

Notas de Pensiones

N.º 85; Enero 2025

Las administradoras de fondos de pensiones como catalizadores de la inversión responsable



Federación Internacional
de Administradoras
de Fondos de Pensiones

Resumen Ejecutivo

La inversión responsable consiste en crear valor económico a través del cuidado del medio ambiente (A), factores sociales (S) y el buen gobierno corporativo de las empresas (G). Al integrar estos criterios (ASG) en el proceso de inversión, se busca promover una mejor toma de decisiones, para obtener una mejor relación riesgo-retorno. De esta manera, ayuda a los inversionistas a tomar decisiones más informadas y éticas, a la vez que genera un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, contribuyendo a la creación de un mundo más sostenible y equitativo.

A nivel mundial, los criterios ASG han dejado de ser más que una tendencia para convertirse en una parte integral de las decisiones de inversión. Según datos de Bloomberg¹, el valor de los activos gestionados bajo criterios ASG superó los USD 40 mil millones para 2023 y se espera que esta cifra continúe aumentando en los próximos años. Además, la influencia de los gestores de activos es cada vez más reconocida tanto a nivel regional como global, ya que gestionan un capital significativo que puede destinarse a inversiones responsables. En esa línea, el crecimiento de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) ha puesto de relieve esta tendencia, ya que a septiembre de 2024 se sobrepasó el hito de más de 5.300 signatarios con más de USD 128 billones en activos administrados (AUM) a nivel global.

América Latina se encuentra en un momento histórico de construcción del ecosistema de inversión responsable, y ello obedece a dos grandes tendencias. Primero, el interés creciente en la inversión sostenible por parte de los fondos de pensiones en los sistemas de ahorro individual. En su mayoría, las administradoras de fondos de pensiones de la región entienden su responsabilidad de invertir pensando en el largo plazo y en el beneficio de sus afiliados, y por lo tanto la incorporación de los factores ASG en el proceso de inversión les ayuda a asignar capital a empresas con buenos gobiernos corporativos, que trabajan para crear economías sostenibles, lo cual es coherente con que su obligación fiduciaria considere estos factores. De hecho, a diciembre de 2024, un total de 19 administradoras de fondos de pensiones de la región se han adherido a los PRI, provenientes de 7 países: Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Segundo, la creciente adopción de palancas de impulso al ASG, tales como las asociaciones público-privadas de finanzas sostenibles, el desarrollo de “taxonomías verdes” (que permiten diferenciar y clasificar instrumentos de este tipo) a nivel local, y el desarrollo de normativas y/o iniciativas que permiten establecer las bases e incentivos para el adecuado desarrollo del ASG (por ejemplo, las normas que exigen incorporar los factores ASG en las políticas de inversión y de gestión de riesgos de las administradoras de fondos de pensiones).

Se puede constatar que las administradoras de fondos previsionales de la región están incorporando en forma creciente los factores ASG y de cambio climático en los procesos de inversión y gestión de riesgo de los fondos de pensiones. De hecho, en promedio, en los países con información disponible,

¹ <https://www.gruposura.com/noticia/criterios-asg-sector-financiero-meta-banca-inversion-seguros-gestores/>

a diciembre de 2023, debido a procesos de *due diligence* profundo con criterios de inversión responsable, al menos el 51,5% de la cartera de los fondos de pensiones de esos países se analiza siguiendo parámetros de inversión responsable.

En la actualidad los fondos de pensiones siguen diferentes estrategias para integrar criterios ASG en las carteras de inversión. La exclusión y la desinversión implican excluir ciertos sectores de la cartera de inversión o desinvertir en sectores no deseables. La selección inclusiva implica el uso de una escala de calificación para seleccionar los activos en función de su desempeño y calificación ASG (eso también puede implicar el uso de un enfoque *best in class*). Otro enfoque es el diálogo activo y *engagement* con la administración de la empresa emisora para influir en sus comportamientos en relación con ciertos criterios ASG. Finalmente, la inversión temática y de impacto implican invertir en activos que promuevan un objetivo de sostenibilidad particular.

A pesar de todo el avance que se ha hecho, aún quedan muchos aspectos por seguir mejorando en cada una de las dimensiones del ASG, y el compromiso de las administradoras de fondos de pensiones de la región es seguir en esta senda. En ese sentido, hay varios aspectos necesarios en que se debe seguir avanzando para el adecuado desarrollo del ASG en el sistema financiero y en particular en el sector de los fondos de pensiones. Entre ellos, destacan, por ejemplo, establecer regulaciones claras y estandarizadas, idealmente a nivel mundial que promuevan la incorporación de factores ASG y de cambio climático en las operaciones y estrategias de inversión de todas las entidades financieras, lograr una mayor estandarización de los datos y métodos disponibles (por ejemplo métricas de evaluación) para el análisis de activos relacionados con los criterios ASG, evitando el “*greenwashing*”, y brindar programas de capacitación para que todas las entidades financieras (incluidas las administradoras de fondos de pensiones en sus equipos de riesgos e inversiones) puedan comprender, adoptar e implementar eficazmente prácticas ASG y de cambio climático.

Desde FIAP creemos que los objetivos de las inversiones de los ahorros para pensiones obligatorios deben seguir orientados a obtener una adecuada rentabilidad y seguridad. Con eso en mente, se deben balancear los objetivos de sostenibilidad que se deseen perseguir como sociedad. Para ello es fundamental continuar avanzando en estas materias, tomando como referencia las experiencias exitosas de otras regiones (como la Unión Europea), con el objetivo de armonizar esfuerzos y lograr un mayor impacto global en la sostenibilidad.

Introducción

En esta nota de pensiones se aborda la importancia de la inversión responsable, entendida como aquella que considera en los procesos de inversión los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG). En segundo lugar, se hace un repaso sobre el estado de avance general que se ha dado en la región en torno a este tema, identificando las principales tendencias y palancas de impulso en torno al sistema financiero en general y el sistema de pensiones de ahorro individual en particular. En tercer lugar, se hace una breve revisión de los sistemas de pensiones latinoamericanos

con mayor avance en la integración de los factores ASG, aludiendo a los principales hitos y normativas que se han dado en el tiempo. Finalmente, la nota concluye con algunas recomendaciones para avanzar en el desarrollo de los factores ASG y de cambio climático en los fondos de pensiones de la región.

I. ¿Qué se entiende por inversión responsable?

La inversión responsable consiste en crear valor económico a través del cuidado del medio ambiente (A), factores sociales (S) y el buen gobierno corporativo de las empresas (G). Al integrar estos criterios (ASG) en el proceso de inversión, se busca promover una mejor toma de decisiones, logrando obtener una mejor relación riesgo-retorno.

En lo que respecta al factor “Ambiental”, el enfoque considera por lo general la no contaminación del aire y el agua, la lucha contra el cambio climático, la reducción de las emisiones de dióxido de carbono y de gases de efecto invernadero, la eficiencia energética, el respeto a la biodiversidad, y el uso de energías renovables, entre otros.

A nivel “Social” por lo general se prioriza lograr o mantener una estabilidad social mediante temas relacionados con la salud humana, la educación, los derechos humanos, y los derechos de los trabajadores, entre otros.

Por último, el criterio de “Gobierno Corporativo” se refiere a la calidad de la gestión en las empresas y su cultura organizacional, buscando asegurar que la toma de decisiones se realice de forma transparente y considerando los intereses de todas las partes involucradas.

A la hora de entender la razón por la cual se deben considerar los factores ASG en las inversiones se debe comprender que sostenibilidad y rentabilidad son perfectamente compatibles. De hecho, los impactos de no considerar la sostenibilidad se pueden ver reflejados en la rentabilidad a futuro. La inversión responsable en compañías con una adecuada valoración ASG ofrece resultados más sólidos y consistentes a lo largo del tiempo y sobre todo en el largo plazo. Anteriormente había una concepción de que la inversión responsable no era rentable, pero hoy esa tendencia está cambiando y cada vez son más los inversionistas particulares e institucionales (como los fondos de pensiones) que buscan activos y productos para invertir que cumplan con los criterios ASG, pues de esta forma se obtiene rentabilidad al mismo tiempo que se contribuye al bienestar de alguno o varios de los factores, contribuyendo también de esa forma generar economías y sociedades más sostenibles y resilientes frente a los cambios que se enfrentan.

En resumen, la inversión responsable es importante porque no solo busca rendimientos financieros, sino que también tiene en cuenta los criterios ASG. La inversión responsable ayuda a los inversionistas a tomar decisiones más informadas y éticas, a la vez que genera un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, contribuyendo a la creación de un mundo más sostenible y equitativo.

II. Panorama general de la inversión responsable en América Latina

Contexto global de los criterios ASG en inversiones

A nivel mundial los criterios ASG han dejado de ser sólo una tendencia para convertirse en una parte integral de las decisiones de inversión. Según datos de Bloomberg², el valor de los activos gestionados bajo criterios ASG superó los USD 40 mil millones para 2023 y se espera que esta cifra continúe aumentando en los próximos años, cual refleja un cambio de paradigma en el que tanto los inversionistas institucionales como los individuales están priorizando la sostenibilidad junto con la rentabilidad financiera. Los pronósticos de Bloomberg destacan que, suponiendo un crecimiento del 15%, un tercio del ritmo de los últimos cinco años, los activos ASG podrían superar los USD 50 mil millones para 2025².

En América Latina, la integración de los criterios ASG también ha ganado tracción en el contexto de los compromisos adquiridos por cada país para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las metas de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). La banca, los seguros y los gestores de fondos están desempeñando un rol clave en la canalización de capital hacia proyectos que contribuyan a estos objetivos.

Crecimiento de los Principios para la Inversión Responsable

En los últimos años el ecosistema financiero mundial ha enfrentado grandes desafíos e incertidumbres sin precedentes. En medio de una pandemia global y de distintos conflictos bélicos, cada vez más inversionistas institucionales en América Latina han avanzado en la comprensión de la inversión con un enfoque en los factores ASG. Además, la influencia de los gestores de activos (a nivel global y en América Latina) es cada vez más reconocida tanto a nivel regional como global, ya que gestionan un capital significativo que puede destinarse a inversiones responsables. En esa línea, el crecimiento de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) ha puesto de relieve esta tendencia, ya que a septiembre de 2024 se sobrepasó el hito de más de 5.300 signatarios con más de USD 128 billones en activos bajo gestión (AUM) a nivel global³. Desde 2010 los PRI han hecho presencia en la región, inicialmente en Brasil, y desde 2018 trabajando en su misión de contribuir a la expansión de la inversión responsable en América Latina. Esto es relevante ya que los PRI representan un estándar mínimo para la integración de los factores ASG en las inversiones.

“El crecimiento de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) ha puesto de relieve esta tendencia, ya que a septiembre de 2024 se sobrepasó el hito de más de 5.300 signatarios con más de USD 128 billones en activos bajo gestión (AUM) a nivel global.”

- Manuel Tabilo, gerente de estudios FIAP.

² <https://www.gruposura.com/noticia/criterios-asg-sector-financiero-meta-banca-inversion-seguros-gestores/>

³ <https://www.unpri.org/download?ac=22048>

Enfoques comúnmente utilizados para la integración ASG

Existen algunos enfoques comunes que se están adoptando de manera transversal para integrar los factores ASG en el análisis financiero tradicional:

- **La exclusión o la evitación (screening negativo)** es a menudo el primer paso en la integración de criterios ASG que utilizan casi todos los inversionistas institucionales. **La desinversión** también es un recurso muy utilizado. Los sectores más controvertidos, como el armamento, el carbón y el tabaco, son los que se citan con más frecuencia como motivo de exclusión y desinversión. Los inversores también suelen excluir la inversión en la exploración y producción de combustibles fósiles, el alcohol, el juego, los consejos de administración con desequilibrios de género y la pornografía.
- Después de realizar el paso inicial de exclusión, se suele recurrir a un **proceso de selección basado en normas o de inclusión**, que incluye la inversión en las mejores de su clase (*best in class*). Entre los activos adecuados para la cartera, la elección de los activos específicos en los que invertir puede hacerse en función de diversos factores A, S y G. Por tanto, los inversores utilizan un sistema o escala de calificación, desarrollado interna o externamente, para evaluar el rendimiento relativo y la calificación ASG de los diferentes activos. La selección final de los activos puede realizarse seleccionando todas las empresas que estén por encima de la media, o aquellas que alcancen una puntuación superior a un umbral establecido o que alcancen las calificaciones más altas en cada una de las clases de activos.
- **El enfoque de “mejor en su clase”** también puede aplicarse a diferentes sectores y objetivos ASG específicos. En el caso de los sectores con uso intensivo de carbono, por ejemplo, algunos inversores mencionan que la elección de “mejor en su clase” se basaría en la huella de carbono y que solo invierten en empresas con una huella de carbono baja o que toman medidas serias para mejorar su huella de carbono actual.
- **Políticas de diálogo activo y engagement:** estas políticas están ganando gran relevancia a medida que los inversionistas institucionales buscan integrar criterios ASG en sus decisiones de inversión. A través del diálogo activo con las empresas en las que invierten, los inversionistas institucionales pueden influir en las prácticas corporativas, promoviendo mejoras en áreas como la sostenibilidad ambiental, la diversidad y la inclusión, y la gobernanza corporativa. Así por ejemplo, los inversionistas deben desarrollar políticas que incluyan cómo monitorean las prácticas ASG de las empresas en las que invierten, lo que puede implicar diálogos regulares con la dirección de estas empresas para discutir sus políticas ASG y su implementación, o participación activa en las asambleas generales de accionistas, utilizando su derecho a voto para respaldar o rechazar propuestas que afectan a los criterios ASG (este enfoque ayuda a garantizar que sus inversiones estén alineadas con sus valores).
- **Inversión temática:** esta estrategia se enfoca en invertir en sectores o proyectos específicos que además de prometer excelentes retornos de inversión, promueven la sostenibilidad, como las energías renovables, la infraestructura verde o las tecnologías limpias (por ejemplo, proyectos relacionados con la transición energética o la economía circular).

- **Inversión de impacto:** se centra en generar tanto un retorno financiero como un impacto social o ambiental medible (por ejemplo, proyectos que buscan resolver problemas sociales o ambientales específicos, como la pobreza, el acceso a la educación o la mitigación del cambio climático). Este enfoque está muy ligado a lo que se conoce como enfoque de "**dobles materialidad**", que considera no solo los factores de sostenibilidad que pueden tener un impacto financiero significativo (**materialidad financiera**), sino también los impactos positivos y negativos en la sociedad y medio ambiente (**materialidad social y ambiental**)⁴⁵.

“Existen diferentes estrategias para integrar criterios ASG en las carteras de inversión de los fondos de pensiones. La exclusión y la desinversión implican excluir ciertos sectores de la cartera de inversión o desinvertir en sectores no deseables. La selección inclusiva implica el uso de una escala de calificación para seleccionar los activos en función de su desempeño y calificación ASG (eso también puede implicar el uso de un enfoque best in class). Otro enfoque es el diálogo activo y engagement con la administración de la empresa emisora para influir en sus comportamientos en relación con ciertos criterios ASG. Finalmente, la inversión temática y de impacto implican invertir en activos que promuevan un objetivo de sostenibilidad particular”.

- Manuel Tabilo, gerente de estudios FIAP.

III. El rol de los fondos de pensiones y palancas de impulso a la inversión responsable

Tendencia internacional del sector pensiones en la incorporación de criterios ASG en el proceso de inversión

Una encuesta realizada por el BID⁶, con el objetivo de conocer las tendencias en la incorporación de criterios ASG en los procesos de inversión de 35 fondos de pensiones a nivel internacional⁷, encontró los resultados que se observan en el Anexo 1. Entre los resultados encontrados, destaca por ejemplo que el 100% de los inversionistas institucionales encuestados declara contar con una política que describe su aproximación general a la inversión responsable; mientras que el 74%, 69% y 80% tiene lineamientos explícitos respecto a la forma en que se abordan los factores A, S y G, respectivamente.

A su vez, para poner en práctica la inversión responsable, el 86% declara contar con políticas de exclusión, 83% con políticas de diálogo/*engagement*, y 63% con lineamientos específicos por clase de activos. Además, el 97% cuenta con una definición propia de la manera en que entienden los criterios ASG, y también el 97% indica que el rol de supervisión e implementación de la inversión responsable recae en la alta administración (gerentes generales, de inversiones o de

⁴ <https://www.afphabitat.cl/wp-content/uploads/2024/05/AFP-Habitat-Reporte-Anual-Factores-y-Riesgos-Inversion-2024.pdf>

⁵ Cabe destacar que mientras la inversión temática se centra en un universo de inversión basado en un tema, la inversión de impacto añade responsabilidad al gestor de cartera para perseguir una causa específica.

⁶ https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articulos-15897_ppt_wtapia.pdf

⁷ La encuesta identificó a los 100 fondos de pensiones con mayor volumen de activos bajo administración durante 2018, y seleccionó a 35 que eran signatarios del PRI durante 2020: Europa (16 fondos), seguidos por Norteamérica (12 fondos); Asia (3 fondos); Oceanía (3 fondos); y América Latina (1 fondo). En total, los fondos considerados en la encuesta administran US\$7,1 miles de millones.

operaciones. Finalmente, la mayoría de los fondos incorpora criterios ASG en su proceso de inversiones, especialmente en el caso de las acciones (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Incorporación de criterios ASG en distintas clases de activo
(% de los fondos de la muestra)



Fuente: [Presentación Waldo Tapia, Seminario AIOS/BID Abril 2024.](#)

Tendencias en las administradoras de fondos de pensiones latinoamericanas

Las administradoras de fondos de pensiones de la región son organizaciones que tienen clara su responsabilidad de invertir teniendo en cuenta el largo plazo y en beneficio de sus afiliados, y en ese sentido entienden que la incorporación de los factores ASG en el proceso de inversión les ayuda a asignar capital a empresas con buenos gobiernos corporativos, que trabajan por crear economías sostenibles, y esto es consistente con su obligación fiduciaria de considerar dichos factores. Así, la incorporación de los factores ASG en sus decisiones de inversión se ha convertido en una práctica que les permite gestionar mejor los ahorros de sus afiliados y, a su vez, contribuir al desarrollo de economías más sostenibles. En línea con ello, a diciembre de 2024 ya son 19 las administradoras de fondos de pensiones de la región las que se han adherido a los PRI, provenientes de 7 países: Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, República Dominicana y Uruguay (ver Cuadro 1).

Cuadro 1
Administradoras de fondos de pensiones en América Latina que han suscrito a los PRI
(Dic. 2024)

Chile	Colombia	Costa Rica	México	Perú	República Dominicana	Uruguay	Total
AFP Cuprum	Protección SA	Vida Plena OPC	Afore XXI BANORTE	PRIMA AFP	AFP crecer	AFAP Sura	
AFP Provida	Porvenir AFP	OPC CCSS	Afore Profuturo	AFP INTEGRAL		AFAP Itau	
AFP Capital	Skandia AFP	BN Vital	Afore Sura				
AFP Plan Vital			Afore Citibanamex				
4	3	3	4	2	1	2	19

Fuente: FIAP en base a datos de los PRI.

Por otra parte, se puede constatar que las administradoras de fondos de pensiones de la región están incorporando en forma creciente los factores ASG y de cambio climático en los procesos de inversión y gestión de riesgo de los fondos de pensiones. De hecho, en promedio⁸, a diciembre de 2023, debido a procesos de *due dilligence* profundo con criterios de inversión responsable, **al menos el 51,5% de la cartera de los fondos de pensiones de la región está con cobertura de los criterios ASG y de cambio climático** (ver Anexo 2). Es decir, en promedio, al menos el 51,5% de la cartera de los fondos de pensiones de esos países se analiza siguiendo parámetros de inversión responsable que cada administradora define en base a modelos internos.

“La incorporación de los factores ASG en las decisiones de inversión de las administradoras de fondos de pensiones se ha convertido en una práctica que les permite gestionar mejor los ahorros de sus afiliados y, a su vez, contribuir al desarrollo de economías más sostenibles. En línea con ello, a diciembre de 2024 ya son 19 las administradoras de fondos de pensiones de la región las que se han adherido a los PRI. Además, en promedio en la región, debido a procesos de due dilligence profundo con criterios de inversión responsable, al menos el 51,5% de la cartera de los fondos de pensiones está con cobertura de los criterios ASG y de cambio climático”

- Karol Fernández-Delgado, vicepresidente ejecutiva FIAP.

⁸ Promedio simple de las coberturas ASG de Chile, Colombia, México, Perú, República Dominicana y Uruguay (ver Anexo 2).

Palancas de impulso a la inversión responsable en el sector de pensiones en Latinoamérica

En la región latinoamericana ha habido una creciente adopción de palancas para promover y desarrollar los criterios ASG en materia de pensiones comentados en la sección previa. Podemos mencionar al menos las tres siguientes:

- i) **Alianzas público-privadas para las finanzas sostenibles** (entre gobiernos, autoridades financieras y supervisores, bancos centrales y representantes del sector financiero y de pensiones, como espacio para el intercambio de conocimientos y experiencias respecto de las mejores prácticas y la integración de los aspectos ASG en las decisiones financieras y de inversión). Un ejemplo de ello ha sido Chile con la “Mesa Pública Privada de Finanzas Verdes” (2019; renovada en 2023); Colombia con el “*Responsible Investment Task Force*” (2020); México con la “Red para enverdecer el sistema financiero” (2017) y el “Comité de Finanzas Sostenibles” (2020); Perú con el “Protocolo Verde” (2015) y la “regulación para la gestión del riesgo social y ambiental” (2016); y Costa Rica con el “Protocolo Verde” (2019) [ver Figura 1]. Estas asociaciones han sido catalizadoras de importantes iniciativas de sostenibilidad, como los Acuerdos/Protocolos Verdes o las taxonomías sostenibles.

Figura 1
Alianzas público-privadas para las finanzas sostenibles en América Latina y El Caribe



ii) **Desarrollo de taxonomías de finanzas verdes o sostenibles a nivel local:** mientras que en algunos países de la región aún se encuentran en proceso de desarrollo este tipo de taxonomías (por ejemplo en Brasil, Chile y Perú); en otros ya están vigentes, como en Colombia (2022), México (2023), Panamá (2024), República Dominicana (2024), y Costa Rica (2024) (ver Figura 2). Estas taxonomías son herramientas de clasificación que facilitan la diferenciación y clasificación de los instrumentos financieros denominados “verdes” o “sostenibles”, constituyéndose así en una guía o lenguaje común que facilita la comparación de alternativas, brinda transparencia y evita o reduce el *greenwashing* en el mercado financiero. Estas taxonomías buscan alinear el sector financiero con los objetivos climáticos y de desarrollo sostenible de cada país, promoviendo inversiones que contribuyan a la descarbonización y a la adaptación al cambio climático. En la actualidad la tendencia hacia la generación de estas taxonomías es creciente, con más de 40 proyectos a nivel mundial. A medida que diferentes países desarrollan sus propias taxonomías, la necesidad de que estas sean compatibles se vuelve evidente para maximizar su efectividad y atraer flujos de capital hacia proyectos sostenibles (este es el concepto de “interoperabilidad”)⁹.

Figura 2

Las taxonomías están siendo desarrolladas globalmente a un ritmo acelerado



Fuente: UNEP FI 2024.

⁹ Es de destacar que en julio de 2023, UNEP FI publicó el nuevo “[Marco Común de Taxonomías de Finanzas Sostenibles para América Latina y el Caribe](#)”, lo que es muy bueno porque sirve como referencia voluntaria para orientar a los países que están en el proceso o la intención de desarrollar taxonomías de finanzas sostenibles, estableciendo principios rectores similares y sistemas de clasificación de sectores y actividades que sean comparables, alineándose con los principios establecidos por el Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G20 y otras taxonomías desarrolladas a nivel mundial.

- iii) **Desarrollo de normativas/iniciativas que permitan establecer las bases e incentivos para el adecuado desarrollo de factores ASG.** Por ejemplo, aquí tenemos:
- a. **Normas emitidas por los supervisores de pensiones respecto a la incorporación de factores ASG en las políticas de inversión** y gestión de riesgos de las administradoras de fondos de pensiones [p.ej. Chile (2021), Colombia (2020), México (2021), Perú (2021)].
 - b. **Requerimiento de revelación en los reportes de los emisores de valores de oferta pública**, las medidas adoptadas en materia de sustentabilidad y gobierno corporativo (p.ej. Chile en 2021).
 - c. **Cuestionarios ASG estandarizados:** en México por ejemplo se estableció un “cuestionario estandarizado de ASG” (2022), que tiene como objetivo recabar y unificar, bajo un mismo criterio, la información relacionada con los avances en materia ambiental, social y de gobernanza de los emisores de instrumentos financieros en los que las administradoras (AFORES) invierten o podrían invertir. Con base en esta información, las AFORES pueden definir sus modelos de análisis ASG.

“En la región ha habido una creciente adopción de palancas para promover y desarrollar los criterios ASG en los fondos de pensiones, tales como las alianzas público-privadas para las finanzas sostenibles; el desarrollo de taxonomías de finanzas verdes a nivel local; y el desarrollo de normativas específicas para su adecuado desarrollo”.

Manuel Tabilo, gerente de estudios FIAP.

IV. Una breve revisión de los sistemas de pensiones latinoamericanos seleccionados con mayor avance en la integración de los factores ASG en la inversión de los fondos de pensiones

Los países más avanzados actualmente en la integración de los factores ASG en sus sistemas de pensiones son Chile, México, Colombia y Perú. A continuación nos referimos brevemente a la situación de desarrollo ASG en cada uno de estos sistemas.

Chile



Tal y como menciona el [Informe de Conclusiones de Fide/Oxford sobre inversión responsable del año 2024](#), Chile ha sido proactivo en abordar el cambio climático y la integración de aspectos ASG, centrándose en un plan de transición integral. Este plan se rige por la Ley 21455/2022, que establece un marco para guiar el cambio del país hacia las finanzas verdes y las prácticas sostenibles¹⁰.

La Superintendencia de Pensiones ha desempeñado un papel central en el impulso de las prácticas ASG dentro del sistema de pensiones. Además, las empresas están tomando conciencia de la importancia que tiene reforzar las prácticas en materias de inversión responsable, ya sea a través de la adhesión a los Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS), de la gestión ASG o impulsados por la nueva norma¹¹ que exige la divulgación en las memorias de los emisores de valores de oferta pública las medidas tomadas en materia de sostenibilidad y gobierno corporativo.

Desde 2021, la Superintendencia de Pensiones incorporó en la normativa los factores ASG¹² en la gestión de riesgos y proceso de inversión de los ahorros previsionales. La norma toma como referencia los mejores estándares internacionales emitidos en la materia, enmarcándose así entre las iniciativas y perfeccionamientos que son parte central del denominado “Acuerdo Verde” que en diciembre de 2019 suscribieron la Superintendencia de Pensiones, el ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el Banco Central y representantes del sector financiero y previsional. Este acuerdo fue renovado posteriormente en mayo de 2024¹³. Este compromiso voluntario entre el gobierno, los reguladores y el sector financiero y previsional, define los principios

¹⁰ Chile está desarrollando su propia taxonomía para clasificar las actividades verdes y guiar los mercados financieros. La presentación del primer borrador de dicha taxonomía fue en diciembre de 2023, y se espera una consulta pública de la misma para enero de 2025, donde se buscará la participación de diversos actores interesados en el tema.

¹¹ [Norma de Carácter General No.461](#). Esta norma obliga a las empresas públicas chilenas a incorporar temas de sostenibilidad y gobierno corporativo en sus informes anuales, siguiendo los estándares del *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB). La paulatina implementación de esta normativa ha hecho que las empresas incluyan aspectos de sostenibilidad en sus informes de 2022, mejorando la transparencia y proporcionando a los inversionistas información material relevante para el análisis de inversiones.

¹² [Norma de Carácter General N° 276](#). Esta regulación exige informar sobre los riesgos y factores, incluidos los ambientales, sociales, de gobierno corporativo y cambio climático, considerados en las decisiones de inversión de los inversionistas. Este requisito regulatorio incentiva a los principales actores del mercado, como las administradoras de fondos de pensiones, a avanzar en la incorporación y transparencia de ASG.

¹³ <https://www.df.cl/mercados/pensiones/afp-renuevan-su-participacion-en-acuerdo-verde-para-las-inversiones>

generales respecto de la gestión de los riesgos y oportunidades asociados al cambio climático en la toma de decisiones.

Al revisar los reportes de sostenibilidad de las administradoras de fondos de pensiones, se puede constatar que éstas han incorporado en forma creciente los factores ASG y cambio climático en los procesos de inversión y gestión de riesgo de los fondos de pensiones: en el año 2022 al menos el 71% de la cartera estaba con cobertura de los criterios ASG y cambio climático, y ese porcentaje subió a al menos el 76,3% al cierre de 2023 (ver Anexo 2).

El país está fomentando una cultura de aprendizaje continuo dentro de los equipos financieros y alentando la comunicación abierta sobre las estrategias corporativas. Los grupos de interés son cada vez más conscientes de la necesidad de integrar los factores ASG en la toma de decisiones financieras, y los reguladores están exigiendo una mayor transparencia y coherencia en los informes que dan cuenta del desarrollo ASG. Finalmente, el país sigue definiendo su Taxonomía Verde y profundizando su integración de los factores ASG, lo que le permite posicionarse como líder en finanzas sostenibles en América Latina, ofreciendo una hoja de ruta para otras economías emergentes que buscan equilibrar el desarrollo económico con la responsabilidad ambiental.

México



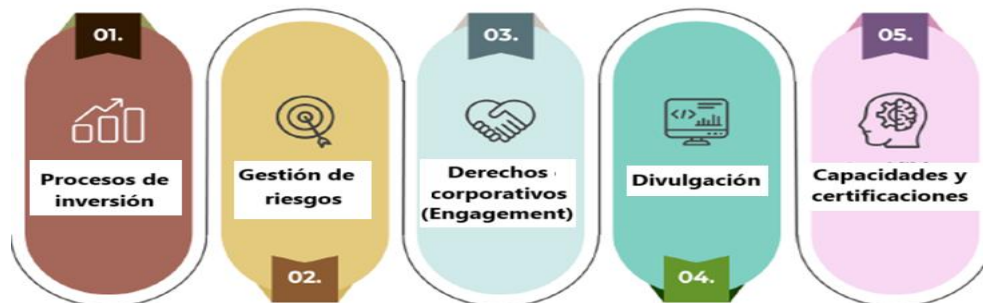
Respecto del sector de los fondos de pensiones y siguiendo al [informe de conclusiones de Fide/Oxford 2024](#), es de destacar que el sistema de pensiones mexicano, guiado por el regulador (CONSAR), ha ordenado la inclusión de prácticas ASG en cinco pilares clave (ver Figura 3). Esto ha llevado al desarrollo de un mercado financiero sostenible, promoviendo prácticas como la inclusión de factores ASG en la inversión y la gestión de riesgos, la gobernanza corporativa y una mayor divulgación de información. Los objetivos más amplios de la CONSAR incluyen certificaciones ASG, apoyo a políticas públicas, análisis de escenarios y conservación de la biodiversidad. Entre los hitos más relevantes del desarrollo ASG en el sector de los fondos de pensiones, se encuentran los siguientes:

1. En 2021 se emitió una nueva regulación por parte de la CONSAR para la inclusión obligatoria de los factores ASG, exigiendo políticas para la administración y exposición a riesgos ambientales, sociales y de gobierno en la cartera de inversión de los fondos de pensiones. El análisis sobre las características y riesgos inherentes deberá incluir, además, revisar el cumplimiento de las emisoras a estos criterios.
2. En septiembre de 2022 se publicó una nueva disposición referente a la obligación de contar con un personal certificado en materia ASG, en el cual se incluyan los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático, para poder gestionar los impactos que se tendrían en las carteras de inversión (esta nueva regulación entró en vigor a finales de septiembre de 2023).
3. En el tercer trimestre de 2022, el Comité de Inversiones Responsables de AMAFORE, con el objeto de alinear los esfuerzos en materia de integración de factores ASG en el proceso de inversión de

los fondos de pensiones, elaboraron un “[Cuestionario Homologado de ASG para Emisoras](#)”. Dicho cuestionario tiene como objetivo recopilar y unificar, bajo un mismo criterio, la información relacionada con los avances en materia ASG de las emisoras en las que las administradoras invierten o podrían invertir. El documento fue realizado a partir de la recopilación y unificación de las preguntas e indicadores de los diversos cuestionarios que tenían las AFORES individualmente, así como los estándares internacionales más importantes en materia de sostenibilidad.

4. Desde 2022 es obligatorio que todos los componentes de renta variable cuenten con cobertura ASG (artículo 31, fracción III del e las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro). De acuerdo con ello, a diciembre de 2023 al menos el 19,4% de la cartera de los fondos de pensiones obligatorios (porcentaje invertido en renta variable) pasa por el filtro ASG (algunas AFORES hacen más de lo que se exige en la normativa, dando cobertura ASG a activos de deuda privada y activos alternativos; ver Anexo 2).
5. Finalmente, a contar de enero 2026 es obligatoria la divulgación de la cobertura ASG de cada Afore en el portafolio (las Afores tendrán que reportar desde esa fecha esta información conforme a un marco de divulgación especialmente definido para ello).

Figura 3
México: inclusión de prácticas ASG en cinco pilares clave



Fuente: Presentación de Martha Angélica León Alvarado, Vicepresidente Financiera de CONSAR, en Congreso Fide/Oxford 2024.

Perú



En el año 2017 el regulador de las pensiones en este país inició el camino hacia la incorporación de los factores ASG en el proceso de inversión de los fondos de pensiones, dictando las primeras disposiciones orientadas a fortalecer la responsabilidad fiduciaria de las AFP frente a los afiliados. Posteriormente, en el año 2021 mediante otra norma se determinó la inclusión de los factores ASG en la estructura de las políticas de inversión. En ese sentido, las AFP deben proponer en las políticas y manuales de procedimiento de la gestión de riesgo de inversión la integración de los factores de riesgo ASG a nivel de portafolio, clase de activo e instrumento u operación de inversión; y evaluar

periódicamente el impacto de la integración de los factores ASG en el perfil de riesgo del portafolio, de acuerdo con las políticas y manuales de procedimientos definidos por las AFP.

En el caso de que una AFP decida integrar los factores ASG en su proceso de inversión, la política debe contener, por lo menos, los siguientes aspectos: propósito, alcance, responsabilidades fiduciarias que guíen a la AFP y atribución de responsabilidades del cumplimiento de la política. Y en caso de que una AFP decida no integrar dichos factores, se requiere que detalle, en sus políticas y procedimientos, las razones que sustenten su decisión en aras de la transparencia de la información con sus afiliados.

A la fecha, todas las AFP ha culminado el proceso de adecuación de sus políticas de inversión, manuales y procedimientos, con relación a la integración de los factores ASG en el proceso de inversión. Reflejo de ello, se puede constatar que en el año 2023, en promedio, al menos el 86% de la cartera estaba con cobertura de los criterios ASG y cambio climático (ver Anexo 2). Adicional a esto, 2 AFPs del sistema se han adherido a los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, mediante los cuales se comprometen a tomar decisiones de inversión tomando en cuenta criterios ASG. Esto les permite mejorar retornos de largo plazo, reducir riesgos y adecuarse a tendencias de regulación mundial, al mismo tiempo que tiene un impacto reputacional positivo.

Colombia



La Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (Asofondos) ha tenido un rol fundamental en el desarrollo de la inversión responsable en los fondos de pensiones. En primer término, como generador de incentivos, ya que a principios del 2019 Asofondos y la mayoría de las AFP no tenían mucho conocimiento del tema, lo que llevaba a que no se vieran los incentivos de la inversión responsable. Entonces, llegaron a Asofondos varias organizaciones cercanas a este enfoque para mostrarles la inversión responsable, lo cual llevó a que el gremio fuera el canal que abrió los espacios para que se crearan los incentivos en las AFP de invertir de forma responsable. En segundo lugar, el gremio también ha sido articulador con organizaciones externas, creando espacios para generar las capacidades dentro de las AFP a fin de iniciar un proceso de incorporación de la inversión responsable, y adicionalmente, hacer parte de espacios donde se promociona este enfoque en el país, como el *Task Force* de Inversión Responsable (TFIR)¹⁴ creado en 2019, el comité asesor de la Iniciativa de Divulgación de Activos y Cambio Climático de Colombia (CCADI) y el Protocolo Verde Ampliado, lo que brinda voz a las AFP en estos temas.

¹⁴ El TFIR es una iniciativa multi-actor que busca promover la inversión responsable, facilitando el diálogo y la cooperación entre entidades gubernamentales, reguladores financieros, y organizaciones del sector privado, con el objetivo de articular esfuerzos y visibilizar buenas prácticas en inversión responsable. Más información en: <https://data.sbfnetwork.org/sites/default/files/2024-06/Inversion-Responsable-en-Colombia.pdf>

Algunos hitos recientes en el desarrollo normativo de la inversión responsable del país, particularmente relacionado al sector de los fondos de pensiones, son:

- 2020: Se estableció una normativa sobre la integración de asuntos ASG en los objetivos de inversión de las AFP. Además, se emitió normativa que exige información meteorológica de medición y estrategias para explicar la asignación ASG en los fondos voluntarios. Además, en julio de ese año se hizo la declaración a favor de la inversión responsable en Colombia, promovida desde el TFIR mencionado previamente.
- 2021: Se expidió la Circular Externa 007 por parte de la Superintendencia Financiera, la cual establece varios aspectos de la inclusión de riesgos ASG en las estrategias y políticas de inversión de los fondos de pensiones obligatorios y el fondo de cesantía. Las principales instrucciones se orientaron a la revelación de información en la política de inversión, incluyendo la descripción de: (i) los riesgos ASG y climáticos a los que se exponen los diferentes portafolios; (ii) la estructura organizacional para la gestión de los riesgos ASG y climáticos, y las condiciones exigidas; (iii) la manera en cómo la integración de los factores ASG responde a los objetivos del portafolio; (iv) los mecanismos de gestión de los riesgos climáticos o, en su defecto, los lineamientos generales, etapas, responsables y plazo para su implementación; y (v) el análisis de la integración de factores y metodologías ASG en la gestión de riesgos de inversiones alternativas.
- 2022: Se publicó norma que reconoce la necesidad de cooperar con una movilización de recursos del sistema financiero hacia capitales que apliquen criterios y realicen prácticas ASG, en la cual se dio a conocer la Taxonomía Verde de Colombia, que identifica las actividades y activos que contribuyen a los objetivos ambientales del país, prestándose como una herramienta de exploración para los accionistas/inversionistas.

Al revisar la información de cada AFP, se puede constatar que en el año 2023, en promedio, al menos el 73,8% de la cartera estaba con cobertura de los criterios ASG y cambio climático (ver Anexo 2). Y de acuerdo con la implementación de la Circular Externa 007 de 2021 mencionada previamente, en el año 2024 la cobertura ha aumentado al 100% (es decir, el 100% de las inversiones del sistema en los fondos obligatorios se analizan con criterios ASG y de cambio climático).

V. Algunas recomendaciones para avanzar en el desarrollo de los factores ASG y de cambio climático en los fondos de pensiones de la región

En FIAP creemos que hay varios aspectos necesarios en que se debe seguir avanzando para el adecuado desarrollo de esta materia en el sistema financiero y en particular en el sector de los fondos de pensiones. Entre los más importantes, podemos destacar:

- i) **Establecer regulaciones claras y estandarizadas** que promuevan la incorporación de factores ASG y de cambio climático en las operaciones y estrategias de inversión de todas las entidades financieras, incluidas las administradoras de fondos de pensiones.
- ii) **Una mayor estandarización de los datos y métodos disponibles** (por ejemplo métricas de evaluación) para el análisis de activos relacionados con los criterios ASG y de cambio climático, ayudando así a evitar el “*greenwashing*”. Es importante desarrollar directrices claras para la divulgación de este tipo de información, asegurando que ésta sea accesible, comprensible y comparable para los inversionistas minoristas (por ejemplo, los afiliados al sistema de pensiones) e inversionistas institucionales (como las administradoras de fondos de pensiones).
- iii) **Seguir incentivando que los emisores (las empresas listadas en bolsa) reporten información relativa a ASG y cambio climático, alineada con las metodologías globales¹⁵**, de manera estandarizada, para facilitar la tarea de evaluación de la información que hacen las administradoras de fondos de pensiones.
- iv) **Brindar programas de capacitación para que todas las entidades financieras** (incluidas las administradoras de fondos de pensiones en sus equipos de riesgos e inversiones) puedan comprender, adoptar e implementar eficazmente prácticas ASG y de cambio climático. Esto podría incluir colaboración con organizaciones internacionales y expertos en sostenibilidad.

Así como señala el BID¹⁶, FIAP cree que los objetivos de las inversiones de los ahorros para pensiones obligatorios deben seguir orientados a obtener una adecuada rentabilidad y seguridad. Con eso en mente, se deben balancear los objetivos de sostenibilidad que se deseen perseguir como sociedad. Por ejemplo, se puede pensar en incentivar más el desarrollo de instrumentos de renta fija temáticos que se emitan localmente (bonos verdes, sociales, sostenibles o vinculados al cumplimiento de ciertos objetivos de sostenibilidad) que entreguen adecuada rentabilidad y seguridad, y a la vez permitan seguir fomentando la inversión a largo plazo en la economía y ayude a canalizar los recursos hacia proyectos que faciliten un modelo de desarrollo sostenible (México es un excelente referente en la región en este sentido).

Por último, no se puede dejar de mencionar la importancia de considerar que la Unión Europea (UE) se mantiene a la vanguardia en el desarrollo de las regulaciones de sostenibilidad a nivel mundial. De esta forma, si bien es cierto que en la región latinoamericana se ha avanzado en estas materias en los últimos años, en el futuro parece clave una mayor cooperación y comunicación entre ambas regiones, con el objetivo de armonizar esfuerzos y lograr un mayor impacto global en la

¹⁵ Tales como IFRS S1 y S2, SASB y TCFD.

¹⁶ [Presentación Waldo Tapia \(BID\), Seminario AIOS/BID Abril 2024.](#)

sostenibilidad. Al respecto, el [Informe de Conclusiones de Fide/Oxford sobre inversión responsable del año 2024](#), menciona algunos puntos en los cuales se podría avanzar para lograr ese objetivo:

- i) **Mejorar la cooperación internacional:** fomentar acuerdos bilaterales entre los países de la UE y América Latina para facilitar el intercambio de conocimientos, mejores prácticas y la alineación regulatoria en materia de inversiones responsables.
- ii) **Armonizar los marcos regulatorios:** trabajar para crear estándares comunes de divulgación e informes ASG para mejorar la comparabilidad y la confiabilidad de la información en ambas regiones.
- iii) **Reconocimiento mutuo:** establecer mecanismos para el reconocimiento mutuo de taxonomías verdes o sostenibles, para así agilizar los flujos de inversión y mejorar la confianza del mercado.
- iv) **Monitoreo y evaluación del progreso:** se requiere realizar evaluaciones periódicas de la efectividad de las regulaciones de sostenibilidad en ambas regiones, utilizando métricas claras para evaluar el progreso e identificar áreas de mejora.
- v) **Concientización pública y participación de las partes interesadas:** para ello se requiere lanzar campañas públicas para educar a los consumidores e inversionistas sobre la importancia de los factores ASG y las inversiones responsables, fomentando una mayor demanda de productos financieros de este tipo; además de involucrar a las organizaciones de la sociedad civil en el proceso regulatorio para garantizar perspectivas diversas y mejorar la confianza pública en las iniciativas de sostenibilidad.

Al implementar estas recomendaciones, los reguladores y los participantes del mercado tanto en América Latina como en la UE pueden trabajar hacia regulaciones de sustentabilidad más armonizadas, efectivas e impactantes, cerrando la brecha entre las regiones y promoviendo un futuro más sostenible a nivel mundial.

Anexo 1***Acercamiento general a la inversión responsable***

- 100%** Cuenta con política que describe su aproximación general a la inversión responsable
- 80%** Tiene lineamientos explícitos respecto a la manera en que se abordan los factores de gobierno corporativo
- 74%** Tiene lineamientos explícitos respecto a la manera en que se abordan los factores ambientales
- 69%** Tiene lineamientos explícitos respecto a la manera en que se abordan los factores sociales

Mecanismos para poner en práctica la inversión responsable

- 86%** Cuenta con políticas de exclusión (screening negativo)
- 83%** Cuenta con políticas de dialogo/engagement
- 63%** Cuenta con lineamientos específicos por clase de activo

Temas cubiertos por las políticas de inversión sostenible

- 97%** Cuenta con una definición propia de la manera en que entienden los criterios ASG
- 94%** Aborda temáticas relacionadas con el ejercicio activo de la propiedad¹⁷
- 86%** Incorpora los temas de reporte de inversión
- 77%** Contempla específicamente el tema de cambio climático
- 29%** Incorporan un esfuerzo por comprender e incorporar las preferencias por sostenibilidad de clientes y beneficiarios

Responsables de la supervisión e implementación de la inversión responsable

- 97%** Indica que el rol de supervisión recae en la alta administración (GG, G.Inversiones, G.Operaciones)
- 94%** Indica que el rol de supervisión recae en el Directorio
- 86%** Declara que el rol de implementación recae en personal dedicado a la inversión responsable
- 80%** Declara que el rol de implementación recae en administradores externos

Incorporación de criterios ASG por clase de activo

La mayoría de los fondos incorpora criterios ASG en su proceso de inversiones, especialmente en el caso de las acciones

Fuente: [Presentación Waldo Tapia \(BID\). Seminario AIOS/BID Abril 2024.](#)

¹⁷ Se refiere al uso de los derechos y posición de propiedad para influenciar el comportamiento de las empresas en las que invierten. Esto incluye, por ejemplo, el dialogo e interacción con las empresas y la votación en juntas directivas, en el caso de la inversión a través de acciones.

Anexo 2

Porcentaje de la cartera de los fondos de pensiones que está con cobertura de los criterios ASG y cambio climático (Dic. 2023) - Países seleccionados de LATAM

Chile	76,3%
Colombia	73,8%
México (1)	19,4%
Perú	86,0%
República Dominicana (2)	13,8%
Uruguay	40,0%
Promedio	51,5%

Fuente: FIAP en base a información de cada país provista por los reportes de sostenibilidad que cada administradora publica, e información entregada por las gerencias de inversión de cada una de ella (en cada caso se muestra el promedio simple a nivel industria).

(1) En el caso de México, por regulación, los Comités de Inversión de las Afores deben implementar políticas que el área de inversiones deberá observar criterios ASG en las distintas clases de activo (artículo 20, fracción VII de las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro). Además, desde 2022 es obligatorio que todos los componentes de renta variable cuenten con cobertura ASG (artículo 31, fracción III). Finalmente, no es obligatoria la divulgación de su cobertura ASG en el portafolio hasta el año 2026 (a contar de esa fecha, las Afores tendrán que reportar conforme a un marco de divulgación especialmente definido para ello). La información de cobertura ASG para México en este cuadro, por tanto, se refiere al % total de la cartera de los fondos de pensiones obligatorios que se invierten en renta variable (19,4% a Dic. 2023).

(2) Promedio industria AFP. Información provista directamente por la Asociación Dominicana de Administradoras de Fondos de Pensiones (ADAFP).

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los trabajadores. La información de esta Nota de Pensiones puede ser reproducida por los medios de comunicación.

Consultas: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).
Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of.810-811, Providencia. Santiago – Chile.
Fono: (56-2) 2381 1723; E-mail: fiap@fiap.cl; Sitio web: www.fiapinternacional.org