**
- Engagement / Stewardship (26%)**

Además, en base a las respuestas, se observa que, en promedio, las administradoras aplican cuatro enfoques de inversión sostenible al tomar la decisión de inversión, pero lo más común es que apliquen dos de ellos.

En el Capítulo 4 se pueden ver las cifras de Inversión de Impacto en Chile, que consideran tanto fondos públicos como privados y también de otras organizaciones no pertenecientes a ACAFI.

12 de las 19 AGF que contestaron la encuesta consideran algún enfoque de inversión sostenible, las que también cumplen con la característica de intencionalidad.

AGF que cuentan con algún enfoque de inversión sostenible





MEDICIÓN Y REPORTE

¿Cuántos fondos de la administradora solicitan información ASG y cuántos efectivamente la reciben?

13 de las 19 AGF que contestaron la encuesta solicitan información ASG. Esto corresponde a 188 fondos, de los cuales 182 (97%) efectivamente reciben la información.

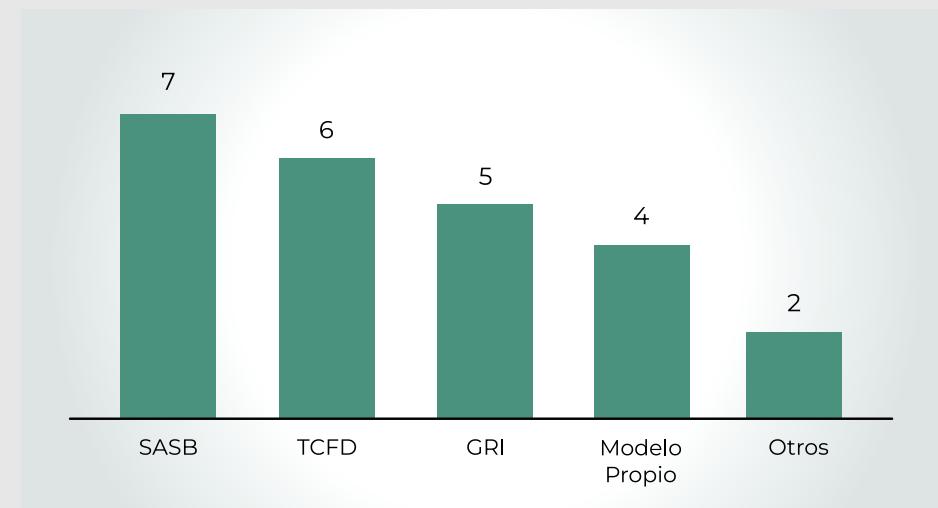
Esta cifra es mayor a la medición anterior, donde el 91% de los fondos recibía la información solicitada.

13 de 19

¿Qué estándar o criterio utilizan las administradoras como base o referencia para solicitar información ASG? (pueden seleccionar más de uno).

Los estándares más utilizados por las administradoras son SASB (50% de las administradoras), luego TCFD (42%) y GRI. Además, cuatro administradoras declaran aplicar modelos propios, analizando la materialidad de las inversiones.

Las administradoras utilizan más de un estándar, ya que su aplicación no es excluyente para cada uno de los fondos, y se utilizan según las necesidades específicas de los activos.





MEDICIÓN Y REPORTE

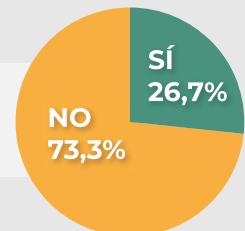
¿La administradora entrega un reporte ASG relativo a las inversiones del fondo a sus inversionistas? ¿A qué monto corresponde?

42 fondos generan un reporte de inversión sostenible para sus inversionistas, que representan un 26,7% del AUM total de la industria, equivalentes a US \$9.876 millones de dólares.

En relación al reporte agregado de inversiones sostenibles a nivel de administradora, solo 5 de ellas lo generan, cifra inferior a las 8 registradas en la medición anterior.

En resumen, un 26,7% del AUM total de la industria cumple con la característica de medición y reporte, cumpliendo además con las dos características anteriores (intencionalidad y enfoque).

AUM que cumple con criterio de medición y reporte





► **Otras cifras relevantes:**

De acuerdo al informe Transparencia ESG en Chile: Estudio sobre Reportes de Sostenibilidad y Reportes Integrados, elaborado por KPMG en septiembre de 2023, de las 100 empresas de mayores ingresos de Chile:

91%

reporta su desempeño en sostenibilidad, un 18% más que en 2022.

88%

eligen el formato de Reporte Integrado para transparentar el desempeño en sostenibilidad corporativa, un 30% más respecto a 2022.

80%

realizan análisis de materialidad.

SASB, GRI y TCFD son los estándares más usados.

74%

de las empresas que identifican riesgos vinculados a la pérdida de biodiversidad **los incluyen en su matriz de riesgo.**

65%

indica contar con **metas para la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero**, pero pocas están alineadas a metas nacionales e internacionales (Acuerdo de París, NDC, Science Based Targets Initiative, otras).



► COMPROMISO

¿La administradora pertenece o adhiere a alguna iniciativa, principio o criterio que la comprometan con metas ASG concretas o específicas? ¿cuál?

11 de las 19 AGF declaran adherir a alguna iniciativa, de las cuales 9 corresponden a los Principios de Inversión Responsable (PRI). También se menciona como criterio la EU Sustainable Finance Disclosure Regulation.



AGF que asumen algún compromiso



En resumen, US \$9.439 millones en activos cumplen con las cuatro características de la inversión sostenible: intencionalidad, enfoque, medición y reporte, y compromiso.

Esto equivale a que un 25,5% del AUM total de la industria es considerado como inversión sostenible en base a estos criterios.

► OTRAS PREGUNTAS DE LA ENCUESTA

¿Qué información se está incluyendo en la descripción de los productos sostenibles que ofrece la administradora?

Según la información entregada por las AGF, no existe un estándar común entre las administradoras, pero la tendencia indica que además de contar con una Política de Inversión Sostenible, se deben incluir ciertos indicadores (en base a los ODS, por ejemplo) y especificar la estrategia y enfoque de cada fondo.

¿Qué herramientas se han implementado dentro de la administradora para la supervisión y cumplimiento de los objetivos y requerimientos de la regulación chilena?

De acuerdo a las respuestas, las áreas legales y de compliance de las administradoras tienen un rol importante en el cumplimiento de las normativas. Además, varias AGF declaran trabajar en base a una matriz de riesgos orientados a la sostenibilidad.

También algunas AGF cuentan con un Comité de Sostenibilidad interno, que lidera y guía las acciones en esta materia.

¿Se utiliza alguna taxonomía formal dentro de la Administradora?

Solo una administradora cuenta con una taxonomía interna, lo que muestra un gran desafío considerando el estándar que está poniendo la UE en esta materia y también el trabajo que está liderando el Ministerio de Hacienda en nuestro país para que las gestoras puedan contar con una taxonomía común aplicable.

¿Se capacita a los miembros de la organización en inversiones sostenibles y en cómo integrar los factores ASG en la toma de decisiones de inversión? ¿A qué nivel?

Una buena noticia es que la mayoría de las administradoras declara realizar capacitaciones en relación a temáticas sostenibles y ASG, las que se lleva a cabo tanto a niveles medios como gerenciales. Solo una administradora declara que no capacita a sus equipos.

COMENTARIOS DESTACADOS

Otros aspectos relevantes destacados por las administradoras sobre la inversión sostenible en Chile:



"Destacamos la **Norma de Carácter General de la Comisión para el Mercado Financiero** en su espíritu de mitigar greenwashing y de estandarizar la información ASG divulgada por las compañías. Adicionalmente, nos parece destacable el potencial de energía renovable que posee Chile para el desarrollo de una matriz energética baja en emisiones y que ofrece atractivas oportunidades de inversión sostenible a inversionistas que buscan acercarse a inversiones de impacto o temáticas".

Moneda Asset Management



"Hemos visto avances en los últimos años y definitivamente vemos mayor interés de diversas entidades financieras y gremios por acelerar su desarrollo. Organizaciones como PRI han sido claves en aunar esfuerzos, pero sin duda la regulación también ha sido clave, como la norma de la SPS que incorporó riesgos climáticos, además de factores ASG en las políticas y gestión; o la NCG 461 que ha llevado a cambios en la forma de reporte de los emisores o en cómo incorporan dentro de su estrategia los temas ASG. Y todavía no vemos toda su efectividad porque aún queda ver la entrada en vigencia de los bancos, compañías de seguros y administradoras generales de fondos desde diciembre de 2024.

En el ámbito internacional, las acciones de reguladores, inversionistas institucionales y proveedores de servicios en la estandarización de reportes y las acciones en favor de armonizar una taxonomía, los estándares de divulgación sobre productos y prácticas de inversión sostenible, también tienen un impacto positivo para la agenda local."

Bice Inversiones

3.3 Casos chilenos de inversión sostenible

Tomando en cuenta los cuatro criterios definidos en esta guía para considerar una inversión como sostenible, se solicitó a las administradoras que enviaran información para destacar casos reales de este tipo de inversión en nuestro país.

A continuación se presentan tres casos de inversión sostenible en Chile:



Administradora	Ameris.
Nombre del fondo	Ameris Electromovilidad Fondo de Inversión.
Enfoque de inversión sostenible que aplica	Integración de factores ASG.
Objetivo de inversión	Invertir en instrumentos de deuda y acciones emitidas por sociedades por acciones nacionales, que a su vez tengan por objeto la compra y venta, adquisición, comercialización, explotación, administración, importación e inversión en toda clase de vehículos motorizados eléctricos, especialmente automóviles y buses, así como de toda clase de bienes muebles relacionados al uso y funcionamiento de dichos vehículos. Los autos eléctricos serán utilizados a través de la plataforma de Tucar, un fleet manager de UBER. Con ello, el Fondo buscará contribuir a los ODS 8, 9, 11 Y 13.
Características:	<ul style="list-style-type: none"> • Fondo público, no rescatable, a un plazo de 7 años. • Al menos un 80% de los financiamientos otorgados por el Fondo deben incorporar metas formales ASG alineadas con los ODS antes mencionados, a cumplir durante el periodo de financiamiento. • En el proceso de inversión se incluirá la revisión de aspectos ASG, según lo que establece la Política de Sostenibilidad de la Administradora y sus guías asociadas.
El Fondo considera los siguientes indicadores para sus reportes:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Número de personas que arriendan los autos eléctricos para operar como conductores de aplicaciones. Identificando porcentaje de hombres y mujeres. 2. Porcentaje del financiamiento otorgado que contribuye y muestra metas cuantificables en relación a los ODS. 3. Número de autos eléctricos nuevos financiados. 4. Reducción de emisiones de CO2 producto de km limpios manejados.



Administradora	Banchile Inversiones.
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Energías Renovables I.
Enfoque de inversión sostenible que aplica	Inversión temática.
Objetivo de inversión	Invertir en el desarrollo, construcción y/o explotación de proyectos o plantas de generación de energía solar fotovoltaica.
Características:	<ul style="list-style-type: none">Comenzó operaciones en marzo de 2021, como un fondo dedicado exclusivamente para el desarrollo, operación, y posteriormente venta de un portfolio de parques fotovoltaicos del tipo PMGD.A la fecha se han adquirido seis parques, dentro de los cuales algunos ya se encuentran en operación y otros están en etapa de construcción.Cada parque se encuentra alojado en un vehículo de inversión, el cual es adquirido en la medida que los proyectos están listos para iniciar la construcción.



Administradora	Toesca.
Nombre del fondo	Toesca Agri ESG (cambiará a Toesca Permanent Crops Ia en la próxima AOA).
Enfoque de inversión sostenible que aplica	Screening (Best in class).
Objetivo de inversión	Adquisición de predios para la producción de frutas.
Características:	<p>El Fondo es propietario de la Agrícola Viento Sur, que mediante la explotación del predio "Fundo Los Monos", produce frutas resultado de sus huertos de cerezos, nectarines, duraznos y ciruelos.</p> <p>El operador del activo tiene el mandato de cumplir con pilares ASG dentro de la gestión:</p> <ul style="list-style-type: none"> Medioambientales: Resguardo en uso de los recursos hídricos, mantenición y cuidado de suelos, uso correcto de productos fitosanitarios, entre otros. Sociales: Mismo pago para hombres y mujeres en los mismos cargos, 30% de la dotación como mínimo debe ser femenina, capacitaciones permanentes de los equipos, pronto pago a PYMES locales. <p>La medición se hace a través del monitoreo mensual de la gestión del activo (libros de remuneraciones, estados de pagos), visitas mensuales a terreno, informes mensuales de empresas externas, etc. Todo se consolida en un informe anual que se publica en la página web de Toesca.</p>



Administradora	Asset AGF.
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales.
Enfoque de inversión sostenible que aplica	Stewardship.
Objetivo de inversión	Renta de inmuebles habitacionales en Chile.
Características:	<ul style="list-style-type: none"> • Es el primer fondo local dedicado a invertir sólo en multifamily, creado el año 2013. • Su visión estratégica es “operar nuestros edificios con altos estándares de calidad, eficiencia y permanente innovación tecnológica, con una beneficiosa relación con la comunidad interna y externa, entregando un servicio de excelencia, todo de manera sustentable con el medio ambiente y el entorno, manteniendo el valor de los inmuebles en el tiempo”. • Actualmente cuenta con 25 proyectos en 10 comunas de Santiago. 17 edificios se encuentran en operación, con más de 4.900 departamentos y 200.000 m² de superficie, y tiene otros 8 edificios promesados en distintas etapas de desarrollo con más de 2.400 departamentos y 102.000 m² de superficie. • Consideran factores ASG a través de acciones concretas como la generación de energía limpia con paneles solares en 8 de sus edificios, algunos de ellos con sello de eficiencia energética otorgado por la Agencia de Sostenibilidad Energética del Ministerio de Economía. Acciones como mejora de fachadas, iluminación, en relación a la comunidad local aledaña a los edificios.

Fuente: Informe de sostenibilidad fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales.

CAPÍTULO 4: INVERSIÓN DE IMPACTO



CAPÍTULO 4: INVERSIÓN DE IMPACTO

La inversión de impacto es uno de los enfoques de la inversión sostenible (ver Capítulo 1), donde se consideran los factores ASG, pero con un nivel de exigencia mayor al resto de los enfoques, pues además contempla el impacto y medición de los resultados de los proyectos financiados, buscando invertir exclusivamente en empresas cuyos productos o servicios dan solución a un desafío social o ambiental. (Ver Figura 7 espectro del capital).

Tal como se aborda detalladamente en la [Guía para la Inversión de Impacto en Chile⁵⁶](#), este tipo de inversión va un paso más allá de la incorporación de criterios ASG, ya que para ser considerada como tal, se deben cumplir 4 criterios claros y definidos:

1. Impacto social / ambiental del producto o servicio
2. Retornos financieros
3. Intencionalidad
4. Medición del impacto.

Por otra parte, la inversión de impacto tiene sus propios enfoques de inversión:

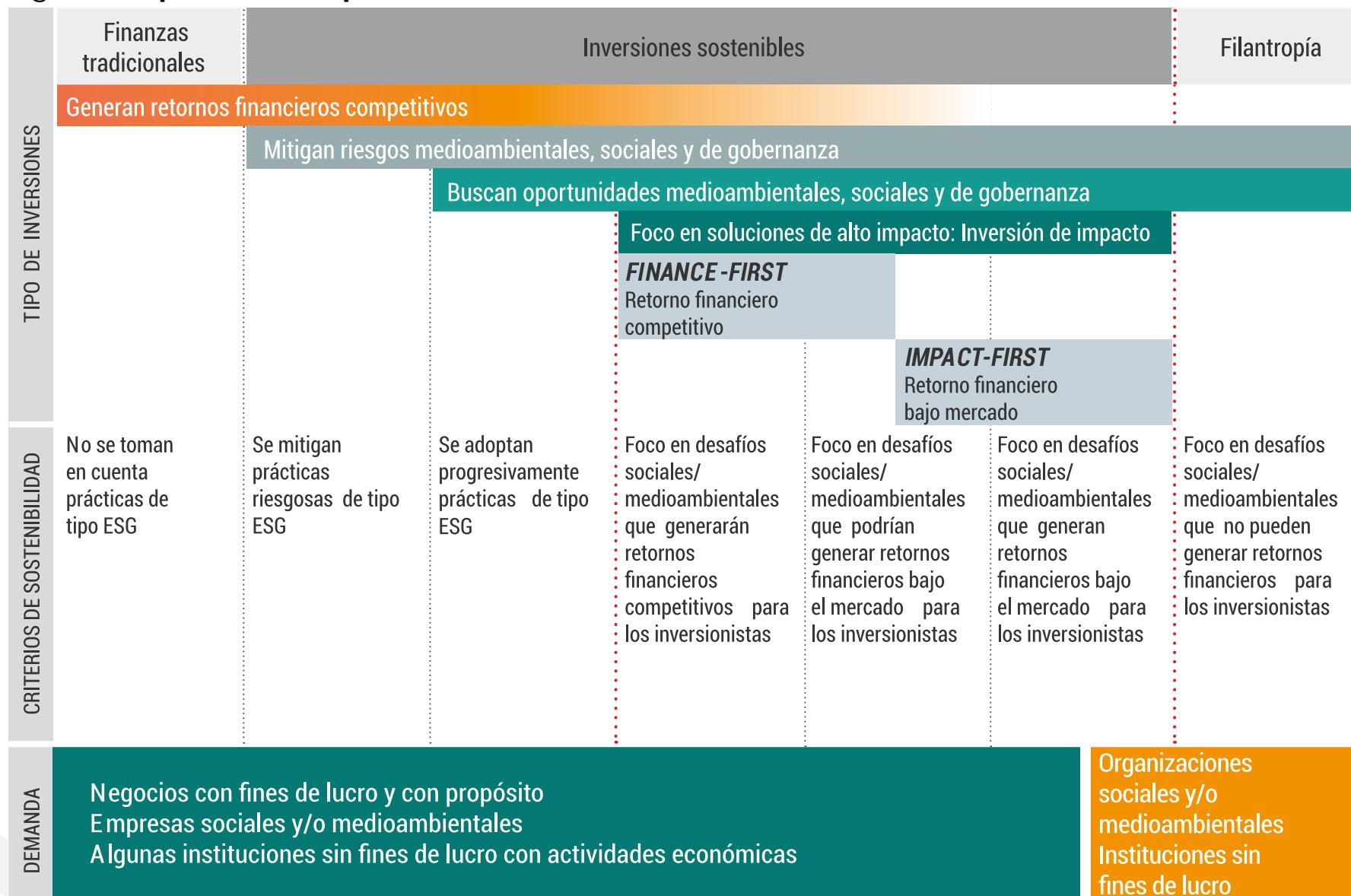
- **Finance-first**: inversionistas que buscan maximizar los retornos financieros según un piso de resultados de impacto social y/o medioambiental.
- **Impact-first**, inversionistas que buscan maximizar los resultados socio ambientales según un piso de rentabilidad financiera.



Como ya vimos, los enfoques de inversión sostenible tienen diferentes niveles de intencionalidad en la incorporación de los factores ASG, donde la inversión de impacto se puede considerar como el más exigente y específico respecto a la obtención del impacto.

A continuación, se puede ver dónde está ubicada la inversión de impacto, según el grado de incorporación de los factores ASG en la decisión de inversión.

Figura 7: Espectro del Capital



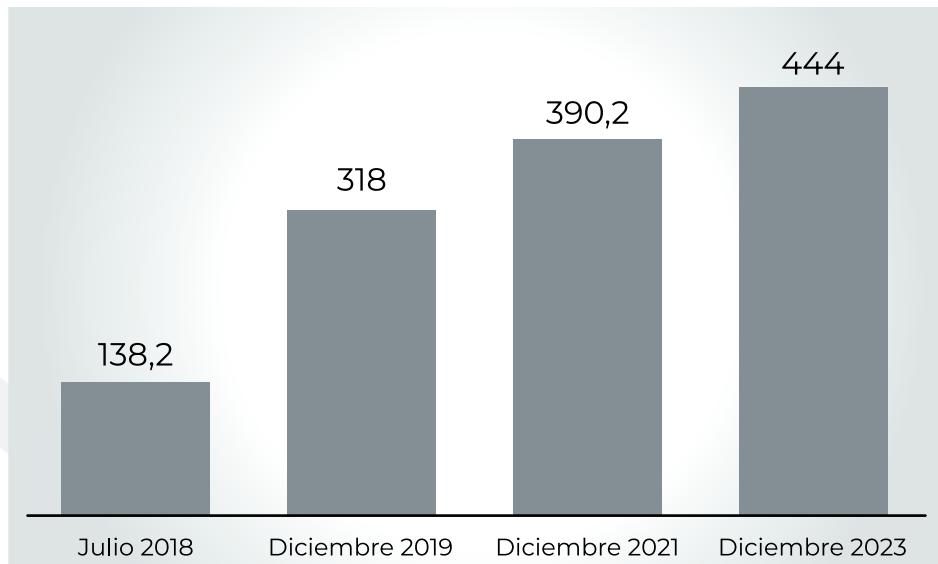
Fuente: OCDE 2015, sacado de SIITF WGAA (2014), adaptado por la autora.

4.1 Cifras de Inversión de Impacto en Chile

Si bien la inversión de impacto es un enfoque poco común dentro de los fondos de inversión públicos, existe un pequeño grupo de fondos públicos y privados que cuenta con ella.

Al cierre del año 2023, la Inversión de Impacto en Chile llegó a los US \$444 millones distribuidos en 16 fondos de inversión, US \$53 millones más que en la última medición. Además, actualmente hay varias administradoras que están levantando capital para este tipo de fondos, por lo que esta cifra podría elevarse.

Figura 8
Inversión de Impacto en Chile
(en millones de dólares)



"Cada día los inversionistas tienen más en cuenta los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus análisis y decisiones de inversión y cómo cada empresa informa y reporta sobre estos asuntos; cada día se toman decisiones de inversión más responsables.

Esto está siendo acompañado por la promulgación de normativas y regulaciones que aumentan las exigencias.

Las empresas son más conscientes y responsables de la importancia de gestionar los riesgos y oportunidades de los impactos que generan sus actividades."

Sembrador Capital

CAPÍTULO 5:

DESAFIOS Y OPORTUNIDADES



CAPÍTULO 5: DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES

Las cifras de sostenibilidad en nuestra industria han mejorado en relación a la medición anterior y también ha aumentado el compromiso de la industria y los reguladores con avanzar en esta materia con urgencia y más rigurosidad.

En este buen escenario, surgen nuevos desafíos y oportunidades que nos guiarán en la hoja de ruta para acciones concretas.



El principal desafío sigue siendo cómo **escalar la inversión sostenible**.

La buena noticia es que, por una parte, las exigencias del mercado van en la línea de considerar cada vez más los factores ASG en las decisiones de inversión, y por otra parte las regulaciones tanto a nivel global como en nuestro país, están también avanzando con pasos concretos que guían hacia este tipo de inversión, especialmente en la definición de estándares o clasificaciones para los distintos fondos que se declaran sostenibles. Este impulso hay que sostenerlo y acelerarlo.

Otro de los desafíos está en la implementación de la **medición y reporte**. De acuerdo con los datos de la encuesta, de los cuatro criterios que se deben cumplir para que una inversión sea considerada como sostenible, la medición y reporte es el que menos se cumple. Esto podría explicarse por falta de acceso o conocimiento de las herramientas adecuadas, o incluso todo lo contrario, por el exceso de información

disponible, que puede llevar a confusión sobre cuáles son las más adecuadas para medir y reportar.

Lo anterior es un problema a nivel global y por eso existen esfuerzos para simplificar los estándares y los formatos de reporte. Esta guía también busca abordar este desafío.

Contar con información **clara, confiable y transparente**. La disponibilidad de información y su confiabilidad es clave para que tanto los inversionistas como los distintos públicos conozcan los impactos financieros y no financieros de sus decisiones de inversión.

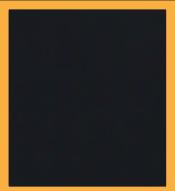
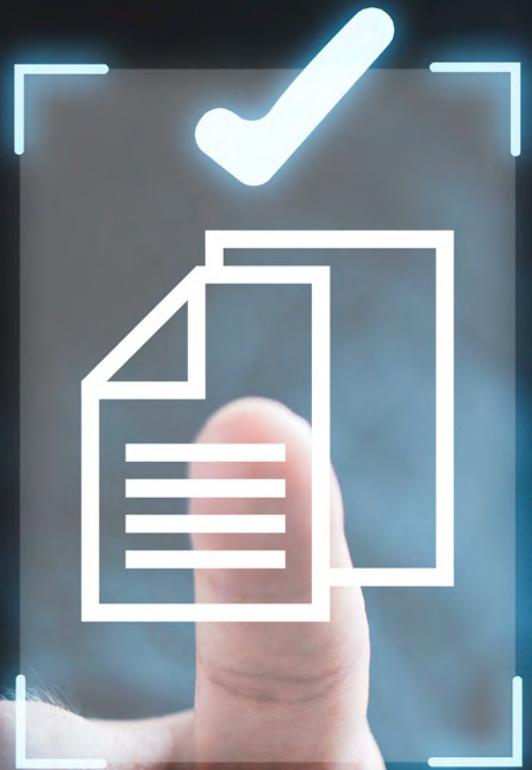
Aquí cobra relevancia el respaldo de las reglas, metodologías y criterios en políticas y reportes que definan un estándar uniforme para las decisiones de la administradora o del fondo, y que sean públicas y medibles para asegurar su seguimiento.

Un desafío relacionado tiene que ver con evitar el **greenwashing**. Como ya vimos en el capítulo dedicado a este tema, es importante hacer una comunicación responsable, que difunda iniciativas y características que tengan respaldo en acciones o políticas concretas, y no solo en deseos o buenas intenciones.

La industria de fondos de inversión sigue teniendo la gran oportunidad de ser uno de los principales actores en relación a las finanzas sostenibles, con iniciativas concretas, y subiéndose rápidamente e incluso adelantándose a los desafíos regulatorios que vienen en esta materia.

CAPÍTULO 6:

ANEXOS



ANEXO 1: Organizaciones signatarias en Chile del PRI a febrero 2024

1. AFP Capital
2. AFP Cuprum
3. AFP Plan Vital
4. AFP Provida S.A.
5. Ameris S.A.
6. Asset Administradora General de Fondos S.A.
7. Banchile Administradora General de Fondos.
8. BICE Inversiones
9. BICE Vida
10. BCI Asset Management
11. Compass Group
12. Falcom Asset Management
13. Feller Rate
14. Governart
15. Grupo Patio
16. Independencia Administradora General de Fondos
17. Itaú Administradora General de Fondos
18. LarraínVial Asset Management
19. Linzor Capital Partners
20. Moneda Asset Management
21. Sotia Administradora General de Fondos
22. Seguros Vida Security Previsión S.A
23. Toesca Asset Management
24. Vantrust Capital

ANEXO 2: Políticas de Inversión Sostenible

Agradecemos a las administradoras que pusieron a disposición sus políticas de inversión sostenible. A continuación se presentan con los nombres otorgados por las propias administradoras.

1. Ameris. [**Política de Sostenibilidad**](#)
2. Asset AGF. [**Política de Inversión Responsable**](#)
3. Banchile Inversiones. [**Política de Inversión Responsable**](#)
4. BCI Asset Management. [**Política de Inversión Sostenible**](#)
5. BTG Pactual. [**Política de Inversión Responsable**](#)
6. Larraín Vial Asset Management. [**Política de Inversión Responsable**](#)
7. Moneda Asset Management. [**Política ESG**](#)
8. Toesca. [**Política de Inversiones Responsables**](#)
9. Itaú AGF. [**Política de Inversiones Sustentables**](#)
10. Credicorp Capital. [**Política de Inversión Responsable**](#)
11. Compass AGF. [**Política de Inversión Responsable**](#)
12. Bice Inversiones. [**Política Gestión de Inversiones para Fondos y Carteras Administradas**](#)
13. Vantrust capital. [**Política de Inversión Responsable**](#)

ANEXO 3: Participantes de la encuesta

Las cifras entregadas en esta guía fueron elaboradas en base a las respuestas de 23 administradoras de fondos públicos y privados. Nuestros agradecimientos a:

1. Ameris
2. Asset AGF S.A.
3. Banchile AGF
4. BCI Asset Management
5. BICE Inversiones
6. BTG Pactual Chile SA AGF
7. Capital Advisors AGF
8. Compass AGF Chile
9. Credicorp Capital AGF
10. Fen Capital SA
11. Frontal Trust AGF
12. Independencia AGF
13. Itaú AGF
14. Kayyak Ventures
15. LarraínVial Asset Management AGF
16. LarraínVial Activos AGF
17. Moneda Asset Management
18. Nevasa AGF
19. Sembrador Capital de Riesgo S.A.
20. Sudamerik
21. Toesca S.A. AGF
22. Quest Capital
23. WEG AGF

CAPÍTULO 7:

CITAS Y REFERENCIAS

the government may not be given to either party. The government may not be given to either party. The government may not be given to either party.

intment may not be given to either party. The government may not be given to either party. The government may not be given to either party.

This letter of a
complaint is to be
given to the government
and to the other party.

Citas y enlaces de interés

1. Revisión bibliográfica consideró las principales organizaciones relacionadas con Inversión Responsable y Sostenible.
2. También se utiliza ESG, por su sigla en inglés: environmental, social and governance.
3. Definición utilizada por los Principios de Inversión Responsable (PRI).
4. Para la primera versión de esta guía.
5. Características definidas en base a información pública disponible y a los datos obtenidos de la red de asociados de Acafi.
6. En la sección Anexos, se pueden encontrar enlaces a las políticas de inversión sostenible o 6. responsable de algunas administradoras de fondos.
7. Para más detalles de la encuesta y sus resultados, ver Capítulo 3.
8. ["Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management"](#) (IOSCO, noviembre 2021).
9. El Capítulo 2 cuenta con un apartado especial sobre greenwashing.
10. [Hacia la doble materialidad. Prácticas de Empresas en América Latina](#) (GRI, 2023)
11. Ibid
12. Ibid
13. Ibid
14. Este marco, que comenzó en el año 2013 y tuvo una actualización el 2021, considera **siete principios:** (1)Enfoque estratégico y orientación futura, (2) Conectividad de la información, (3)Relaciones con los grupos de interés, (4) Materialidad, (5)Concisión, (6)Fiabilidad y exhaustividad, (7)Consistencia y comparabilidad; y **ocho contenidos:** (1)Descripción de la organización y del entorno externo, (2)Gobierno Corporativo, (3)Modelo de negocio, (4)Riesgos y oportunidades, (5)Estrategia y asignación de recursos, (6)Desempeño, (7) Perspectiva, (8)Bases de preparación y presentación.
15. Para una visión general de los estándares GRI, ver [A Short Introduction to the GRI Standards](#)
16. [Dow Jones Sustainability Chile Index - Methodology](#). S&P Global.

17. [Definitions for Responsible Investment Approaches \(GSIA, 2023\)](#)
18. [Ver Anexo 1.](#)
19. [Debate sobre ESG: lo que no mata, fortalece](#) (Expansión, 2023).
20. [Debate sobre ESG: lo que no mata, fortalece](#) (Expansión, 2023).
21. [Qué es "woke" y por qué este término generó una batalla cultural y política en EE.UU.](#) (BBC, 2022)
22. [Treasurer Fitzpatrick Announces MOSERS Has Pulled \\$500 Million in State Pension Funds from BlackRock](#) (Comunicado de prensa, Octubre 2022)
23. [Florida Will Pull \\$2 Billion of Assets From BlackRock Over ESG](#) (Bloomberg, Diciembre 2022).
24. [ESG letters to law firms](#) (Noviembre 2022)
25. [Huizenga Selected to lead Republican ESG Working Group](#) (Comunicado de prensa, Febrero 2023)
26. [El gobernador Ron DeSantis lidera la alianza de 18 estados para luchar contra el fraude financiero ESG de Biden](#) (Comunicado de prensa, marzo 2023)
27. [El gobernador Ron DeSantis firma una legislación para proteger el futuro financiero y la libertad económica de los floridianos](#) (Comunicado de prensa, mayo 2023).
28. Definición basada en revisión bibliográfica.
29. [Propuesta de directiva del parlamento europeo y del consejo relativa a la justificación y comunicación de alegaciones medioambientales explícitas](#) (Comisión Europea, marzo 2023).
30. [Environmental claims in the EU: Inventory and reliability assessment, Final report](#). (Comisión Europea, 2020).
31. [Aprueban que se legisle para sancionar el lavado verde de imagen de las empresas](#) (Cámara de Diputados, octubre 2023).
32. [SEC fines BNY Mellon over ESG in first case of its kind](#) (Financial Times, 2022).
33. [DWS to pay \\$25 mln to end US probe into greenwashing, other issues](#) (Reuters, septiembre 2023).

- [34. DWS, filial de Deutsche Bank, multada con US \\$23,6 millones por fallas antiblanqueo y falsear criterios ESG](#) (La Tercera, septiembre 2023).
- [35. Goldman Sachs to pay \\$4mn penalty over ESG fund claims](#) (Financial Times, noviembre 2022).
- [36. Australia's regulator sues Mercer pension fund in first greenwashing case](#) (Reuters, febrero 2023).
- [37.](#) Esta taxonomía se refiere al aspecto medioambiental de las actividades económicas y no considera los factores sociales o de gobierno corporativo. Véase "[Finanzas sostenibles y taxonomía de la UE: la Comisión toma nuevas medidas para canalizar el dinero hacia actividades sostenibles](#)" (Comisión Europea, 2021).
- [38. "Finanzas sostenibles: la Comisión adopta nuevas medidas para estimular las inversiones en un futuro sostenible"](#) (Comisión Europea, 2023)..
- [39. "Bulos verdes europeos: el Consejo adopta un nuevo reglamento para promover las finanzas sostenibles"](#) (Consejo de la UE, 2023).
- [40. "IOSCO endorses the ISSB's Sustainability-related Financial Disclosures Standards"](#) (IOSCO, 2023).
- [41. "Setting regulatory and supervisory expectations for asset managers is fundamental to address greenwashing concerns, says IOSCO"](#) (IOSCO, 2021)
- [42.](#) El Sustainable Investment Forum de EE.UU. modificó su metodología para la última edición del informe US SIF Trends, que se utiliza como base para el Global Sustainable Investment Review, modificando la cantidad de activos representados para esa región. Esto, más el cambio en los informes de algunas administradoras, llevaron a una caída significativa en el total de AUM ESG informados para 2022, así como en los AUM ESG para criterios específicos. Para más detalle, revisar el Global Sustainable Investment Review 2022.
- [43.](#) El estudio KPMG 2023 Banking CEO Outlook, consideró a 142 CEO de bancos ubicados en América (principalmente en Estados Unidos y Canadá), Europa y Asia.
- [44.](#) El estudio Global del Inversionista 2023, consideró a 23.000 inversionistas de 33 países y territorios de todo el mundo, abarcando Europa, Asia y América. Se realizó una encuesta online entre el 26 de mayo y el 31 de julio de 2023.

- [45.](#) Para la Memoria 2022 de Sociedades Anónimas Abiertas (SAA) que superen los 20 millones de UF en activos totales consolidados.
- [46.](#) Emisores de valores de oferta pública, bancos, compañías de seguros, AGF, bolsas de valores y productos, depósitos de valores, sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, y entidades y empresas públicas.
- [47. CMF publica normativa que incorpora exigencias de información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo en las Memorias Anuales](#) (CMF, 2021).
- [48. CMF informa que 70 sociedades anónimas cumplieron con el envío de sus Memorias Integradas](#) (CMF, 2023).
- [49. Superintendencia de Pensiones publica nueva norma que incorpora el riesgo climático y los factores denominados ASG en las políticas de inversión y de gestión de riesgos de las administradoras](#) (Superintendencia de Pensiones, 2020).
- [50. "Ministerio de Hacienda reactiva la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes"](#) (Ministerio Hacienda, 2023).
- [51. "Hoja de ruta para una taxonomía en Chile"](#) (Climate Bonds, 2021).
- [52. "Ministerio de Hacienda inició comité de Taxonomía para fomentar inversiones verdes en Chile"](#) (Ministerio Hacienda, 2022).
- [53. "Hacienda lanzó la Estructura de la Taxonomía de Actividades Económicas Medioambientalmente Sostenibles para Chile"](#) (Ministerio Hacienda, 2023).
- [54.](#) Y también a 4 administradoras de fondos privados.
- [55.](#) En la sección Anexos se encuentra la lista de participantes de la encuesta.
56. Elaborada en 2018 por Acafi.