

VOXOM

Estudio 2024:

Perspectiva de los inversionistas chilenos sobre los criterios ESG





Principales contenidos

1. Objetivos y metodología
2. Panorama general del entorno inversor
3. Relevancia de los criterios ESG en el mercado de inversión chileno
4. Aspectos clave de cada uno de los tres pilares: La E, la S y la G
5. El rol de la comunicación por parte de las empresas
6. Retos y oportunidades futuras
7. Aprendizajes clave

Objetivos y metodología



El objetivo general es **conocer la percepción de los expertos en finanzas e inversión sobre la importancia y relevancia de los criterios ESG** (Ambiental, Social y Gobernanza) **en las decisiones de inversión actuales**, identificando fortalezas, debilidades, riesgos y oportunidades en el contexto financiero global y local en Chile.

Más concretamente los objetivos de la investigación son los siguientes:



Evaluar cómo los criterios ESG están influyendo en las estrategias de inversión y en la selección de activos, considerando la evolución reciente y las perspectivas futuras.



Identificar los criterios ESG más relevantes para los inversores y cómo estos se comparan con los criterios tradicionales en la toma de decisiones de inversión.



Explorar cómo las empresas están comunicando su desempeño en términos de sostenibilidad y cómo esta comunicación impacta en la percepción y decisiones de los inversores.



Evaluar el nivel de integración de los criterios ESG en las estrategias financieras, así como identificar las áreas de mejora en esta integración.

El diagnóstico integra la visión de los expertos inversionistas de las organizaciones relevantes dentro del sector. Para ello **se han realizado un total de 15 entrevistas en profundidad** entre agosto y septiembre de 2024. Estas entrevistas son anónimas y confidenciales, analizándose la información obtenida de manera transversal y agrupada.

Panorama general del entorno inversor



Las personas expertas entrevistadas distinguen **dos escenarios o niveles interconectados** a considerar para entender la situación global. Por un lado, **el contexto internacional** y por otro el **contexto más local de Chile y Latinoamérica**.

Destacan el **carácter cíclico** del sector. Actualmente destacan que el sector está pasando por una fase en general de incertidumbre a nivel macro, aunque **cada región tiene sus particularidades** y cada mercado se ve impactado por otros.

Entorno internacional

- Destacan cierta precaución e incluso desconfianza por una posible inestabilidad en los mercados
- La pandemia y el contexto sociopolítico ha contribuido a fomentar esta percepción de inestabilidad
- Este entorno hace que en general el público se muestre más averso al riesgo
- Es clave tener en cuenta las particularidades regionales, dato que existen distintas velocidades y prioridades en función de la región

Entorno local

- Chile tiene la mirada puesta en EEUU y las indicaciones de la Fed
- Algunos expertos ven oportunidad de crecimiento en Latinoamérica y en concreto en Chile
- Algunos entrevistados señalan el avance de la digitalización como elemento democratizador del acceso a los productos financieros

Europa a la cabeza en inversión con criterios ESG

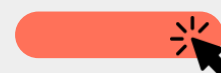
Los entrevistados señalan a **Europa y en concreto a los países nórdicos** como los pioneros y los principales potenciadores de la incorporación de criterios ESG a la hora de tomar decisiones de inversión.

El hecho de que empresas con presencia internacional hayan trabajado para homogeneizar el nivel de compromiso y reporte de aspectos ESG también ha facilitado la generalización de estos criterios por parte de los inversionistas.

En los inicios, **el gobierno corporativo era el aspecto clave que los inversionistas tenían en cuenta**, puesto que era del que se disponía una mayor información. Posteriormente con el desarrollo de las áreas de sostenibilidad y el compromiso social dentro de las empresas, los inversionistas han ido ampliando el scope hacia aspectos de medioambiente y social.

Opiniones:

“A nivel local esto ha madurado mucho, aún quedan muchos temas por ver, porque la regulación avanza con las prácticas, y a la regulación en términos más macro aún le falta, por ejemplo, tener un diseño de calificación de fondos como existe en Europa, tener una taxonomía verde y algo más.”



Relevancia de los criterios ESG en el mercado de inversión chileno



Los criterios ESG cobran relevancia y generan sinergia con la rentabilidad



La **rentabilidad sigue siendo el *driver* fundamental** a la hora de establecer criterios de inversión, no obstante, los expertos entrevistados destacan el **creciente peso que el compromiso con los criterios ESG está cobrando peso en la toma de decisiones**, aunque también señalan que **hay margen de crecimiento en Chile**.



Esta incorporación de los criterios de ESG va **desde la financiación de proyectos** que impactan positivamente como de la mitigación de riesgos y en la operación.

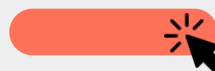


Es necesario **garantizar cierta rentabilidad ligada a los criterios de ESG para que los productos sean atractivos para los inversores**, aunque algunos inversores se muestran dispuestos a dejar la rentabilidad en un segundo plano por garantizar el impacto positivo de la inversión o financiación de proyectos sostenibles.

Opiniones:

“A esto del riesgo-retorno, ahora le sumamos una variable, que es nueva, que no es tan cierta, que es una oportunidad de desarrollo que tiene que ver con el impacto ESG. Pero no es algo que esté instalado.”

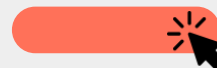
“Yo te diría que el apetito no está tan fuerte quizás como esperábamos hace un tiempo respecto a las inversiones de ESG”



Se percibe que **el marco regulatorio en Chile todavía está en desarrollo para favorecer el entorno inversor en ESG:**

Opiniones:

“A diferencia de otras partes del mundo, en Chile las gestoras no están lanzando fondos nuevos en el último tiempo a la espera de la regulación que pueda venir”



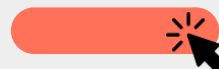
Según los expertos, el papel de la ESG en las decisiones de inversión tiene margen de crecimiento:

1. El interés por incorporar criterios de ESG en las decisiones de inversión **se incrementa en Chile tras la pandemia**, aunque **es una tendencia que viene impulsada** a nivel externo especialmente **desde Europa**.
2. Actualmente en Chile los expertos señalan que **los inversionistas valoran positivamente** todo lo relacionado con los aspectos **ESG** a la hora de invertir en una compañía. No obstante, **el porcentaje que lo hace proactivamente aún es menor**, pero en aumento.
3. Precisamente por ello, algunos expertos indican que la creciente relevancia de la ESG puede estar ligeramente sobredimensionada en la actualidad y con margen de ir asentándose más en el medio-largo plazo.

Opiniones:

“Siento que hay en el mercado un vacío en montos que se necesita movilizar desde las finanzas tradicionales a las finanzas sostenibles porque si no, no alcanzamos los objetivos que nos propusimos a nivel internacional, que son los 17 objetivos ODS”

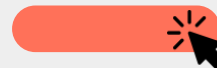
“Lo que uno ve en los grandes inversionistas, en los BlackRock, o en las grandes financieras internacionales, es que estos aspectos están siendo cada vez más importantes, más necesarios para poder optar a ciertos créditos, o a mejores tasas. Es cosa de tiempo. Hoy día, por lo menos en Chile, yo creo que todavía no es tan relevante”.



La reputación puede impulsar o retraer el apetito inversionista

Los entrevistados destacan la reputación como un **elemento que puede jugar tanto a favor o en contra de las decisiones de inversión**, aunque no es el factor primordial.

“Se va dando de manera orgánica que cuando las empresas empiezan a trabajar en lo ESG, su reputación comienza, uno, a subir porque se identificó el riesgo reputacional, ya que es parte de la gobernanza en la ESG. Y dos porque además estás entregando información al mercado por el principio de transparencia”.



Reputación y ESG van de la mano

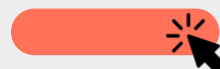
La percepción que los stakeholders tienen de las compañías puede determinar cómo se valora su desempeño o compromiso en aspectos medioambientales, de gobernanza o sociales. Asimismo, un buen desempeño en ESG redundará en una mejora reputacional de la compañía.

En este sentido, los expertos señalan que la reputación actúa en dos vías:



“Se va dando de manera orgánica que cuando las empresas empiezan a trabajar en lo ESG, su reputación comienza a subir porque se la identificó como parte de la gestión de riesgos”.

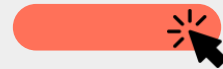
“Puede ser que una compañía que tenga un scoring ESG muy bueno, tenga muy buenas prácticas, pero se vea envuelta en algún caso que le va a dañar la reputación de corto plazo. Entonces la reputación igual te va a mover la aguja y vas a querer estar un poquito fuera de esa compañía”.



La relevancia percibida de los criterios ESG en las decisiones de inversión

Al preguntar a los entrevistados qué importancia creen que tienen los criterios ESG en las decisiones de inversión actualmente en el mercado chileno, la media obtenida de las respuestas es **6,1**. En línea con el resto del discurso, expresan el deseo de que esta cifra fuera más elevada.

“Sacándole una foto hoy al mercado nacional, yo creo que se está considerando en la toma de decisiones. Podría ser un quizás un 6, lo que a mí no me gusta para nada, no estoy conforme, porque ojalá fuera un 10 siempre. Internacionalmente es distinto “



Aspectos clave de cada uno de los tres pilares: La E, la S y la G



Criterios ESG clave a la hora de evaluar una inversión: cada sector tiene unas problemáticas y demandas distintas

A la hora de evaluar más en detalle los aspectos ESG, en general los expertos identifican **la Gobernanza como la base** sobre la que se ha ido construyendo el resto de los pilares. También señalan la **dificultad de establecer criterios generales sin atender al sector de actividad** al que pertenece la empresa a valorar, dado que cada actividad o forma de operar plantea una serie de retos. En líneas generales, destacan:

1. **El gobierno corporativo es clave para establecer la base sobre la que desarrollar el resto** de las políticas de E y S, así como garantizar su implementación en las compañías. Es el origen de la sostenibilidad.
2. En segundo lugar, suelen posicionar los aspectos medioambientales. No por ser más relevantes que los sociales, sino porque llevan cobrando más relevancia en las últimas décadas. **Son los más reconocidos y también los más regulados**, y las compañías cuentan con indicadores que permiten evaluar de forma objetiva el impacto de su actividad.
3. El aspecto social es el más reciente en términos de relevancia para la toma de decisiones, en la medida en que la **igualdad y diversidad** se comienzan a tener más en cuenta, a cuantificar y reportar, además de aspectos laborales y de derechos humanos que ya se venían considerando tradicionalmente más vinculados a la gobernanza.



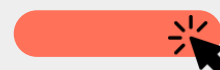
La ESG tiene una presencia transversal en los productos financieros

En general los entrevistados coinciden en que **la inclusión de criterios ESG en la actualidad es transversal a toda la oferta de productos de inversión**, aunque añaden algunas consideraciones:

- En paralelo siguen existiendo **productos específicos de nicho**, como fondos temáticos en ESG
- El desarrollo de **taxonomías** a través de la regulación es clave para terminar de afianzar los productos y homogeneizarlos
- El **estándar internacional** impulsado por compañías procedentes de otras regiones con presencia en varios países ha contribuido al desarrollo de productos que satisfagan esa demanda global, ayudando a potenciar la transversalidad.

“Hoy día lo ESG no es un subconjunto de inversiones. Es algo que está transversalmente en todo el menú de alternativas que se mira”

“No es necesariamente que hay que tener un fondo que se llame ESG para que se considere esos riesgos dentro de la toma de decisiones de inversión”



El peso de la E, la G y la S vendrá determinado por la industria y el tamaño al que pertenecen las compañías, aunque en general, pueden describirse una serie de riesgos o requisitos generales que los inversionistas tienen en cuenta de cara a valorar una inversión. Pasamos a analizar cada uno de los tres ámbitos con mayor detalle.

Medioambiente: los aspectos clave para los inversionistas

Los inversores destacan la relevancia de los aspectos medioambientales, siempre señalando que están condicionados por el tipo de operativa de las compañías. Dentro de este ámbito de la ESG cabe señalar una serie de temas:

- **La exigencia de métricas estándar:** Contar con métricas objetivas y comparables facilita la toma de decisiones de los inversores. Medidas como las emisiones de CO² ayudan a establecer baremos y objetivos, y realizar un seguimiento del cumplimiento de estos.
- **El reporte de las compañías** también es clave para su valoración. Es una de las fuentes más consultadas para la toma de decisiones.
- **El desarrollo de regulación** para favorecer la taxonomía y la estandarización de parámetros para las métricas. Coinciden que avances en la regulación puede ser un factor que impulse la implementación de los criterios ESG.
- Empresas e inversionistas internacionales impulsan el **desarrollo a nivel global** de estos criterios

Los inversionistas tienen en cuenta en general los siguientes aspectos clave:



La S: los aspectos clave para los inversores

Los aspectos sociales en origen se enfocaban fundamentalmente en las **condiciones laborales** y el **aporte a las comunidades**. Estos dos ámbitos quedaban tradicionalmente cubiertos o gestionados desde el gobierno corporativo, especialmente el primero, hasta que han ido más recientemente ganado peso específico dentro de las compañías.

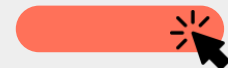
De esta manera, paulatinamente **se han ido ampliando y aspectos como la igualdad de género y más recientemente la diversidad se han incorporado** a los temas que tienen en cuenta los inversores cuando revisan o valoran el desempeño y compromiso de las compañías.

A medida que la sociedad y el país avanza, las empresas van incorporando políticas en este sentido y los inversores comienzan a tenerlas en cuenta como parte relevante de la ESG.

Los expertos destacan los siguientes aspectos como los más relevantes a considerar dentro de este ámbito:



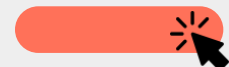
“Nosotros nos preguntamos en temas de paridad, en temas de sueldo, qué pasa con las comunidades. Hay mucho trabajo que hacen las compañías en ese tipo de cosas. Uno de los trabajos que hacemos es analizar todos los compromisos que las empresas hacen”



La G: los aspectos clave para los inversores

La gobernanza o ética corporativa es considerada **el pilar fundamental** ya que es básica para garantizar que el resto de los aspectos puedan desarrollarse correctamente dentro de las compañías.

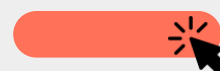
“Nosotros bloqueamos a un emisor por no cumplir criterios de ética o porque sus protocolos estaban mal desarrollados. Entonces, claramente la gobernanza es una variable de decisión importante. Superimportante”.



Los inversionistas coinciden en que en los últimos años se ha hecho un esfuerzo por **formalizar códigos de conducta y desarrollar normativas** que sirvan de referencia y permitan una auditoría más exhaustiva del desempeño y compromiso de las empresas dentro de este ámbito.

El siguiente reto es establecer criterios de seguimiento y monitorización del cumplimiento de estas normativas.

“Es muy importante cuando le hacemos el primer filtro a las inversiones en cumplimiento, se ponen esos stops inmediatos en materia de anticorrupción, transparencia, lavado de activos, porque los agentes financieros hoy en día ya tienen esto bien internalizado”



Sin embargo, los inversionistas destacan que **se valora positivamente ir más allá del mero cumplimiento de la regulación**. Hay ciertos aspectos más subjetivos de cara, por ejemplo, a la composición de un gobierno corporativo que los inversionistas también tienen en cuenta, como puede ser el background o expertise de los perfiles que componen el directorio y que pueden potenciar el funcionamiento de la compañía porque se presupone que se tomarán mejores decisiones.

Aspectos clave:



El rol de la comunicación por parte de las empresas



Comunicación y transparencia: queda camino por recorrer

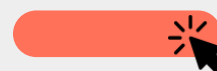
La información es clave para que los expertos puedan tomar decisiones. La forma en la que se reporta y el tipo de información también se tiene en cuenta en la valoración de las compañías, porque debe ser relevante. Los expertos consideran que esta comunicación nace de manera proactiva por parte de las empresas, sobre todo las de gran tamaño y presencia internacional.

Las regulaciones posteriores en materia de reporte han ayudado a impulsar la comunicación en aquellas empresas más rezagadas. Según los entrevistados, algunas compañías se limitan a cumplir la normativa y otras sobrecomunican con aspectos no necesariamente relevantes para los inversionistas, lo que puede ser contraproducente.

“Hay gremios que están avanzando en manuales de comunicación ESG para evitar el greenwashing, el rainbowwashing, entre otros. Y la misma CMF está planteando el debate, pero todavía no hay un estándar de exigencia”

“Hay espacio de mejora aún. Podrían ser un poco más proactivos, y quizá no ir solamente al compás de las normas que dicta el regulador. Hay compañías que son bien proactivas, pero también hay otras que no, y que cumplen nada más lo regulatorio”.

“Falta una mayor claridad sobre qué reportar y cómo reportarlo. Hay mucho de, vamos a ver todo, pero de repente reportan cosas que a mí no me interesan porque no tienen que ver con el negocio mismo”.



La memoria es el canal preferido para informarse acerca de la ESG de las compañías

- Las **memorias** y los datos que publican las empresas en sus propios canales son los medios preferidos y más confiados por los inversionistas. Es un básico de consulta.
- Se valoran positivamente los eventos tipo **Investor's Day**, aunque no todas las empresas los organizan
- Los **informes de agencias especializadas** también se tienen en cuenta para contrastar o tener una visión sectorial
- La **prensa** es relevante para seguir la actualidad de la compañía



Oportunidades y riesgos de la inversión con criterios

ESG



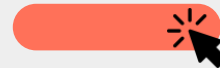
Las oportunidades se perciben más potentes que los riesgos

Los expertos coinciden en que **se abren numerosas oportunidades** en el ámbito de la inversión con criterios en ESG, dado que es un campo que está creciendo y tomando fuerza en el mercado chileno.

Las principales oportunidades que distinguen se engloban en los siguientes aspectos:

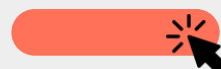
- **Inversiones de impacto** (medible en lo social o ambiental), más allá de vincularse a mitigación de riesgos derivados de la operación.

“Tenemos oportunidades en las inversiones de impacto: que podamos medir el impacto social y ambiental, más allá de las emisiones. Tenemos muchas oportunidades, porque aquí no solo mitigamos riesgos, sino que sabemos que vamos a generar algo positivo directamente”.



- **Perfeccionamiento del proceso** de integración de los criterios ESG en las decisiones de inversión: Se percibe que existe un amplio margen de crecimiento y un alto potencial dentro de las inversiones con criterio ESG.
- Seguir desarrollando **indicadores y mecanismos de medición** para su seguimiento: La forma de asentar estos criterios pasa por la implementación de métricas objetivas, que están por desarrollar.

“Las oportunidades son enormes: demostrar que hacemos los negocios de una manera donde ponemos a las personas primero es lo más importante y entender que para que tu negocio sea más rentable no hay otra forma de hacerlo que no sea mirando a las personas donde tú generas impacto”



Con respecto a los riesgos, de manera bastante unánime se señalan los siguientes:

- Evitar caer en **Greenwashing**. La comunicación es clave en este sentido: Las compañías deben ofrecer datos reales y contrastables sobre el impacto de la operativa y la mitigación de riesgos, de lo contrario, pueden generar dudas en los decisores de inversión.
- **Regulación oportuna**: En la actualidad se posiciona como riesgo porque se considera que su falta puede ser un freno al desarrollo de estos criterios. Muchas organizaciones están a la espera de protocolos a los que adaptarse.
- **No considerar variables relevantes** en la valoración: Dejar fuera variables que posteriormente se demuestran relevantes. En este sentido se destaca la constante revisión y ampliación de los criterios ESG.
- Riesgo de alejarse de la ESG: Algunos expertos señalan como potencial riesgo una **corriente política** creciente en Estados Unidos orientada al negacionismo de la ESG.

“Desde el lado inversionista es súper importante que la información sea de buena calidad, que cuando nosotros o el mercado financiero tenga fondos con etiquetas ESG, seamos capaces de no caer en el greenwashing, porque eso uno desprestigia a todo el mercado, le quita el peso a todo lo que hemos intentado empujar”

