



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Tendencias y desafíos ESG en la Industria de Fondos

Solange Berstein
Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero
Julio 2024

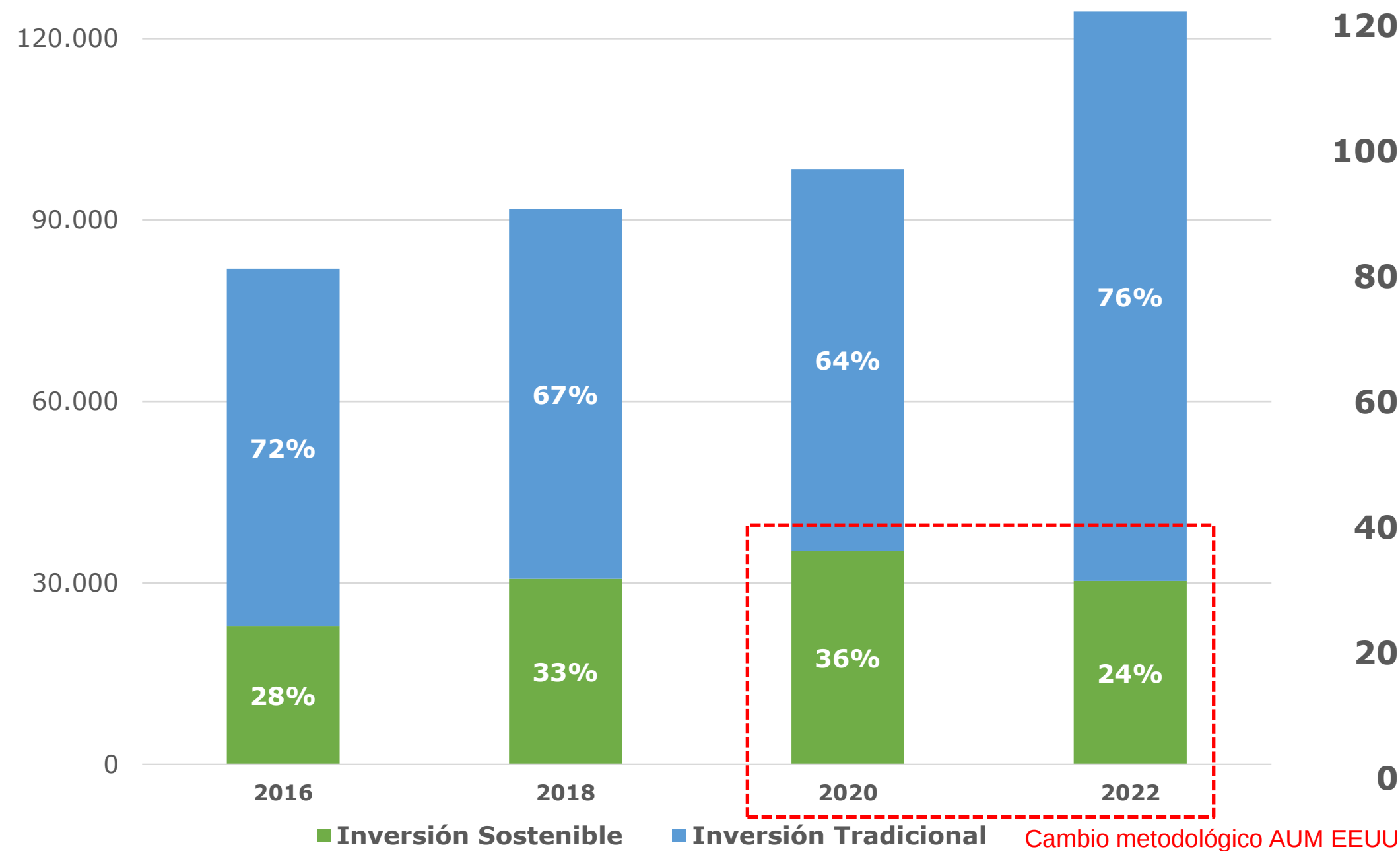
Agenda

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

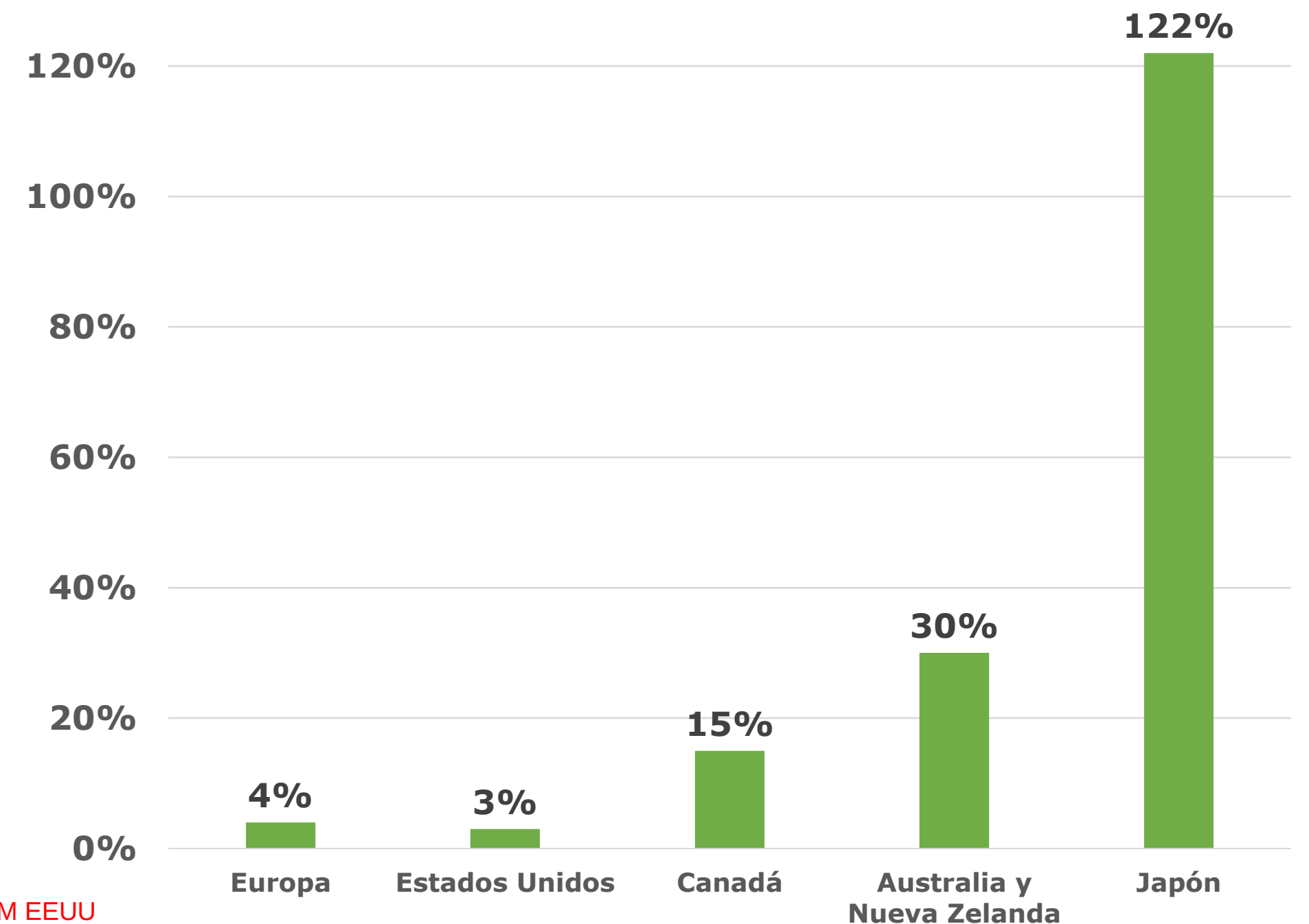
1. Tendencias globales ESG en la industria de fondos

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

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



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

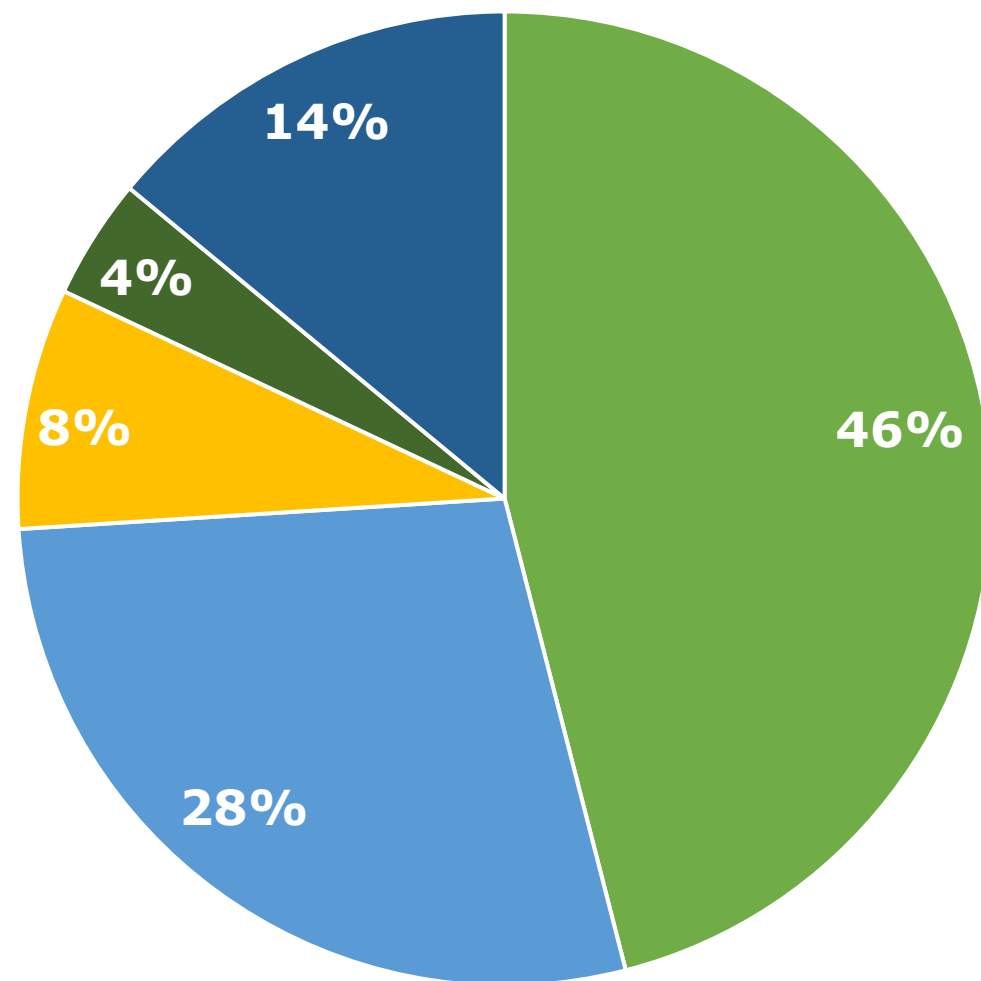


(1) Para 2022 se excluye del análisis de tendencias a EEUU, debido a un reciente cambio metodológico en sus estimaciones de AUM

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2023

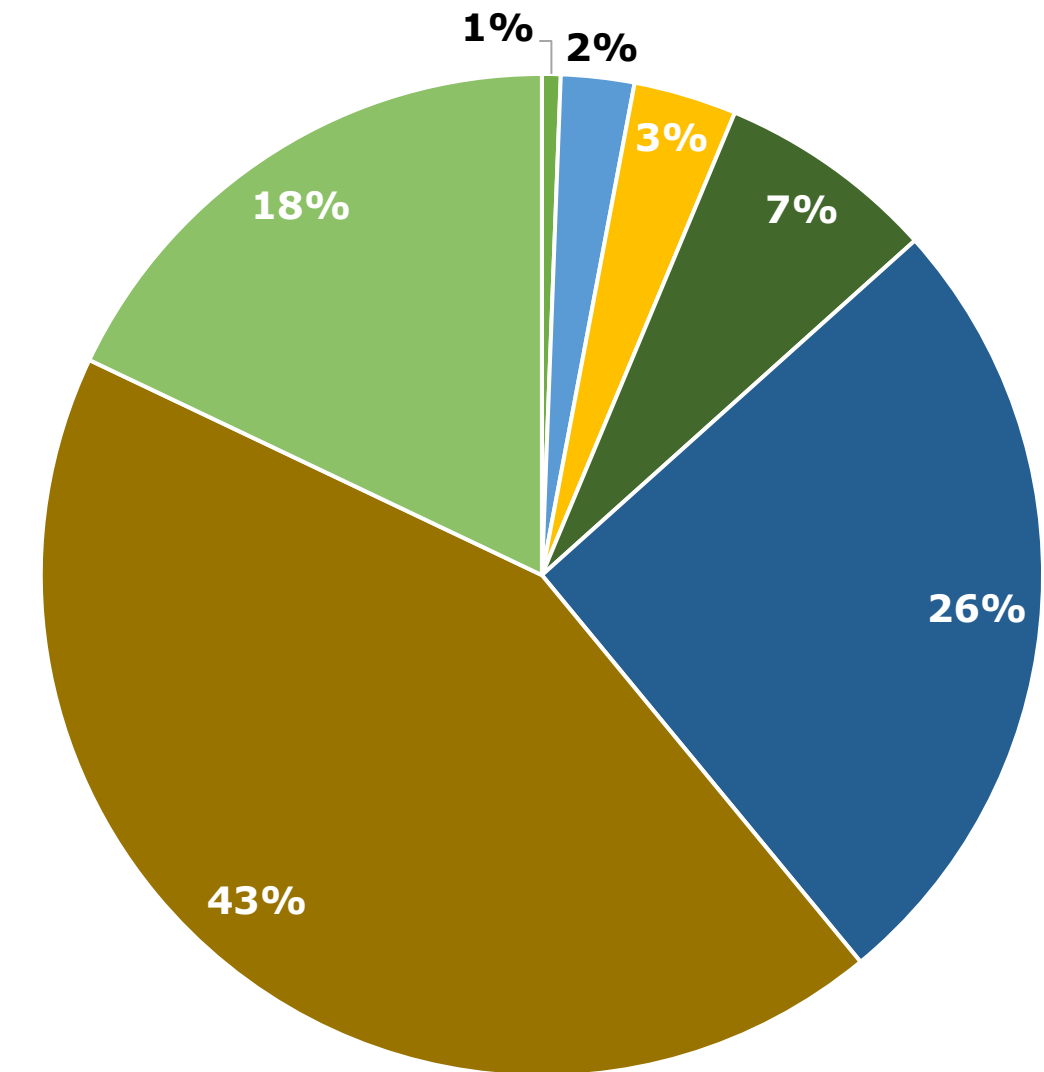
En términos de composición geográfica, Europa lidera los AUM (46%), seguido de EEUU (28%) y Japón (14%). En términos de estrategias de inversión, destaca la de “integración de factores ESG”, “*negative screening*” y “*Engagement*”

AUM Inversión Sostenible por Región
(Porcentaje, 2022)



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

AUM Inversión Sostenible por estrategia
(Porcentaje, 2020)



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

Fuente: Global Sustainable Investment Review 2022

Existe un creciente reconocimiento en la industria financiera y en el mundo académico de que los factores ESG influyen positivamente en el desempeño financiero

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

Corporate Financial Performance:

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

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

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

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

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

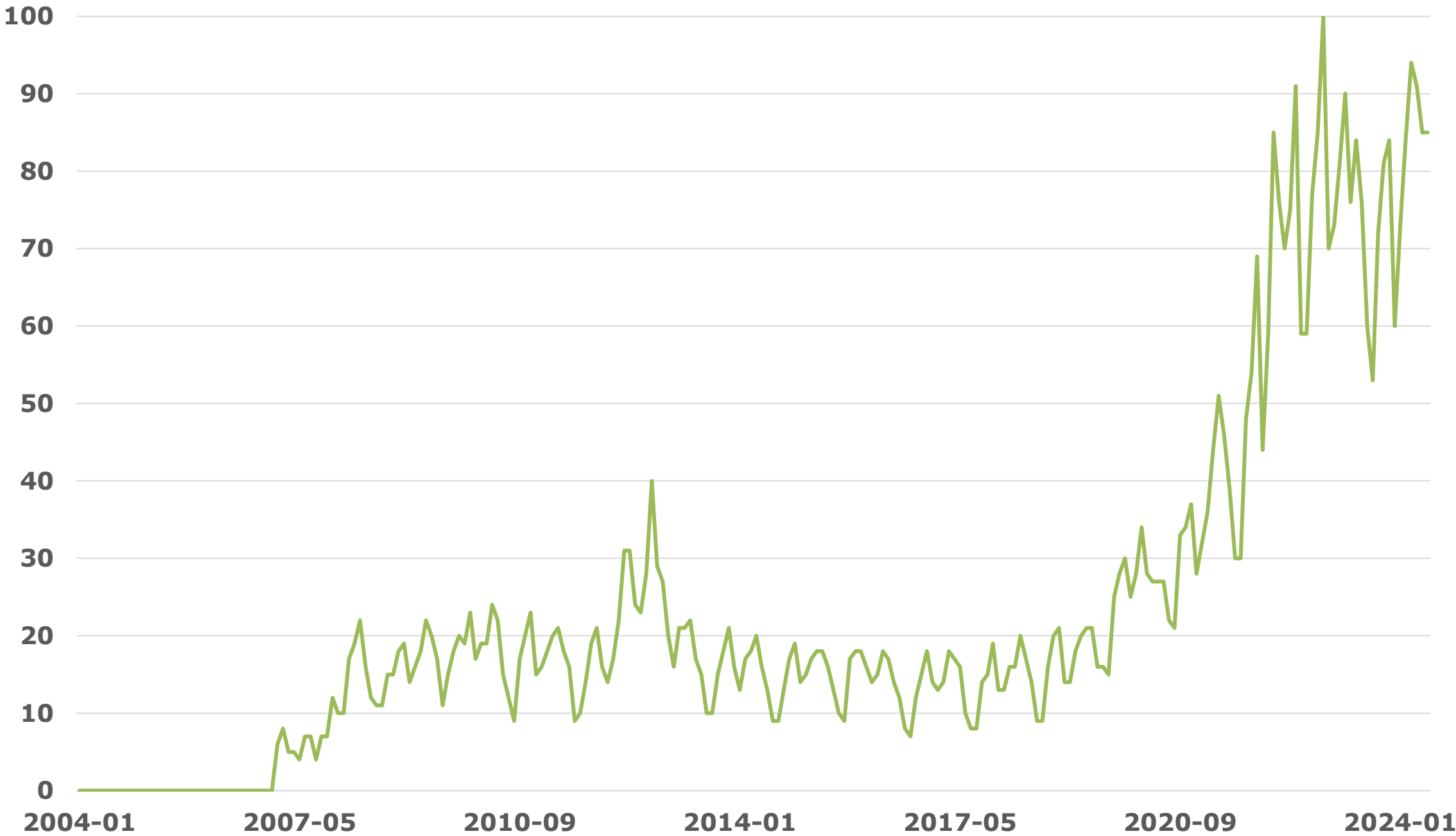
¿Qué entendemos por *greenwashing* en la industria de fondos?

1. *Greenwashing* es la “sobrerrepresentación” o “tergiversación” – ya sea intencional o involuntaria – de la calificación y credibilidad de un portafolio de inversión que se promueve a sí mismo como “verde, sustentable, responsable o ESG” (CFA Society UK, certificate in ESG investing).
2. *Greenwashing* entendido como la promoción de atributos sustentables o amigables con el medioambiente, de una empresa o producto, pero sin ser realmente consistentes con sus prácticas. Por ejemplo, el uso de conceptos vagos como “eco” o “natural”, sin especificar a qué se refieren, o la difusión de certificaciones o respaldos que no se tienen (ACAFI, Guía de Inversión Sostenible en Chile, 2022).
3. Greenhushing se entiende cuando una empresa considera atributos de sostenibilidad, pero que no los comunica al momento de vender, por miedo a ser denunciados por no hacerlo de forma correcta o por otras razones (GSIR, 2023).

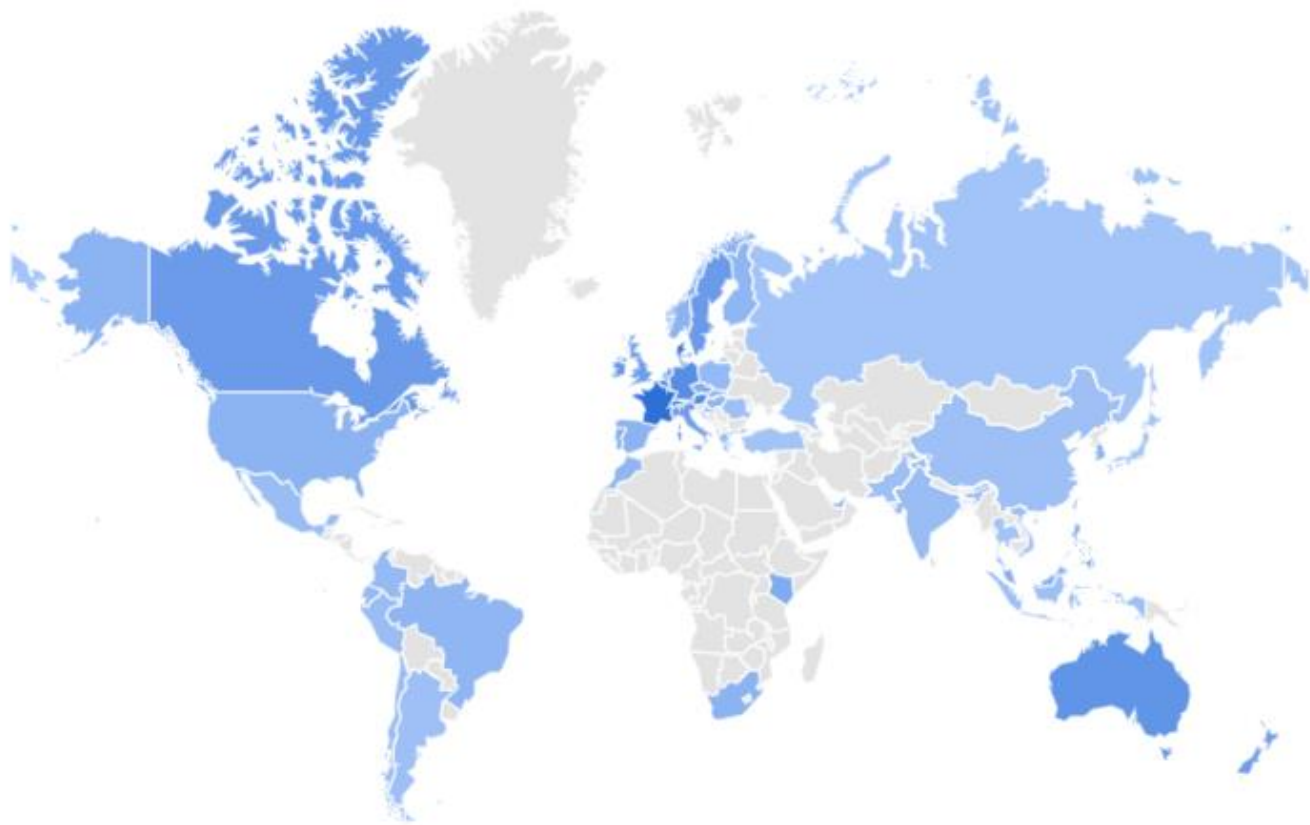
Las búsquedas del concepto “greenwashing” es creciente en el tiempo, y a partir de fines de 2020, comienza a cambiar la velocidad en su interés

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

Interés de búsqueda a lo largo del tiempo



Interés de búsqueda a nivel país



Rank	País	Greenwashing
1	Australia	100
2	Francia	82
3	Italia	76
4	Reino Unido	68
5	Alemania	55

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

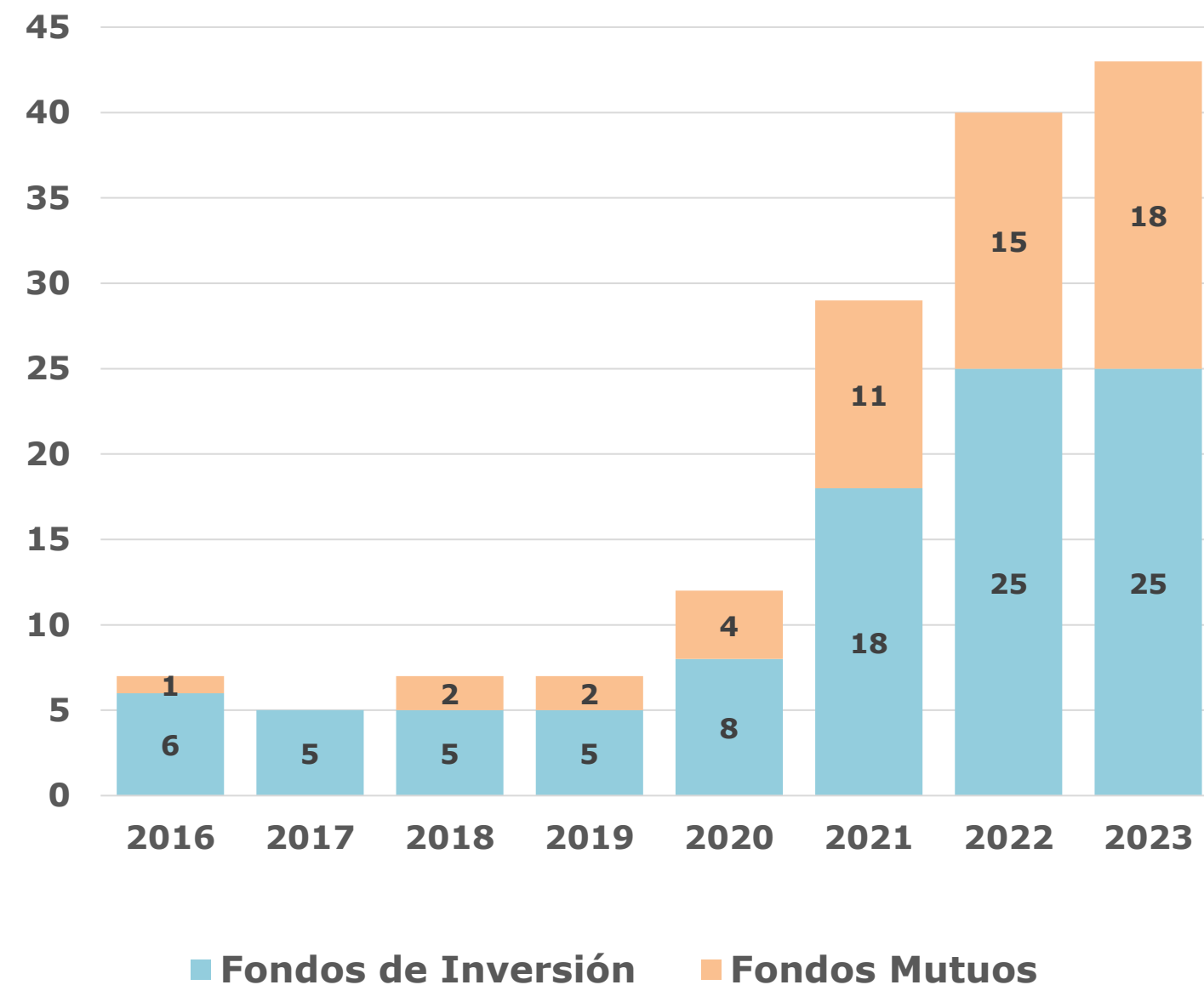
Fuente: Google trends, [Link](#)

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

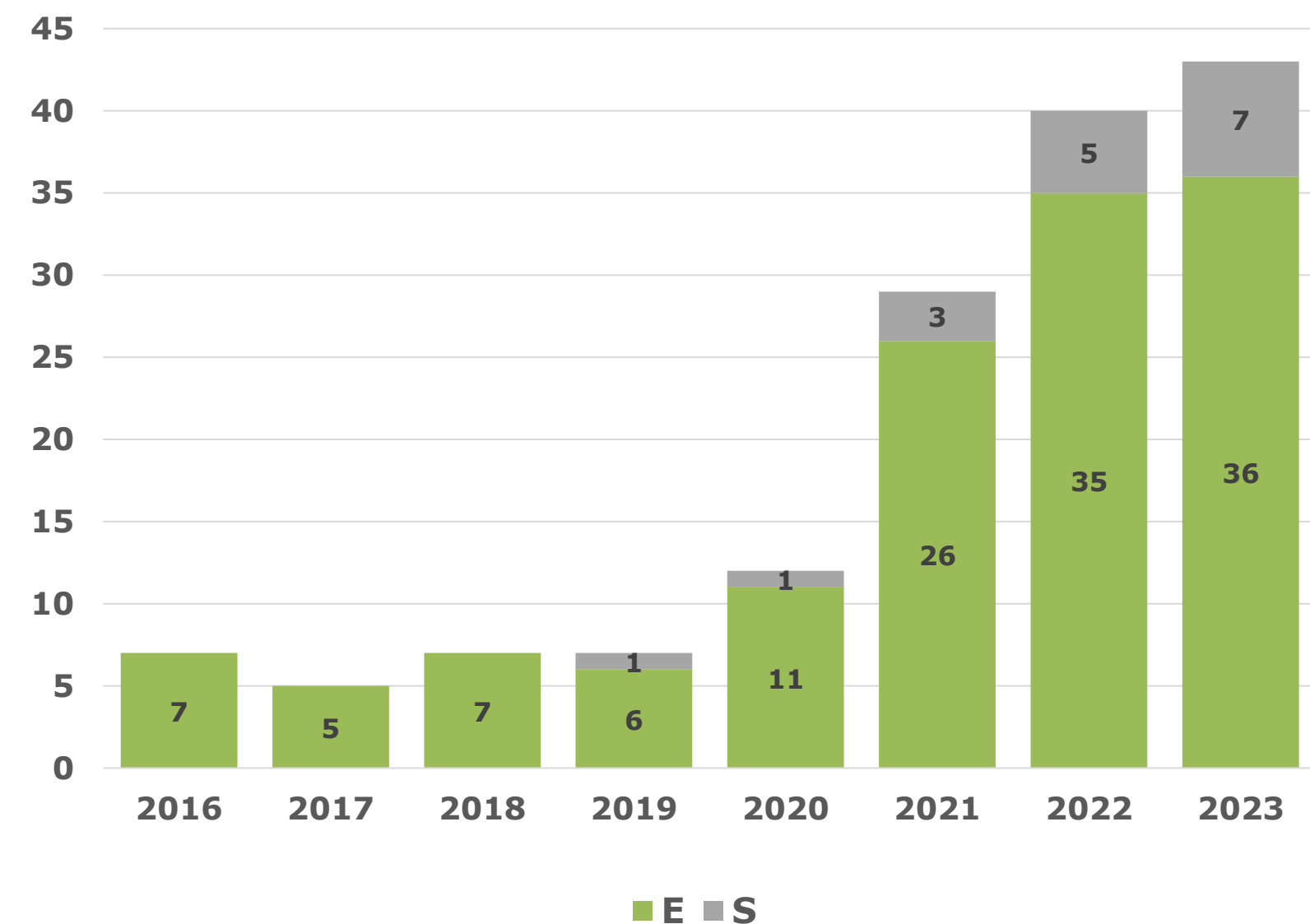
43 fondos mutuos y de inversión han adoptado términos **ESG** en sus nombres, la mayoría de ellos fondos de inversión, destacando mayormente aspectos ambientales

Tendencias recientes en la industria

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



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

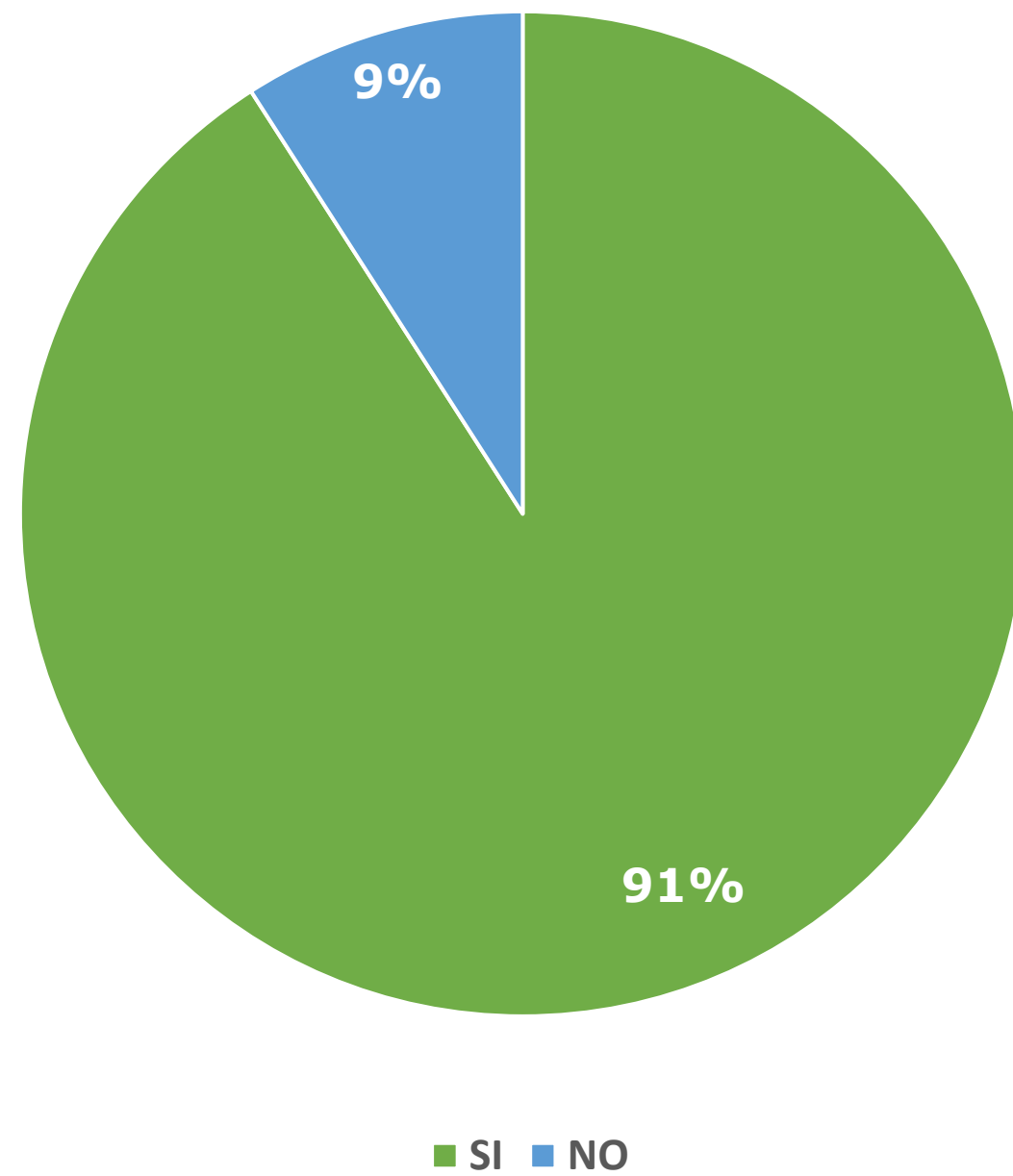


Fuente: Álvarez, Becerra, Cortés & Inostroza (2024)

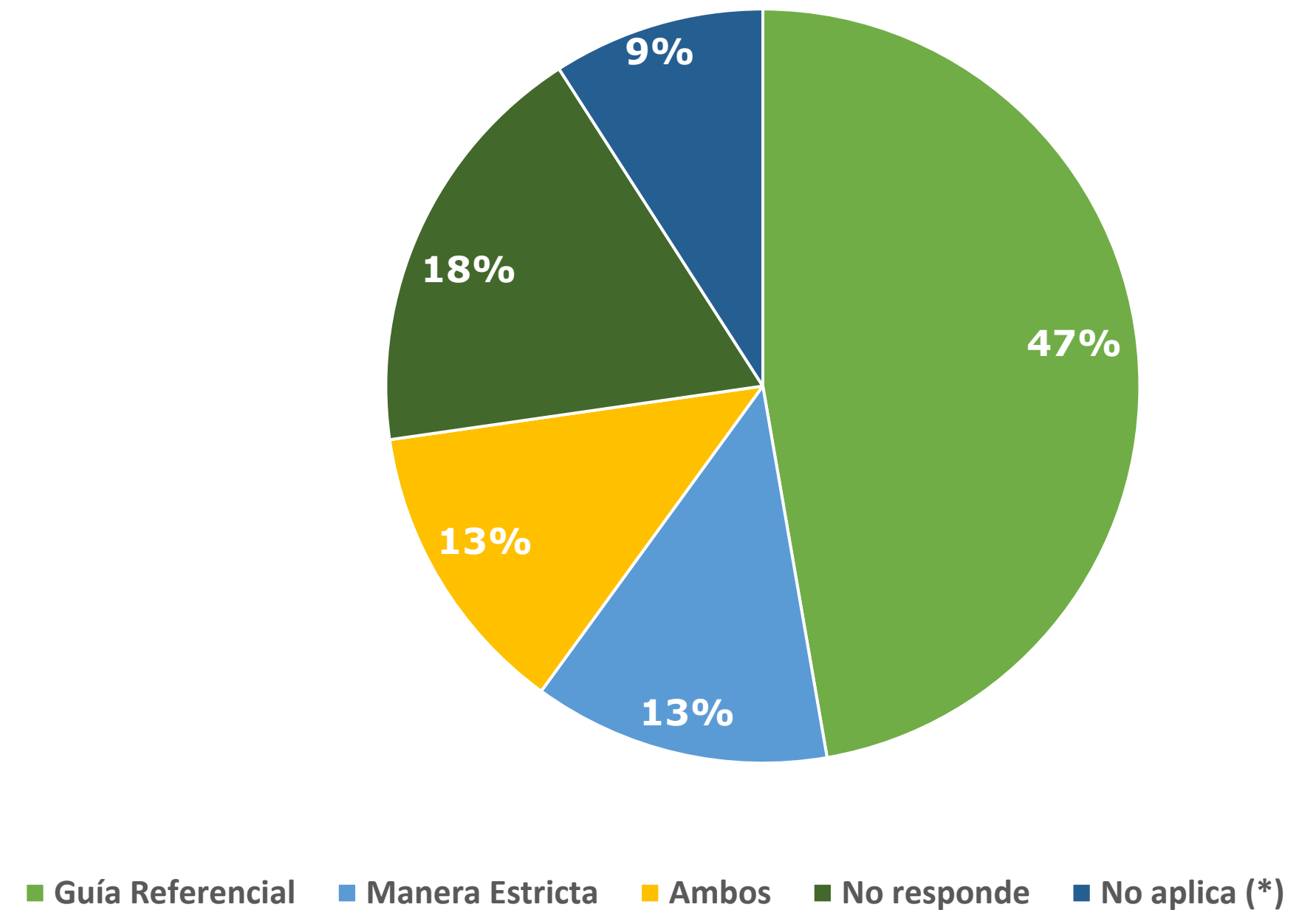
En la industria cada día toma mayor relevancia el tema **ESG**. En general, **73%** de las AGFs consideran los principios **ESG** de manera referencial, estricta o mixta.

Adherencia a principios y rigurosidad en el uso

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

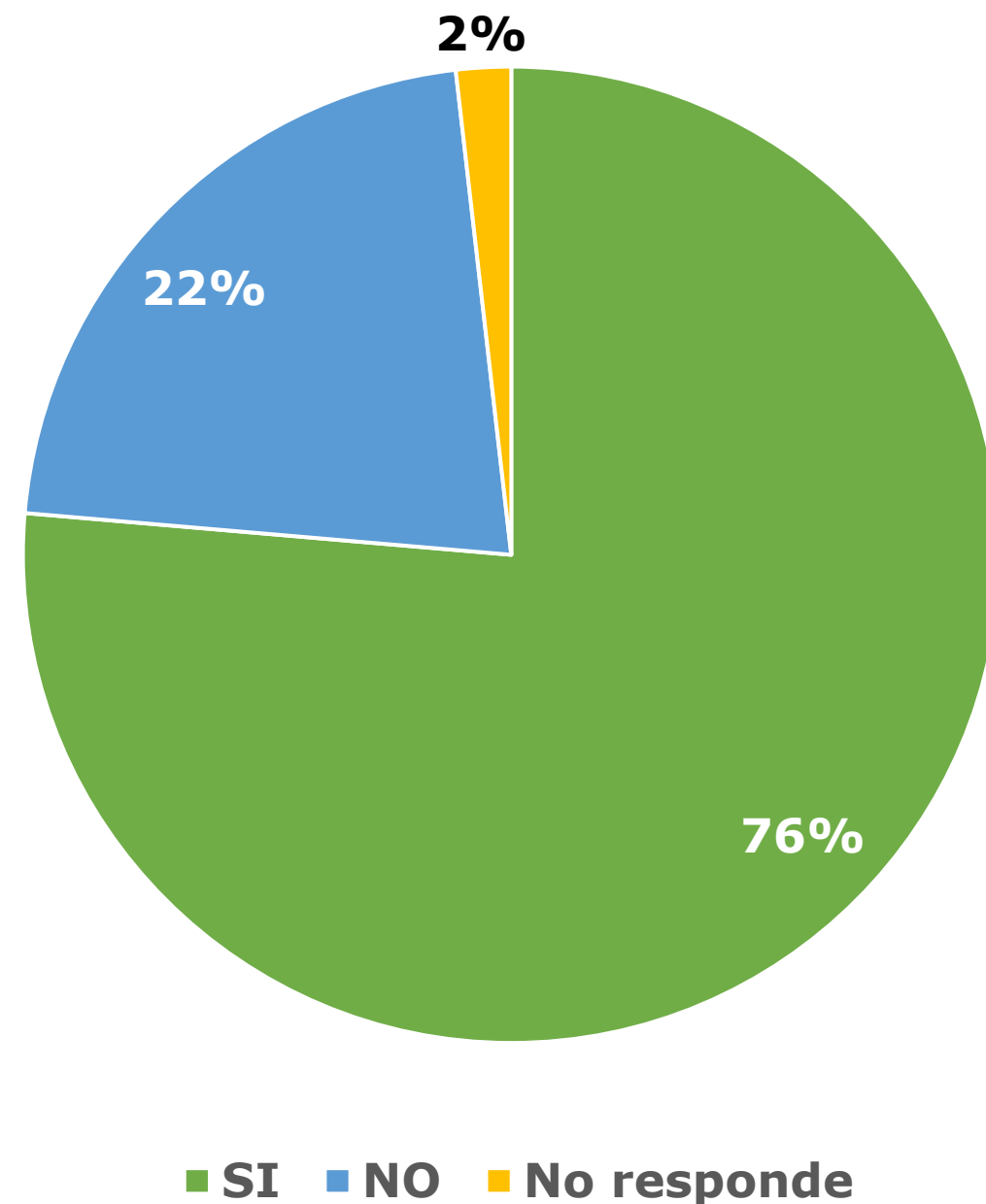


Pregunta: En caso de ser así, ¿se consideran de manera estricta o como una guía referencial?

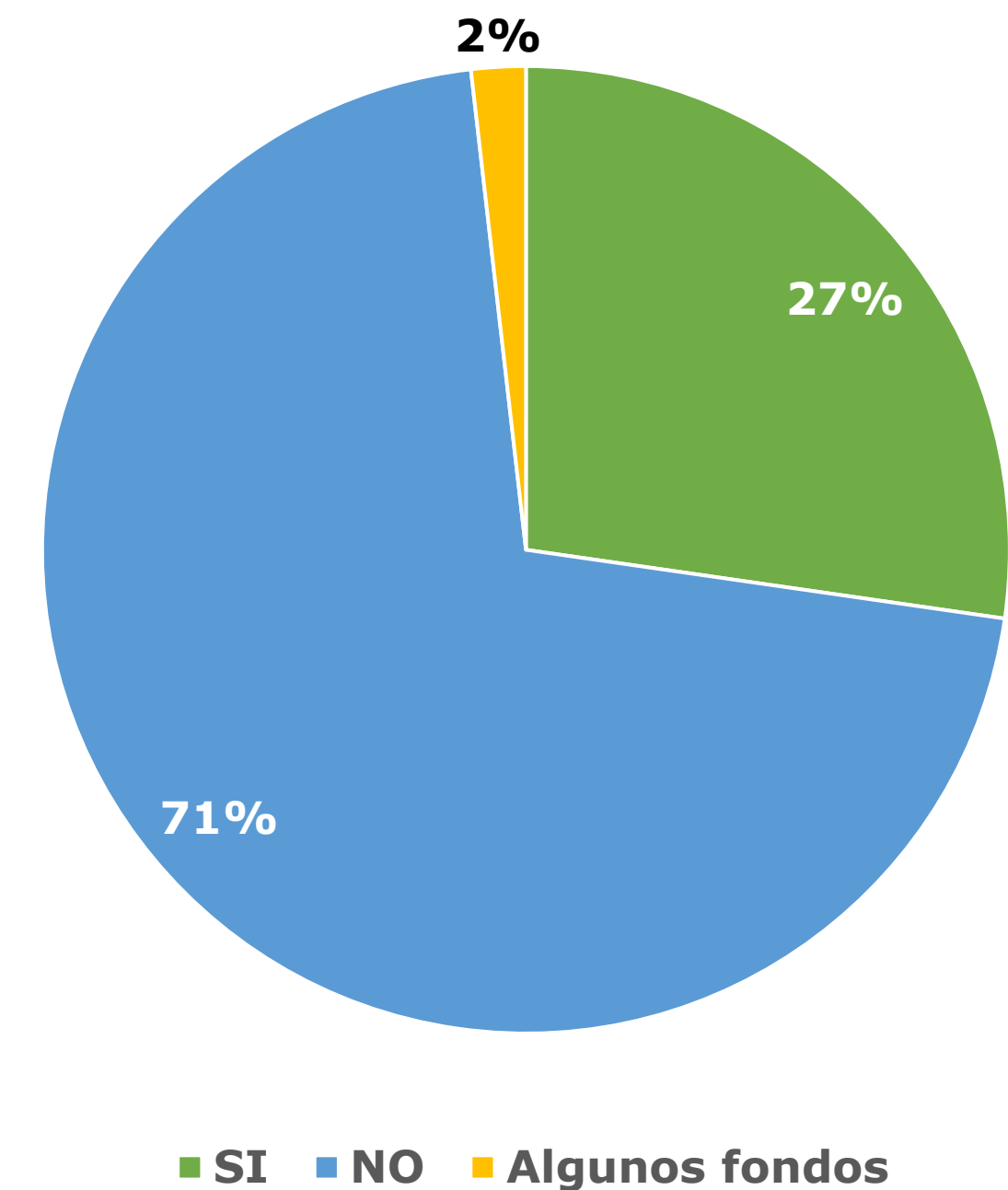


El 76% de las AGFs consultadas considera que los aspectos **ESG** son importantes en relación con sus accionistas, clientes, proveedores y otros grupos de interés. Pero pocas AGFs (27%) se han sometido a la evaluación de terceros en temas **ESG**

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



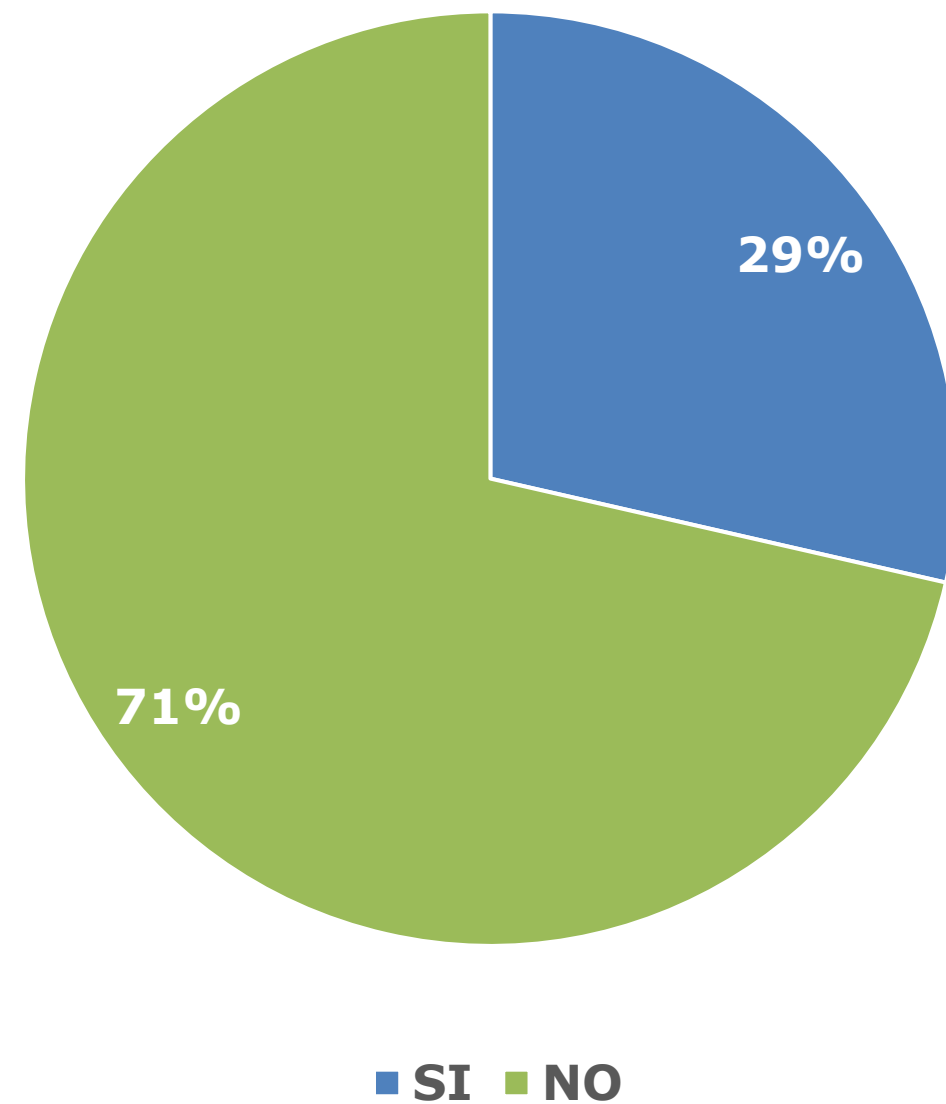
Pregunta: ¿La AGF se ha sometido a evaluaciones efectuadas por terceros, relativas al cumplimiento de los criterios ESG aplicados?



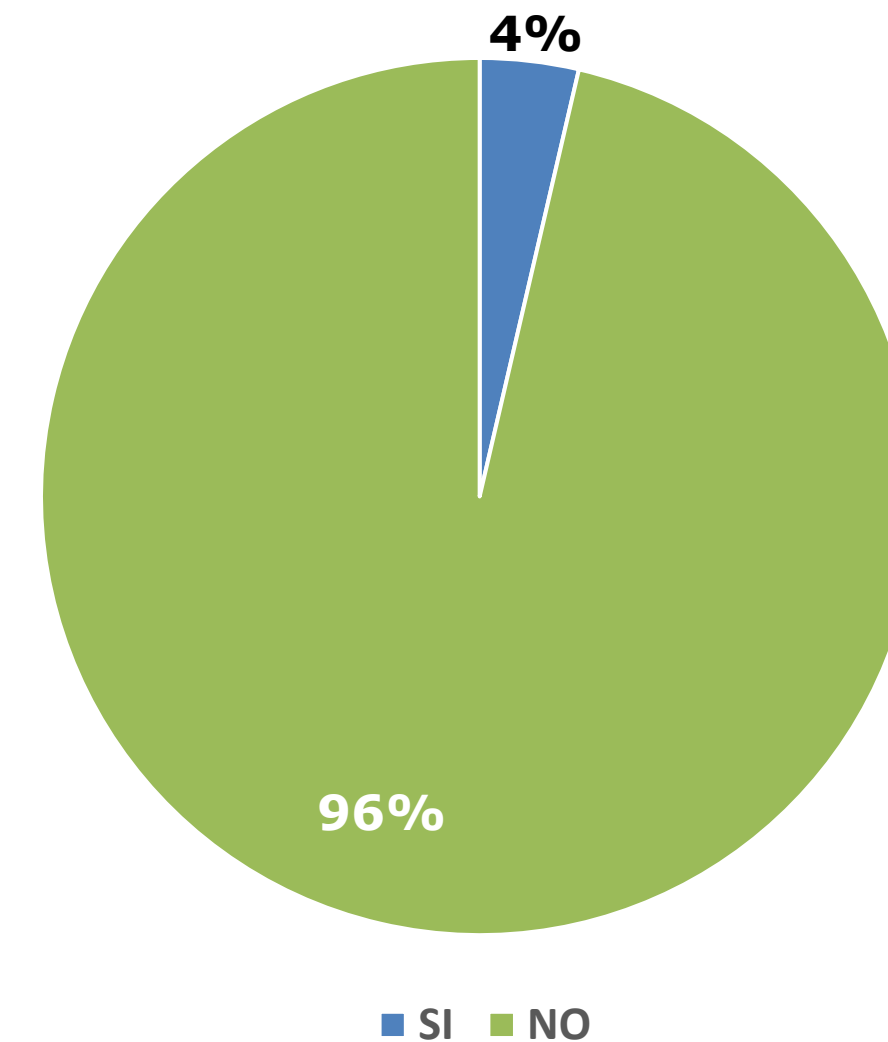
La mayoría de las AGF no distingue en su oferta aquella que busca impacto versus sostenibilidad (integrar factores **ESG), ni tampoco consideran estos factores en el perfilamiento de sus clientes**

Oferta de fondos y perfilamiento de clientes

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

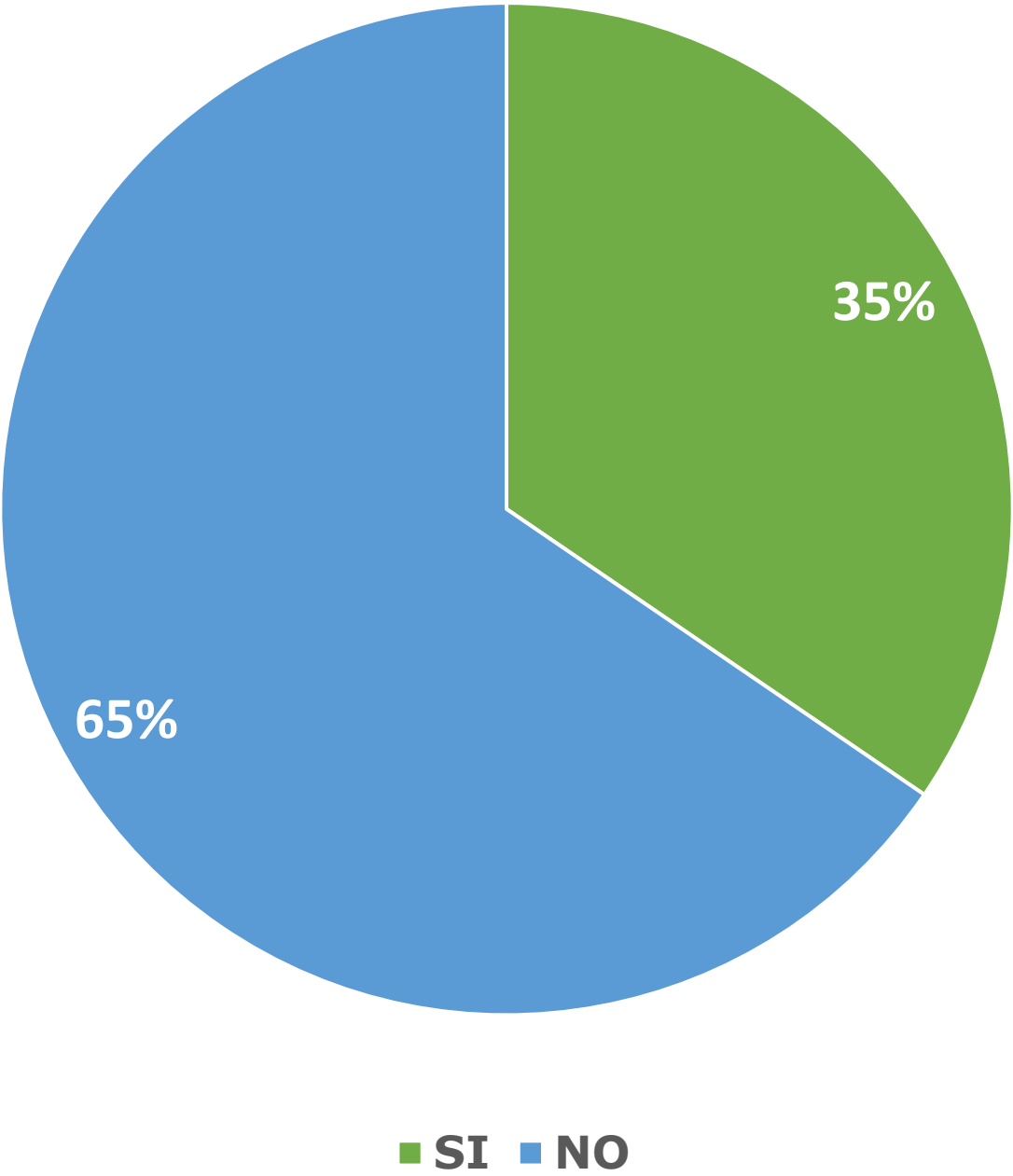


Pregunta: ¿La administradora al elaborar el perfil de sus clientes o inversionistas incorpora preguntas para determinar su perfil de riesgo, objetivos y preferencias con respecto a la inversión sustentable?

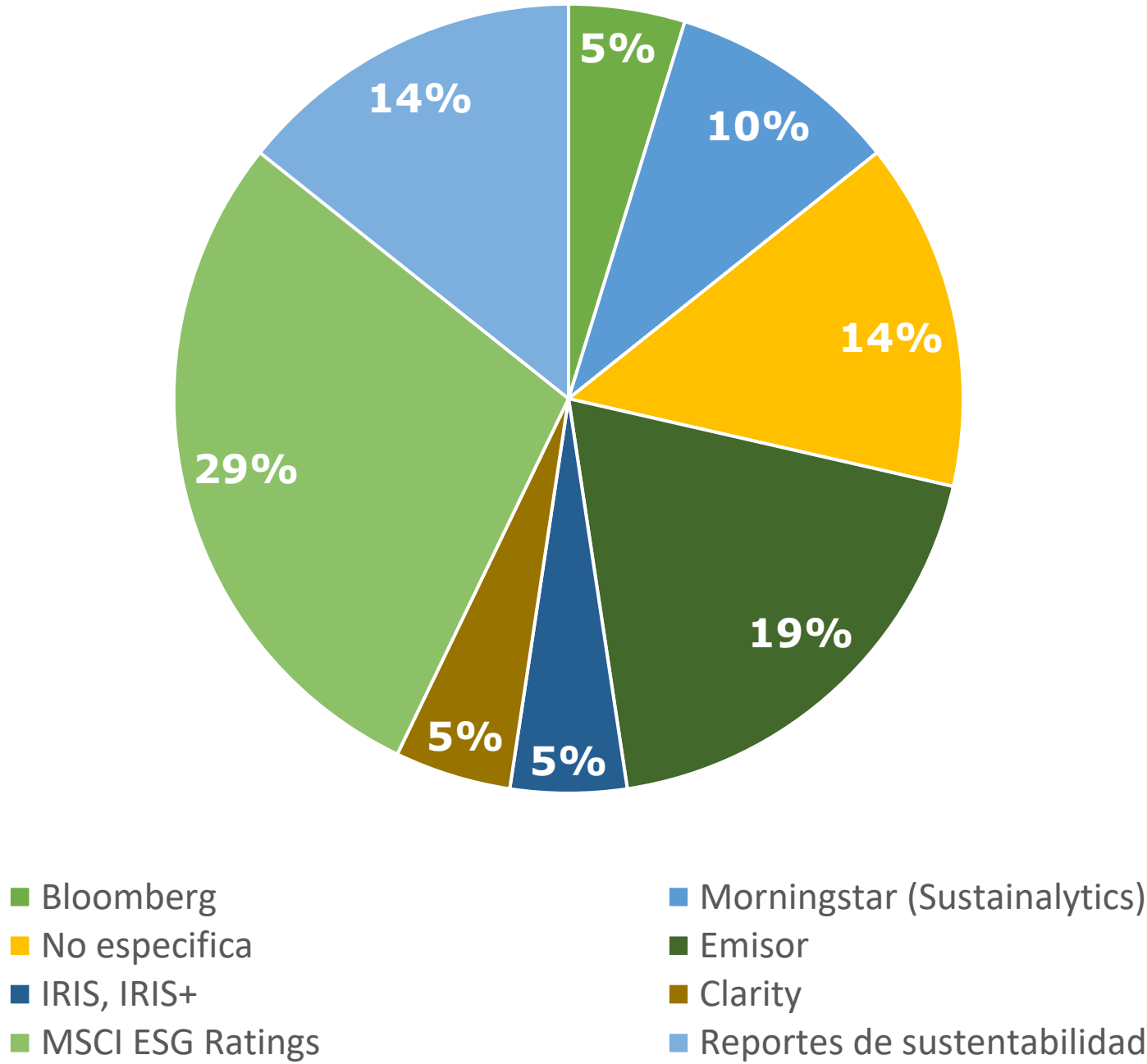


La mayoría de las AGFs no cuenta con una metodología para evaluar si una inversión califica como **ESG**. Las fuentes de información más utilizadas provienen del mismo emisor u otros proveedores enfocados en **ESG** Ratings

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

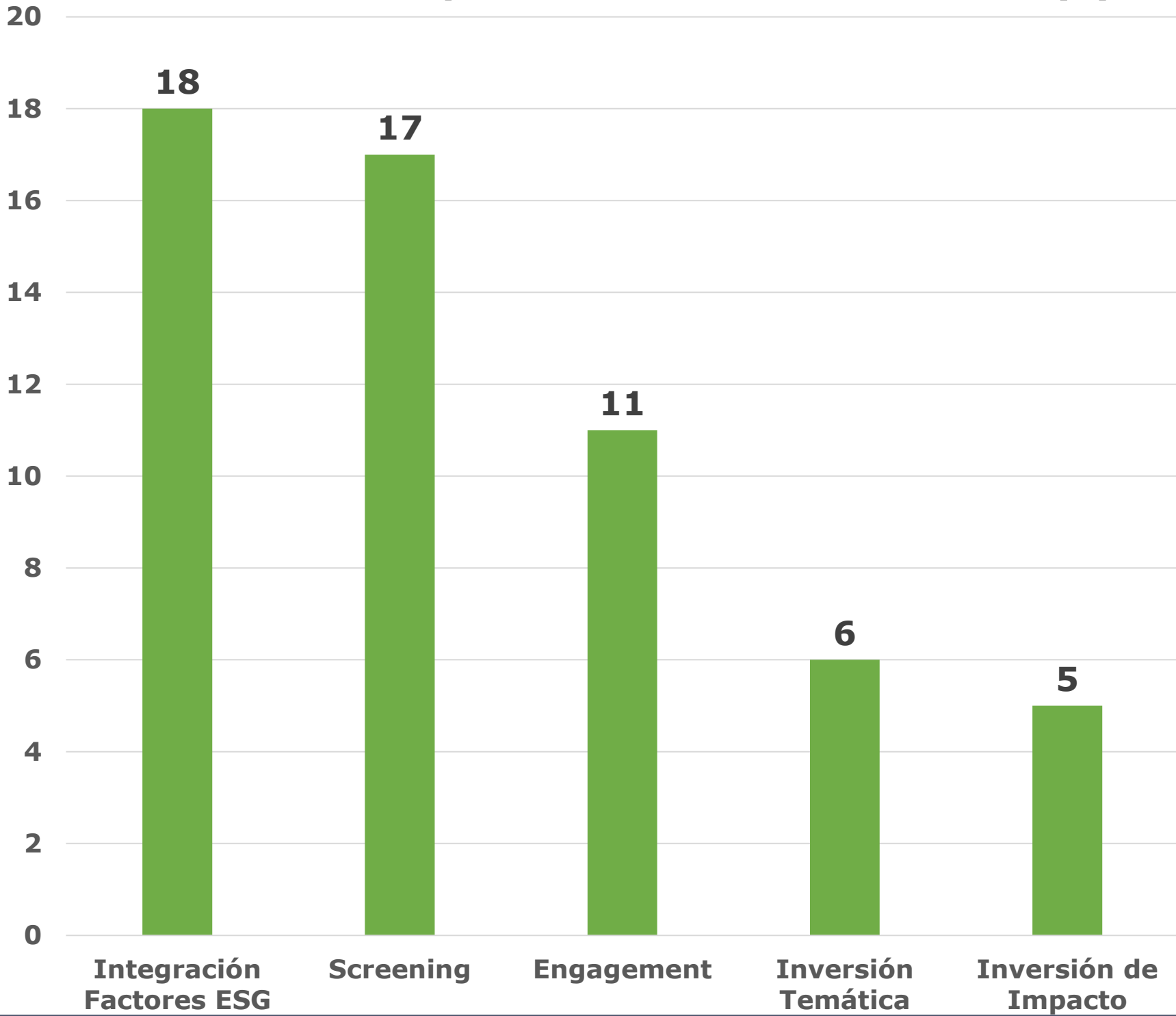


Pregunta: Describir fuentes de información utilizadas.



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

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



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

Activos administrados con criterio “estricto ESG”

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

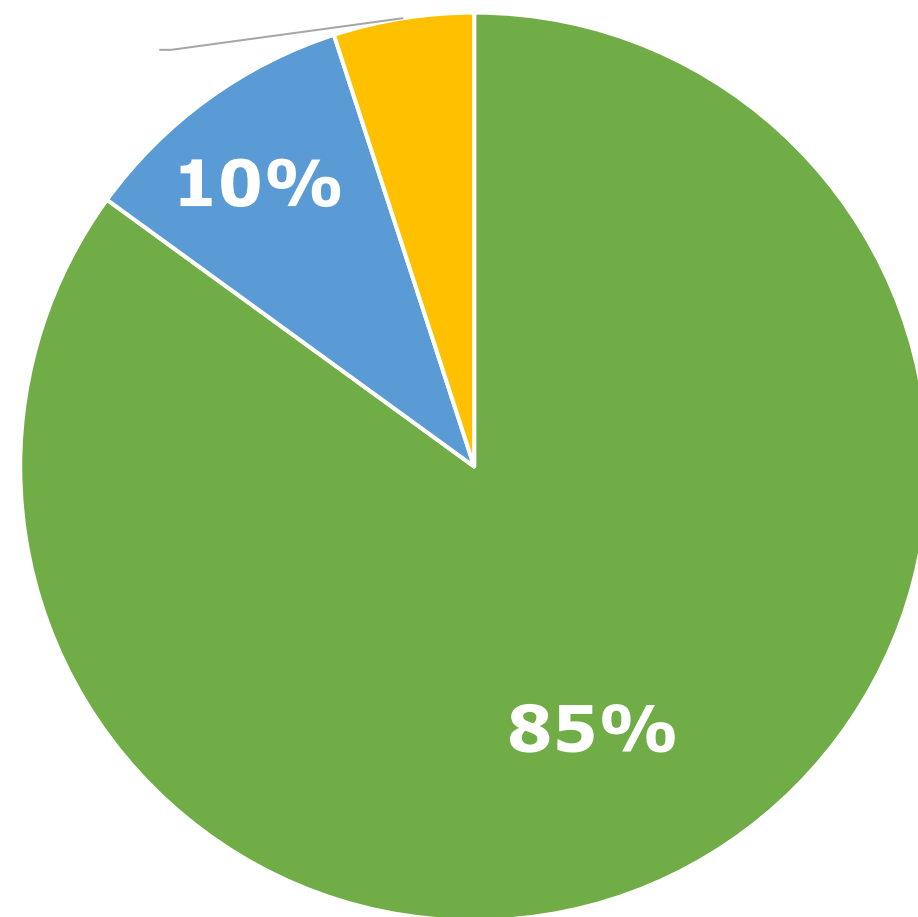
Activos administrados con criterio “integración de factores”

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

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

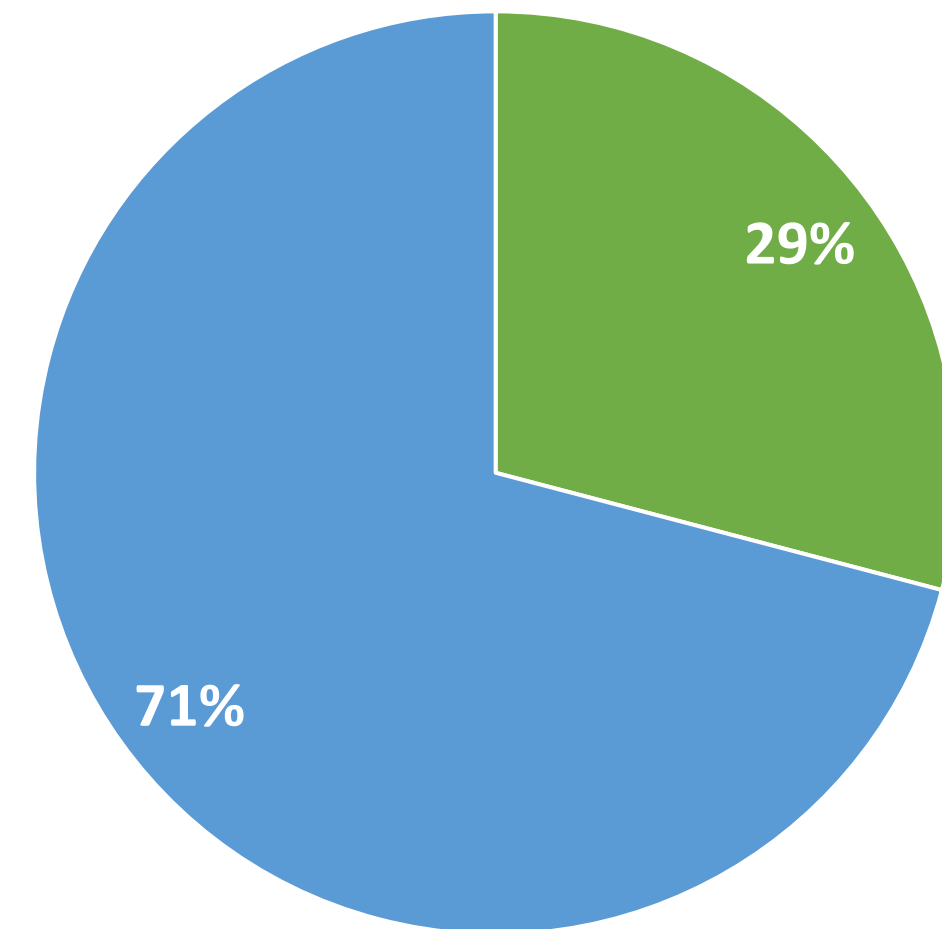
Costos de administración de fondos e inversión en bonos sostenibles

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



■ No ■ Podrían existir diferencias ■ No se ha comparado

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



■ Si ■ No

2. Tendencias en Chile: Herramientas de análisis

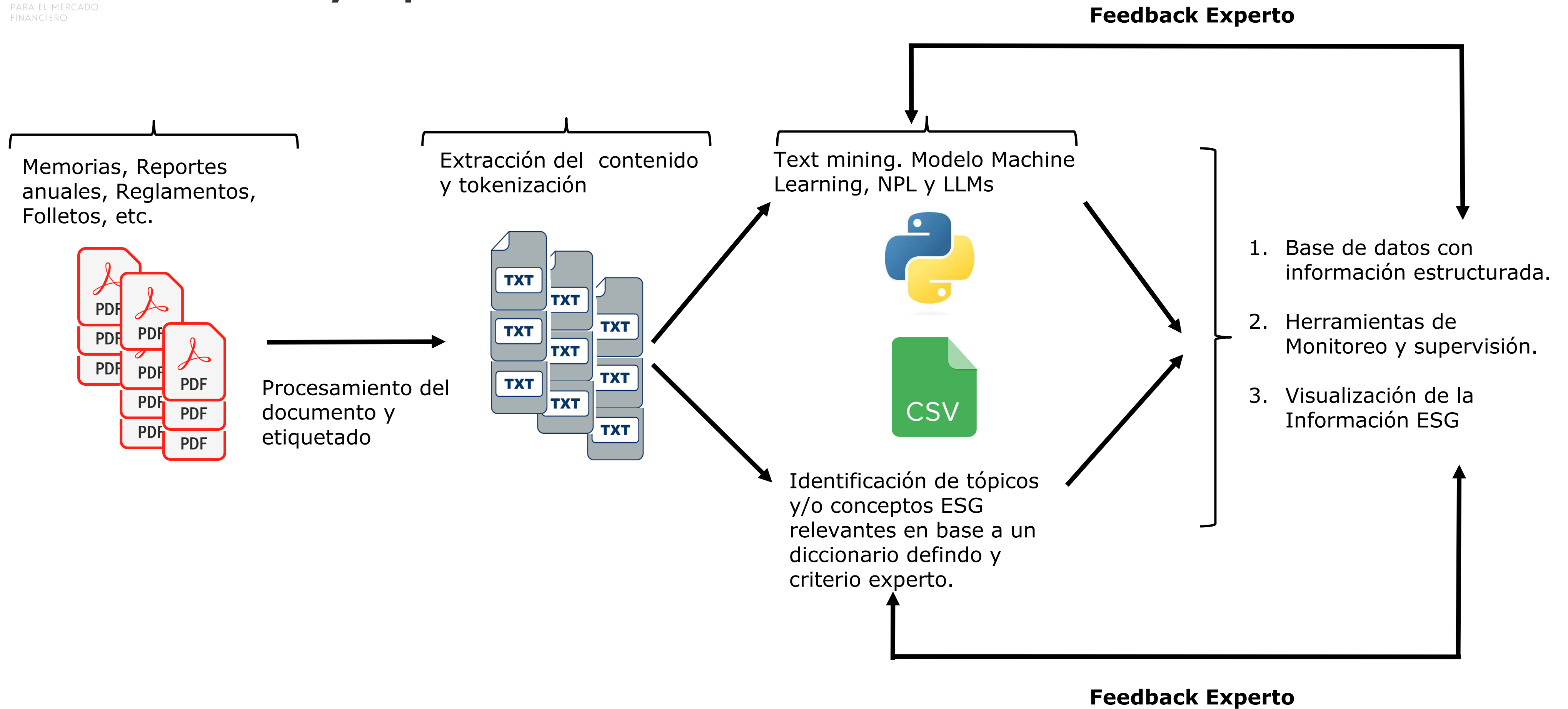
Varias iniciativas a nivel global buscan avanzar en el procesamiento y sistematización de información **ESG** (estructurada y no estructurada) con fines de mejorar el análisis y supervisión de estas temáticas

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

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

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

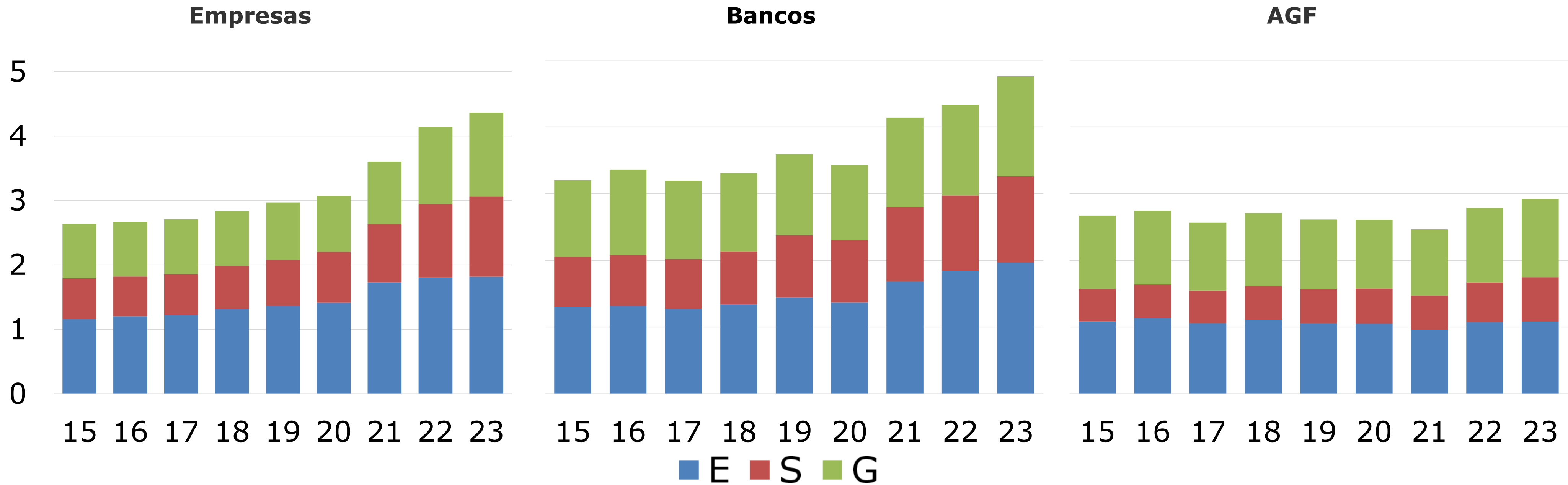
Buscamos explotar información no estructurada para mejorar el proceso de monitoreo y supervisión



Fuente: Álvarez, Becerra, Llanos (2024)

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

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



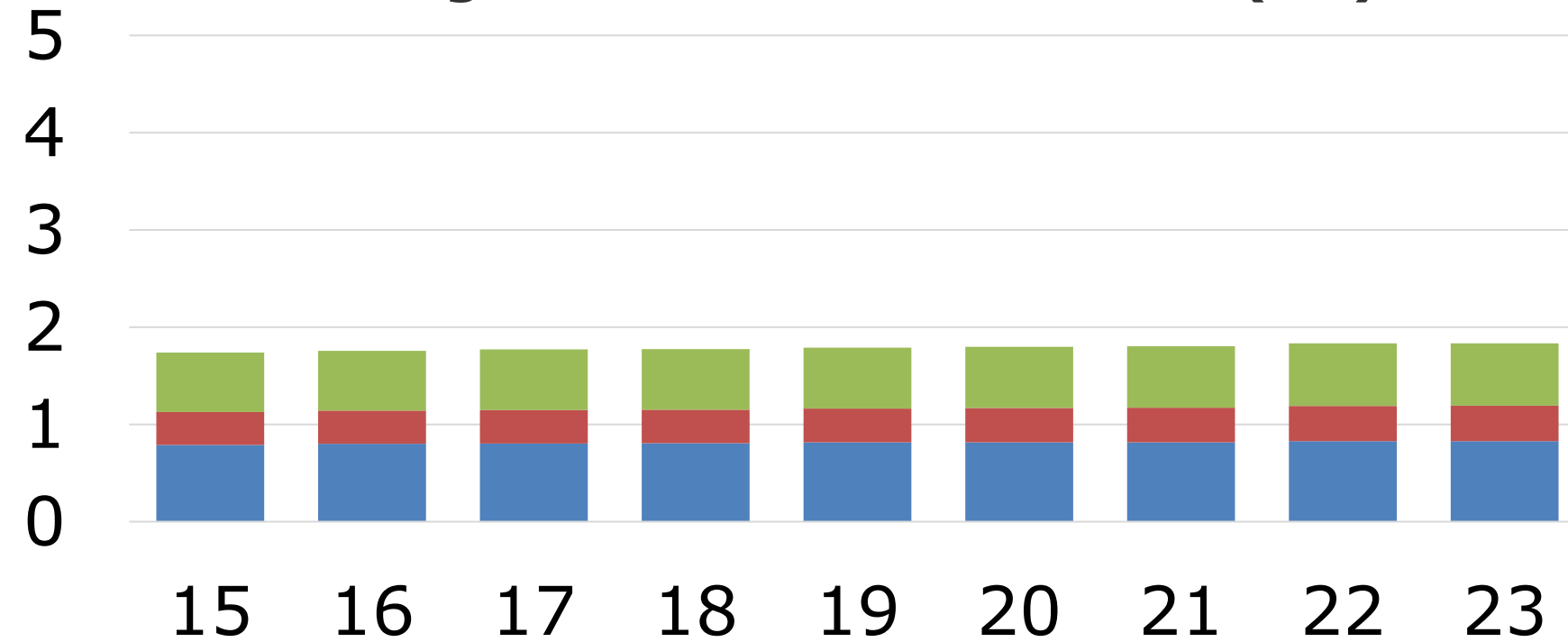
(*) A partir del cierre contable de 2022 (informado en el mes de marzo 2023), entró en vigencia en Chile la Norma N°461, que exige nuevos estándares de revelación.

Fuente: Álvarez, Becerra & Llanos (2024)

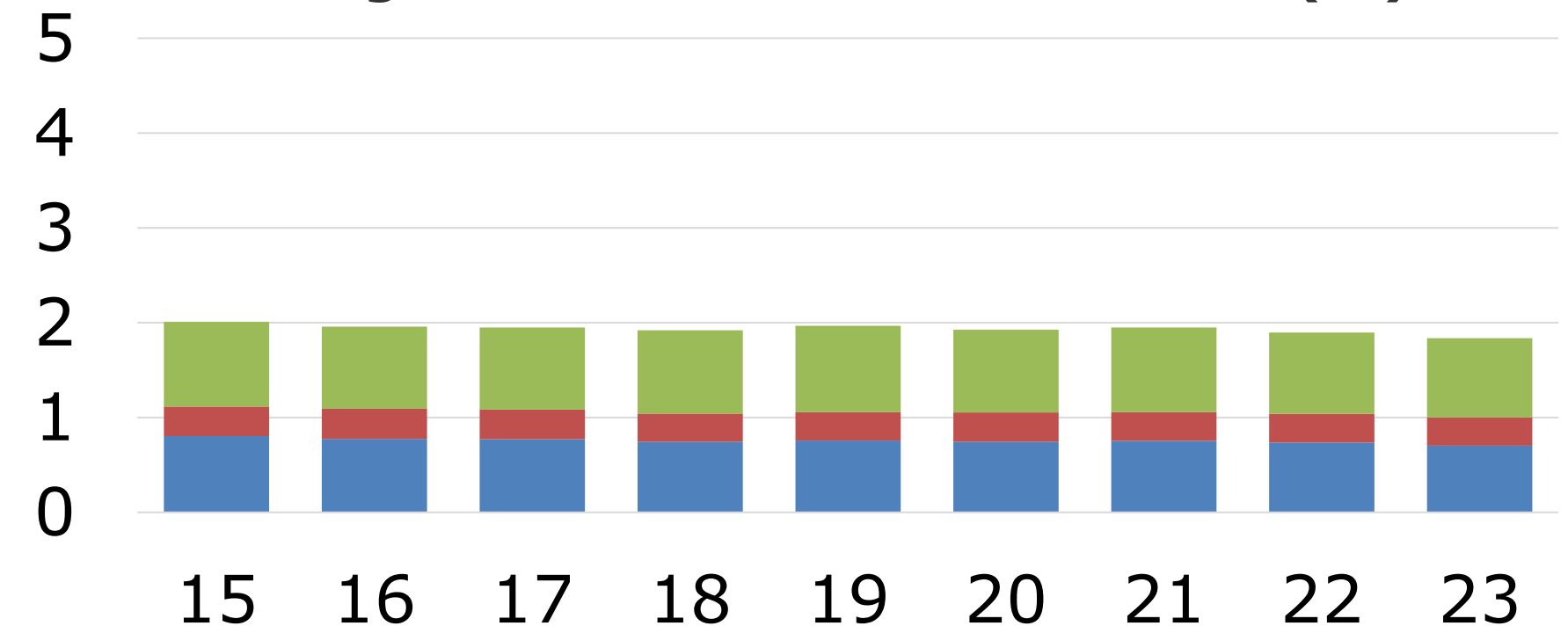
... y en general, a nivel de reglamentos de fondos, los grados de coberturas de estas temáticas son bajos, en términos relativos

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

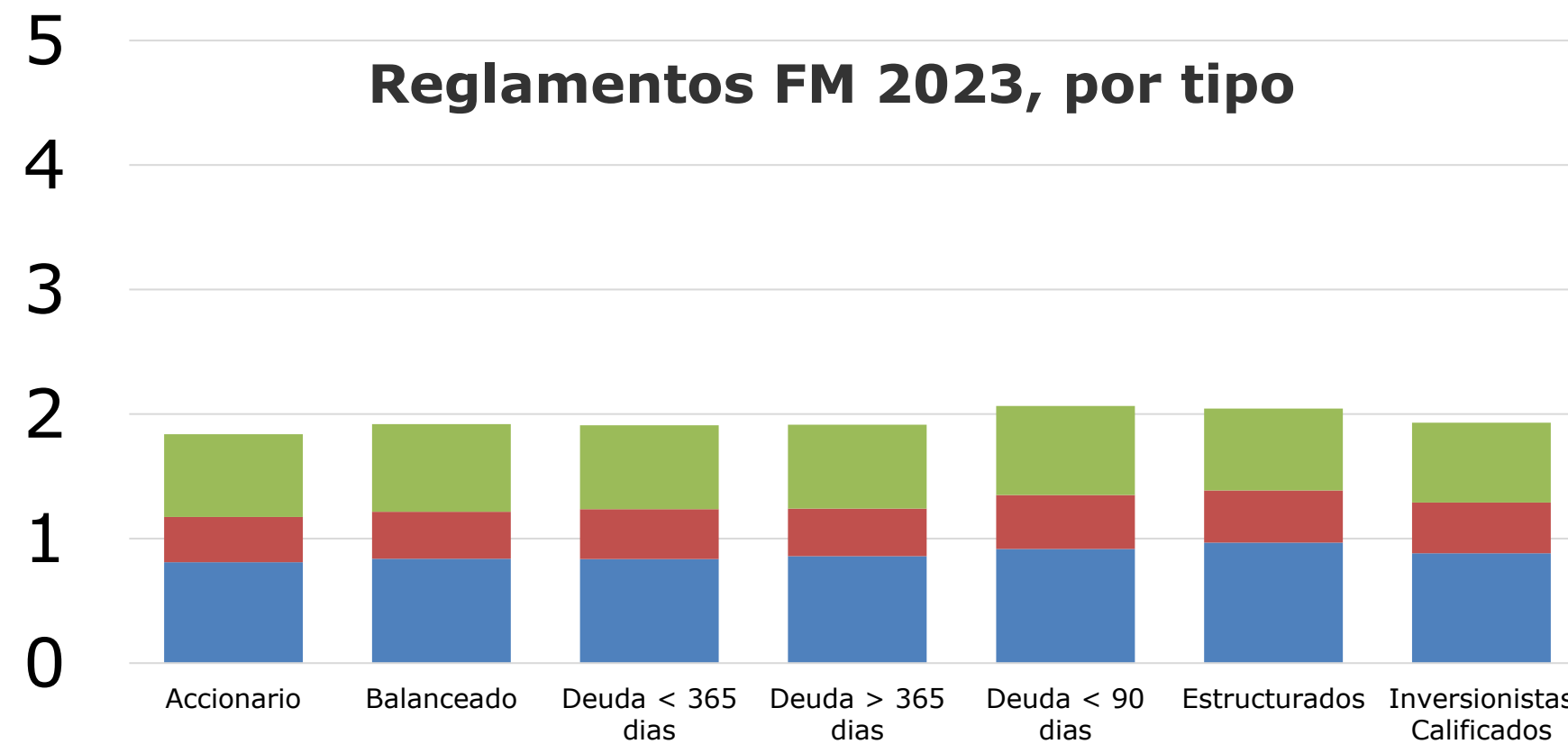
Reglamentos Fondos Mutuos (FM)



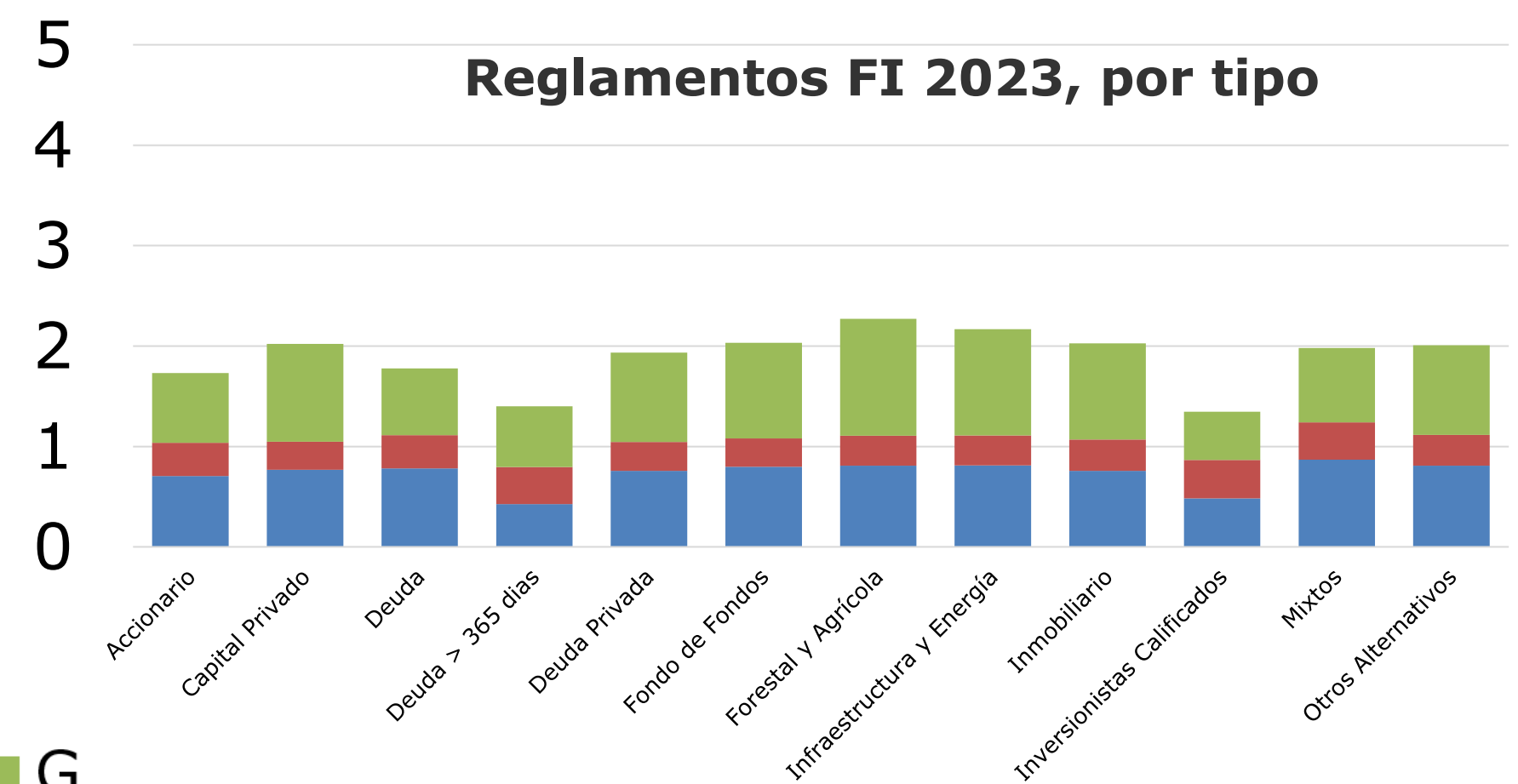
Reglamentos Fondos de Inversión (FI)



Reglamentos FM 2023, por tipo



Reglamentos FI 2023, por tipo



■ E ■ S ■ G

Fuente: Álvarez, Becerra & Llanos (2024)

3. Reflexiones finales

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

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



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Tendencias y desafíos ESG en la Industria de Fondos

Solange Berstein
Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero
Julio 2024

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

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