

Guía para la inversión socialmente responsable en el mercado de capitales argentino

Anexo IV

Índice

| | |
|--|----|
| I. INTRODUCCIÓN | 3 |
| II. ANTECEDENTES | 4 |
| III. OBJETIVO DE LA GUÍA | 6 |
| IV. DEFINICIÓN DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE | 7 |
| V. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE | 11 |
| VI. BENEFICIOS DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE..... | 13 |
| VII. LA INVERSIÓN RESPONSABLE EN ARGENTINA..... | 14 |
| 1. Inversión en Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (Bonos SVS) | 14 |
| 2. Inversión en Bonos verdes sub-soberanos..... | 15 |
| 3. Inversión en certificados de participación y/o valores fiduciarios de los Fideicomisos Financieros Solidarios..... | 16 |
| 4. Inversión en acciones de empresas que se encuentren listadas en paneles de mercado que destaquen la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo..... | 17 |
| 5. Inversión en acciones de empresas que se encuentren en índices ASG o de sustentabilidad | 17 |
| 6. Adquisición de cuotas partes en Fondos Comunes de Inversión que aplican estrategias de inversión socialmente responsable | 19 |
| VIII. CONCLUSIÓN..... | 20 |

I. INTRODUCCIÓN

La Inversión Socialmente Responsable es definida como una estrategia de inversión que, además de los criterios estrictamente financieros de riesgo, rentabilidad y liquidez, considera también criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (“ASG”).

De acuerdo con los Principios de Inversión Responsable (“PRI”, por sus siglas en inglés), las inversiones responsables sumaron más de USD 103,4 billones a marzo de 2020¹. Cada vez existen más pruebas de que un enfoque basado en los factores ASG, que van desde la eficiencia del carbono hasta la calidad de la gobernanza, puede ayudar a los inversores a construir carteras más resilientes².

La inclusión de los factores ASG al análisis de inversión tradicional es considerada una contribución relevante para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (“ODS”) y una forma de consolidar portafolios de inversión estables.

El camino hacia un sistema financiero sostenible se construye con el aporte de todos los actores involucrados. Es por ello que fomentar el surgimiento de “Inversores Socialmente Responsables” a través de la difusión de estrategias de inversión responsable, se convierte en un paso esencial en este proceso.

En el marco de su compromiso de promover el desarrollo de un mercado de capitales sostenible, la Comisión Nacional de Valores (“CNV” o “Comisión”, indistintamente) presenta la siguiente “Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino”, que provee información sobre las alternativas de inversión responsable en el mercado local, como así también los beneficios que surgen de la misma.

¹ PRI (2020). Actualización del PRI. T4 2020. <https://www.unpri.org/>

² Blackrock Investment (2019). Sustainability: the bond that endures.

II. ANTECEDENTES

En el año 2015, la Organización de las Naciones Unidas (“ONU”) lanzó los **Objetivos de Desarrollo Sostenible**, los cuales incorporan desafíos globales como la pobreza, la desigualdad, el clima, la degradación ambiental, la prosperidad, la paz y la justicia.

En el año 2019, la CNV lanzó los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina (“Lineamientos”) mediante la Resolución General N° 788, con el fin de dotar al mercado de capitales de nuevos instrumentos financieros que promuevan objetivos sociales y ambientales, alineados con los ODS.

Estos Lineamientos son una estrategia destinada, principalmente, a: (i) concientizar y difundir la existencia de instrumentos financieros de impacto ambiental y social positivo en Argentina, y (ii) crear un estándar de calidad alineado con las buenas prácticas internacionales en la materia.

Los resultados prácticos de los mencionados Lineamientos se vieron reflejados en la creación de un panel de Bonos Verdes, Sociales y Sustentables en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“BYMA”), que otorga a estos instrumentos financieros una visibilidad especial.

Finalmente, con el objeto de adecuar las prácticas y normas de gobernanza a los Principios de Gobierno Corporativo emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (“OCDE”), la CNV reformó el Código de Gobierno Societario mediante Resolución General N° 797.

El trabajo realizado durante el último tiempo demuestra el compromiso de la Comisión, no sólo en la movilización del capital privado hacia instrumentos financieros con impacto ambiental y social positivo, sino también en la creación de una cultura organizacional con buenas prácticas de gobierno corporativo que propicie un estándar de calidad de emisores locales cada vez más alto.

Ahora bien, la crisis actual ocasionada por la pandemia de coronavirus (COVID-19), pone a prueba a las economías mundiales, reflejando la desigualdad en el mundo y ampliando muchos de los problemas sociales ya existentes. En este sentido, las compañías deben asumir más que nunca su rol social y abordar los riesgos ASG de forma integral.

Dado que nuestro país no escapa a esta realidad, se acelera la necesidad de fomentar un mercado de capitales sostenible, promoviendo la realización de proyectos que permitan la recuperación de la economía nacional y el entramado social. El mercado de capitales, a través de propuestas concretas de canalización del ahorro hacia proyectos con fuerte impacto social y ambiental, puede y debe ser parte de la recuperación.

En virtud de lo expuesto, la CNV propone impulsar la **Inversión Socialmente Responsable** (“ISR”), a los fines de continuar con el trabajo realizado y propiciar, por un lado, la canalización del capital privado hacia proyectos con un impacto ambiental y/o social positivo, y por el otro, promover la integración de factores ASG en la toma de decisiones financieras y corporativas.

III. OBJETIVO DE LA GUÍA

La presente guía es parte del compromiso que ha asumido la Comisión en la promoción de la sostenibilidad del mercado de capitales, siendo su finalidad dar a conocer los alcances, objetivos y ventajas de la inversión responsable, con el objeto de brindar un real aporte para los inversores en su proceso de toma de decisiones.

Esta guía ofrecerá información acerca del concepto y el contexto de la inversión responsable, a fin de orientar a los inversores institucionales y analistas financieros en la efectiva realización de inversiones responsables en el mercado local.

IV. DEFINICIÓN DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE

La ISR o Inversión Responsable es la integración sistemática y expresa de criterios Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno Corporativo (“ASG” o “ESG”, por sus siglas en inglés – *“Environmental, Social and Governance”*) en la gestión financiera de las inversiones. Por tanto, supone conjugar una doble dimensión: **la financiera**, en la medida que no se renuncia a la rentabilidad, con criterios **extra-financieros**, es decir, factores ASG³.

La integración de **factores ambientales** en la toma de decisiones financieras refiere a incorporar los riesgos y oportunidades asociados a cuestiones ambientales de la compañía. Por ejemplo, la gestión de recursos naturales, la prevención de la contaminación, la adaptación y mitigación al cambio climático, entre otros.

Por su parte, la integración de **factores sociales** refiere a la consideración de los riesgos y oportunidades sociales que pueden incidir en el desempeño del negocio. Por ejemplo, la relación y políticas de la empresa con sus trabajadores, grupos de interés, comunidad y autoridades.

Finalmente, la integración de los **factores de gobernanza** refiere a considerar cómo la compañía gestiona su gobierno corporativo. Por ejemplo, la divulgación de información relevante a sus accionistas, la rendición de cuentas, la independencia de los/as directores/as y su remuneración, la estructura de la organización, su estrategia fiscal y de transparencia y los programas anticorrupción, entre otros.

A nivel mundial, los inversores comenzaron a mostrar de forma pública su interés en realizar inversiones socialmente responsables y, con ello, a impulsar a las empresas a generar mayor y mejor información ASG. En este contexto, surgieron iniciativas como los **PRI**, que cuentan con el apoyo de la ONU y son considerados líderes en el fomento de la inversión responsable a nivel mundial.

³ Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/>

Estos principios colaboran con la generación de un sistema económicamente eficiente y financieramente sostenible a escala global. Sus objetivos son, por un lado, entender el impacto de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza en las inversiones, y por el otro, asesorar a sus signatarios para integrar estos asuntos a sus decisiones sobre inversiones y propiedad⁴.

Estos principios son:

1. Incorporar las cuestiones ASG a sus **procesos de análisis y de toma de decisiones** en lo que se refiere a inversiones.
2. Ser pioneros en incorporar las cuestiones ASG a sus **prácticas y políticas de propiedad**.
3. Buscar una **divulgación transparente** de las cuestiones ASG por parte de las entidades en las que inviertan.
4. Promover la **aceptación y aplicación de los PRI** en el sector de las inversiones.
5. Trabajar en conjunto para mejorar su **eficacia en la aplicación** de los PRI.
6. **Reportar su actividad** y progreso en la aplicación de los PRI.

Estos principios lograron instalar la Inversión Responsable de forma global y, actualmente, cuentan con más de dos mil signatarios alrededor del mundo. Su gran aceptación a nivel mundial demuestra que las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa le importan a la sociedad y deben tenerse en cuenta en la gestión de las inversiones. Así, compañías que no promuevan acciones para mejorar sus métricas de sostenibilidad y/o no impacten positivamente en su comunidad, pueden convertirse en el

⁴ Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/>

futuro en compañías fuera de índices de referencia y de carteras de inversión y, en consecuencia, ver mermadas su capacidad de financiación y su rentabilidad⁵.

La influencia de los factores ASG en la rentabilidad ha sido comprobada por diversos estudios⁶ que concluyen que su integración deriva en una mejor gestión de los riesgos, optimizando así la rentabilidad. Asimismo, dichos estudios señalan que la no consideración de los riesgos ASG en la toma de decisiones, puede conducir a una valuación incorrecta del precio de los activos⁷. En este sentido, el descuido o la no contemplación de los riesgos ASG podría derivar en malas decisiones de inversión y, por ende, ser considerado como un incumplimiento al deber fiduciario de los administradores de activos⁸. De acuerdo con *The Blackrock Investment Institute*, la transición hacia preferencias y prácticas sostenibles producirá el encarecimiento de algunos activos, como el de aquellos con alta sostenibilidad y, en consecuencia, abaratará aquellos con baja sostenibilidad, lo cual significa que los activos con alta sostenibilidad serán recompensados durante el período de transición. Consecuentemente, si se produce un aumento del porcentaje de inversiones sostenibles, el precio de los activos con mayor sostenibilidad tendrá una tendencia al alza, mientras que el precio de los activos con menor sostenibilidad tendrá una tendencia a la baja. Ese cambio dará como resultado rendimientos positivos para las carteras inclinadas hacia la sostenibilidad. La clave es detectar los activos que pueden beneficiarse del aumento de la inversión sostenible, y no simplemente excluir aquellos activos en riesgo⁹.

En cuanto al análisis del riesgo, investigadores han descubierto que las empresas con un buen manejo de los factores ASG tienden a tener un costo de capital más bajo, una mayor rentabilidad y una **menor exposición a los riesgos de cola**¹⁰.

Los *riesgos de cola* son definidos como eventos de baja probabilidad, pero de alto impacto que, normalmente, no pueden observarse en los datos históricos y, por lo tanto, pueden no ser considerados en el análisis de inversión. Algunos riesgos de cola pueden ser propios de un sector o empresa, como por ejemplo, el colapso en una planta nuclear o un avance tecnológico que cambia el paradigma del negocio. Otros riesgos de cola pueden ser generales, como crisis financieras o económicas. Estudios

⁵ Paquita Puig Pujols (2019). Inversión Socialmente Responsable Análisis del impacto de una cartera de inversiones en la sociedad y en los ODS. Universidad de Barcelona.

⁶ DWS Investment GmbH (2018). Digging Deeper into the ESG-Corporate Financial-Performance-Relationship. Global Research Institute.

⁷ Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (2019). Guía ESG.

⁸ PRI & UNEP Finance Initiative (2020). Fiduciary Duty in 21st century – final report.

⁹ BlackRock Investment Institute. Portfolio Perspectives (2020). Sustainability: The tectonic shift transforming investing.

¹⁰ BlackRock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

recientes señalan que las empresas con calificaciones ASG altas son menos sensibles a los riesgos de cola y pueden tener un mejor desempeño durante las crisis financieras¹¹.

La consideración de los factores ASG en el análisis de inversión no sólo puede derivar en una mejora de la rentabilidad de los portafolios de inversión, sino también, en una menor exposición al riesgo tanto actual como futuro. En este sentido, las carteras de inversión que aplican criterios de sostenibilidad ofrecerán mayor resistencia a los riesgos ASG en el futuro, como la creciente incidencia de fenómenos meteorológicos extremos o cambios regulatorios relacionados con cuestiones ambientales¹².

Finalmente, la Inversión Responsable ha dado lugar a nuevos patrones de comportamiento en los inversores. Bajo este nuevo enfoque, los inversores poseen un rol más activo, pudiendo exigir más y mejor información acerca de las compañías y los vehículos financieros en los que invierten. De esta manera, pueden requerir a sus analistas y/o administradores que incorporen los factores ASG en los análisis y en la toma de decisiones de inversión, y éstos deberían comprender e integrar tales preferencias de sostenibilidad¹³.

¹¹ Schanzenbach, M. M., & Sitkoff, R. H. (2020). Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee. *Stan. L. Rev.*, 72, 381.

¹² BlackRock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

¹³ PRI & UNEP Finance Initiative (2020). Fiduciary Duty in 21st century – final report.

V. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

De acuerdo con la Alianza Global de Inversión Sostenible (“GSIA”, por sus siglas en inglés) las maneras de desarrollar estrategias de inversión responsable son:

- **Inversión temática en sostenibilidad:** se enfoca en proyectos de inversión o activos relacionados de manera específica con la sostenibilidad y el medioambiente. La motivación de los inversores puede variar, pero tiende a apoyar a industrias que caminan hacia la producción y el consumo de recursos sostenibles.
- **Selección de las mejores empresas en términos de ASG (“best in class”):** inversión en sectores, empresas o proyectos con mejor desempeño en las variables ASG en relación con sus pares de la industria.
- **Exclusión o filtro negativo:** consiste en remover compañías o sectores industriales de las opciones de inversión por consideraciones ambientales, sociales o éticas. Las razones y formas en que se construyen y se aplican los filtros varían desde razones éticas, hasta otras vinculadas con la gestión del riesgo.
- **Inversiones de impacto:** inversiones focalizadas, por lo general realizadas de manera privada, que buscan solucionar problemas sociales o ambientales, generando una rentabilidad en el largo plazo para el inversor. Estas inversiones se caracterizan por la específica intención de contribuir a solucionar problemas sociales y/o ambientales.
- **Selección basada en normas:** es un método que implica contrastar cada compañía de un portafolio de inversión con un estándar mínimo de prácticas empresariales basado en normas internacionales. Este estándar puede conformarse a partir de una normativa dispuesta por una organización o institución, o un conjunto de estas.

- **Integración de factores ASG:** esta estrategia se caracteriza por incluir explícitamente los elementos de riesgo y oportunidades ASG dentro del análisis financiero y la toma de decisiones de inversión, valiéndose de calificadoras de riesgo y carteras de índices de sostenibilidad para identificar el desempeño ASG de las compañías.
- **Compromiso corporativo y como accionista – propiedad activa:** consiste en utilizar el poder como accionista para influir en el comportamiento corporativo de las compañías invertidas, por ejemplo, exigiendo reportes sobre el manejo de los factores ASG o la composición del directorio y demás órganos colegiados¹⁴.

La inversión responsable o sostenible puede ser adoptada de muchas formas, siendo innecesario tener que tomar decisiones de **todo o nada**. Los primeros pasos en la transición hacia inversiones socialmente responsables suelen iniciarse con estrategias de “evitar”, que implican la eliminación de emisores o sectores que realizan actividades controvertidas, como venta de combustibles fósiles, tabaco, armas, entre otros. Por su parte, las estrategias de “avance” implican aumentar la exposición a cualidades ASG positivas, ya sea invirtiendo en empresas que cuenten con calificaciones positivas en ASG, o únicamente en aquellas que posean las mejores calificaciones en ASG¹⁵.

Ahora bien, las estrategias de ISR dejaron de ser un nicho en el sistema financiero, para pasar a ser una regla. Grandes inversores reconocidos internacionalmente han modificado sus estrategias de inversión, para contar con portafolios más sostenibles que consideren los riesgos ambientales y sociales, reconociendo que “(...) *los factores relacionados a la sustentabilidad pueden afectar el crecimiento económico, los valores de los activos y los mercados financieros en general*”¹⁶.

Finalmente, la aplicación de las estrategias ISR contribuye a la conversión de los inversores en **Inversores Socialmente Responsables** que obtienen rentabilidad e impactan positivamente en el ambiente y la sociedad, colaborando con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

¹⁴ En Estados Unidos, por ejemplo, existe el Consejo de Inversores Institucionales, una asociación que nuclea fondos de pensiones con el objeto de asistirlos y educarlos en las mejores prácticas de gobierno corporativo, a fin de que puedan ejercer su influencia en las compañías en las que invierten.

¹⁵ BlackRock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

¹⁶ BlackRock. <https://www.blackrock.com/co/blackrock-client-letter>.

VI. BENEFICIOS DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE

Se ha comprobado que la inversión responsable acarrea beneficios, no sólo para los inversores, sino para la comunidad general. Algunos de los beneficios identificados por los participantes de mercado a nivel mundial son¹⁷:

- **Maximización de rentabilidades ajustadas por riesgo:** la consideración de los factores ASG mejora la gestión del riesgo, permitiendo la generación de rendimientos sostenibles en el largo plazo.
- **Fortalecimiento del rol fiduciario de los inversores institucionales:** la integración de los aspectos ASG en los procesos de inversión permitirá a los inversores tomar decisiones fundadas y, por ende, mejorar el rendimiento de su portafolio de manera coherente con sus obligaciones fiduciarias.
- **Contribución al desarrollo económico sostenible:** al incorporar los factores ASG, los inversores asumen una perspectiva de desarrollo a largo plazo y contribuyen a la creación de valor de forma coherente con el desarrollo sostenible del país, coadyuvando, de esta manera, al cumplimiento de las metas nacionales asumidas en los Objetivos de Desarrollo Sostenible y los compromisos que constan en el Acuerdo de París¹⁸.
- **Caracterización como “inversor modelo”:** actualmente, la sociedad exige a las compañías un mayor compromiso social, y es por ello que la inclusión de los factores ASG en la toma de decisiones financieras es concebido como un estadio óptimo de excelencia empresarial.

¹⁷ Bolsa de Comercio de Chile (2017). Guía para la Inversión Responsable.

¹⁸ Aprobado por nuestro país mediante la Ley N° 27.270.

VII. LA INVERSIÓN RESPONSABLE EN ARGENTINA

Si bien el mercado de capitales argentino se encuentra en una etapa muy incipiente en materia de sostenibilidad, hoy en día existen diferentes herramientas que permiten la aplicación de las estrategias de Inversión Responsable.

En este sentido, los Lineamientos fomentan la emisión de los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables, y el panel especial de Bonos SVS de BYMA permite su visibilidad. Asimismo, el Código de Gobierno Societario invita a las compañías a reportar sobre sus prácticas de gobierno corporativo que incluyan los factores ambientales y sociales. Por otra parte, los paneles especiales de gobierno corporativo y los índices de sustentabilidad existentes permiten distinguir a las compañías con buenas prácticas de gobernanza y comprometidas con la sustentabilidad¹⁹.

En consecuencia, tanto los inversores institucionales como los minoritarios que deseen armar un portafolio de inversiones responsables, poseen las siguientes opciones en el mercado local:

1. Inversión en Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (Bonos SVS)²⁰

Una alternativa es invertir en Bonos SVS, siempre que los mismos hayan sido emitidos en consonancia con los Lineamientos y las reglamentaciones específicas creadas por los mercados.

Los Bonos SVS son instrumentos de deuda cuyos fondos son utilizados para financiar proyectos con impacto ambiental y social positivo. Este tipo de Bonos suele contar con una evaluación independiente, conocida como revisión externa, que brinda seguridad y certeza a los inversores sobre las credenciales verdes, sociales o sustentables de los proyectos que serán financiados con los

¹⁹ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Panel de Gobierno Corporativo e Índice de Sustentabilidad. <https://www.byma.com.ar/>

²⁰ La expresión "Bonos SVS" incluye a los Valores Negociables verdes, sociales y sustentables dispuestos en los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina.

fondos obtenidos. Las revisiones externas reconocidas a nivel mundial son: segunda opinión, verificación, certificación y *rating*/puntuación²¹.

Los Lineamientos establecieron como vehículos financieros disponibles para realizar emisiones de impacto ambiental y/o social a las **Obligaciones Negociables en todas sus variantes -simple, PYME y de Proyecto-, Fondos Comunes de Inversión y Fideicomisos Financieros**.

Actualmente, BYMA es el único mercado que otorga una visibilidad especial a los Bonos SVS a través de un panel específico²². Los inversores encontrarán en su sitio web²³ toda la información relacionada con el Bono SVS emitido, como por ejemplo, las categorías de proyectos a financiar, la revisión externa y los reportes de impacto posteriores a la emisión²⁴.

2. Inversión en Bonos Verdes sub-soberanos

En el año 2017, las provincias de Jujuy y La Rioja emitieron los primeros Bonos verdes a nivel local que fueron colocados en mercados internacionales²⁵.

La Rioja emitió su Bono verde por USD 200 millones, de los cuales USD 170 millones están destinados a financiar la expansión de las instalaciones del Parque Eólico Arauco, que comprende la incorporación de 26 nuevos generadores. Los restantes USD 30 millones se destinarán a proyectos de obras públicas amigables con el medio ambiente. Los títulos de La Rioja se colocaron a una

²¹ Para más información sobre las revisiones externas, ver Guía para Evaluadores Externos de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables.

²² Los Valores Negociables SVS podrán transaccionarse en los mismos sistemas que el mercado provee para la negociación de los distintos valores. Cabe destacar que, para formar parte de este panel, los emisores deberán acompañar una revisión externa a fin de proporcionar credibilidad sobre el impacto ambiental y/o social de los proyectos a financiar.

²³ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Bonos SVS – Sociales, verdes y sustentables. <https://www.byma.com.ar/productos/bonos-svs/>

²⁴ También se encuentran detallados el monto de emisión, la tasa aplicable y el vencimiento del bono SVS.

²⁵ De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 83 de la Ley de Mercado de Capitales, la CNV carece de competencia para la aprobación de la oferta pública de Valores Negociables emitidos por entes públicos.

tasa fija del 9,75% en dólares, a un plazo de ocho años, con vencimiento en el año 2025 y una amortización en cuatro pagos anuales.

Por su parte, la provincia de Jujuy emitió su Bono verde por USD 210 millones a un plazo de cinco años, con vencimiento en el año 2022 y una tasa anual del 8,62% en dólares. El destino de los fondos será completar el financiamiento del Parque Solar de la Puna.

Ambas emisiones contaron con una revisión externa por parte de un tercero independiente. Jujuy obtuvo una Segunda Opinión de *Sustainalytics* y La Rioja una calificación de *Standard & Poor's*²⁶.

3. Inversión en certificados de participación y/o valores fiduciarios de los Fideicomisos Financieros Solidarios

La Resolución General N° 839 creó los Fideicomisos Financieros Solidarios, los cuales se constituyen con la exclusiva finalidad de gestionar recursos de financiamiento a ser destinados, de forma directa y/o indirecta, a entidades y/o instituciones del sector público nacional, provincial y/o municipal, y que generen un impacto social positivo.

Estos instrumentos financieros permiten movilizar recursos del mercado de capitales hacia fines prioritarios para el desarrollo de la economía real, siendo una verdadera inversión de impacto, ya que contribuyen a la financiación de proyectos emanados del sector público que beneficiarán a la comunidad.

Cabe destacar que, al tratarse de Valores Negociables emitidos por entes públicos, la CNV, en razón de su competencia específica²⁷, no reglamentó un mecanismo de reporte sobre el impacto social generado, siendo los fiduciarios del sector público quienes deberán determinar el tipo de control y monitoreo que realizarán, tanto sobre el destino de los fondos como de su impacto.

²⁶ La calificación se limitó a la porción del Bono destinada al desarrollo del Parque Eólico Arauco (USD 170 millones).

²⁷ Art. 83 Ley de Mercado de Capitales N° 26.831.

4. Inversión en acciones de empresas que se encuentren listadas en paneles de mercado que destaquen la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo

Los paneles especiales destacan a las empresas que voluntariamente cumplen con altos estándares de calidad, a fin de valorar sus esfuerzos y facilitar a los inversores la búsqueda de empresas con mayor adopción de buenas prácticas de gobernanza.

En el mercado local, BYMA cuenta con un Panel de Gobierno Corporativo que tiene como finalidad destacar a aquellas empresas que apliquen buenas prácticas de gobierno corporativo, más allá de las requeridas por legislación argentina.

En este sentido, la incorporación de empresas en este panel implica que las mismas adoptan normas corporativas que protegen en mayor medida los derechos de los accionistas, como así también mejoran la divulgación de las políticas y la existencia de sistemas de monitoreo y control²⁸.

Cabe destacar que la adhesión al panel es voluntaria para las empresas. No obstante, una vez incluidas en éste, deberán cumplir las especificidades del Reglamento para permanecer.

5. Inversión en acciones de empresas que se encuentren en índices ASG o de sustentabilidad

La inversión responsable dejó de ser una estrategia de nicho, y los índices ASG facilitan que los inversores lleven la sustentabilidad a sus carteras.

De acuerdo con *iShares by Blackrock*²⁹, un índice es un conjunto de valores diseñados para representar un mercado o estrategia en particular. Los índices se construyen y mantienen con reglas que garantizan que la selección de valores sea objetiva y coherente.

²⁸ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Panel de Gobierno Corporativo. <https://www.byma.com.ar/emisoras/panel-gobierno-corporativo-esp/>

²⁹ iShares es un proveedor líder de fondos (exchange-traded funds, ETFs) respaldado por BlackRock, con más de una década de experiencia y compromiso con los inversores.

Durante los últimos años, la explosión de datos respecto a los factores ASG de las compañías ha llevado al desarrollo de calificaciones de los mismos, y al uso de estas para la creación de índices de sustentabilidad que son utilizados tanto por inversores institucionales como por minoritarios³⁰.

La indexación hace que los mercados sean más accesibles, creíbles y estructurados para los inversores, ya que permiten visibilizar a las compañías con políticas de sostenibilidad y reconocerlas por sus esfuerzos en la temática y compromiso con el desarrollo socioeconómico de su región³¹.

La única diferencia de los índices de sustentabilidad con los índices tradicionales de mercados, es la introducción de criterios ASG en la selección de valores. En todo lo demás, se rigen por tipos de políticas y procedimientos similares. A modo de ejemplo, estos índices consideran la exposición a riesgos ambientales (A), la capacidad para atraer y retener trabajadores y clientes calificados (S) y la gestión del riesgo por parte de la administración (G)³². De esta manera, se evalúa el desempeño de las empresas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo.

Al igual que los paneles especiales que pueden crear las bolsas y mercados, los índices son una herramienta para los inversores, ya que les presentan el resultado de un análisis realizado por expertos y basado en criterios de evaluación ASG, facilitando, de esta manera, la toma de decisiones fundadas no sólo en aspectos económicos, sino también en ambientales, sociales y de gobernanza.

A nivel local, BYMA lanzó el primer índice no comercial de sustentabilidad con el objetivo de promover buenas prácticas de gobierno corporativo y sustentabilidad en las empresas. Este se sustenta en la metodología de *Index América*³³, cuenta con el apoyo técnico y conocimientos del Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”), y el aval académico del Instituto de la Tierra (“*The Earth Institute*”) de la Universidad de Columbia³⁴.

³⁰ iShares by Blackrock (2019). An Evolution in ESG Indexing.

³¹ Algunos índices de sostenibilidad reconocidos a nivel mundial son el Dow Jones (“DJSI”, por sus siglas en inglés) y el S&P 500 ESG.

³² Blackrock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

³³ Índice desarrollado por el Banco Interamericano de Desarrollo, que reconoce las cien empresas líderes con presencia en América Latina por sus esfuerzos en sustentabilidad y compromiso con el desarrollo socioeconómico de la región, a partir de los indicadores de sustentabilidad realizados por Refinitiv (Thomson Reuters) y el BID.

³⁴ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Metodología del índice de Sustentabilidad. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2019/03/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2019-01-07.pdf>

El Índice de Sustentabilidad de BYMA analiza a las emisoras en función de su desempeño ASG y su contribución al desarrollo sustentable de la Argentina, a través de cuatro pilares: (i) Ambiental, (ii) Social, (iii) Gobierno Corporativo, y (iv) Desarrollo Sustentable de las emisoras.

Las emisoras que lo integren serán publicadas en orden alfabético y actualizadas una vez al año. Cabe destacar que son excluidas de este índice las emisoras que califiquen con 0% en cualquiera de los cuatro pilares (A, S, G, D), y aquellas cuyos ingresos provengan en un 5% o más, de actividades relacionadas con armas, tabaco, apuestas y alcohol.

6. Adquisición de cuotas partes en Fondos Comunes de Inversión que aplican estrategias de inversión socialmente responsable

Los Fondos Comunes de Inversión socialmente responsable son instituciones de inversión colectiva que eligen los activos que conforman sus carteras en función de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Los elementos que configuran un fondo “responsable” son los mismos que estructuran un fondo de inversión normal, pero se le añaden elementos no financieros a su gestión.

Las estrategias de inversión responsable mencionadas anteriormente son incluidas en los procesos de selección de las empresas en las cuales el fondo participará, como así también al momento de seleccionar los instrumentos financieros de deuda que se adquirirán. Las emisoras que conformarán la cartera del fondo serán elegidas de acuerdo con el análisis fundamental de riesgo/rendimiento y de los criterios ASG. En este sentido, el fondo podrá utilizar **criterios de exclusión** para elegir los activos, exceptuando aquellos que realicen determinadas actividades, como por ejemplo, combustibles fósiles, **criterios de inclusión** de empresas con políticas proactivas en responsabilidad social, e incluso optar por empresas que trabajan con **temáticas concretas relacionadas con criterios ASG**, tales como cambio climático o energías renovables.

En el mes de abril del año 2021, la CNV, mediante Resolución General N° 885, aprobó un régimen especial para los Productos de Inversión Colectiva ASG y Sustentables, cuyo objeto especial lo constituyan Valores Negociables con impacto ambiental, social y/o de gobernanza.

VIII. CONCLUSIÓN

Durante la última década, la inversión responsable ha evolucionado y dejó de ser una estrategia de nicho, ya que cada vez los inversores utilizan en mayor medida los datos ASG como un filtro para comprender el valor y la estrategia a largo plazo de una empresa, su propósito corporativo y la calidad de gestión en toda la cadena de valor³⁵. Es por ello que la Inversión Responsable ha pasado de ser una historia “agradable de tener” a una “imprescindible”.

Los inversores socialmente responsables son el motor de cambio para el surgimiento de un sistema financiero sostenible, puesto que los riesgos y oportunidades derivados de los factores ASG pueden afectar los flujos de efectivo y la estabilidad financiera de las empresas. Por lo tanto, integrar estos criterios en la toma de decisiones de inversión resulta crucial para decidir responsablemente.

Desde esta perspectiva, serán los inversores responsables quienes fomenten la incorporación y gestión de los mencionados factores en la política de negocio de las compañías, como así también, la divulgación de la información ASG o reportes de sustentabilidad que les permitirán tomar decisiones fundadas, tendientes a acceder a capital a menor costo, mejorar su exposición al riesgo y, en consecuencia, optimizar la rentabilidad.

La Argentina se encuentra en una etapa incipiente en la aplicación de las estrategias de inversión responsable, razón por la cual la CNV se compromete a impulsar su crecimiento a través de la educación y la vinculación con distintos sectores y actores estratégicos que permitan el surgimiento de inversores responsables en el país.

Siendo esta guía el primer paso, una vez afianzado el marco teórico a nivel local, la Comisión espera poder avanzar en la creación de regulaciones concretas enfocadas en generar los incentivos correctos que lleven a los participantes del mercado a incorporar la sustentabilidad en todas las áreas de sus negocios. Conforme el mercado se amplíe y surjan herramientas nuevas, los estándares y las exigencias relativos a la inversión socialmente responsable se irán perfeccionando y especificando, a fin de estar en línea con las prácticas internacionales.

³⁵ Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (2019). Guía ESG.

Asimismo, el desarrollo de nuevos productos, como índices de renta fija o variable en ASG, permitirá a los inversores locales acceder y conocer fácilmente a las compañías y emisiones que cumplen con los mandatos ambientales, sociales y de gobernanza. La creación de índices locales podrá ser un impulsor de la inversión sostenible en nuestro país, ya que brinda un análisis realizado por expertos en materia ASG que facilitará la tarea de los administradores de carteras de inversión que pretenden incursionar en la inversión responsable.

La concientización y la creación de incentivos también resultan herramientas claves para la conformación de un mercado de capitales sostenible y resiliente, siendo sumamente relevante para lograrlo la sinergia entre los sectores público y privado y los entes multilaterales.

En este marco, la CNV invertirá en recursos y esfuerzos para el desarrollo de una política de financiamiento sostenible que será consensuada con los distintos actores del mercado de capitales y el resto del sector público.