



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
2021 - Año de Homenaje al Premio Nobel de Medicina Dr. César Milstein

Resolución General

Número:

Referencia: EX-2021-03228683- -APN-GGCPI#CNV “PROYECTO DE RG S/ GUÍAS SUSTENTABLES”

VISTO el Expediente N° EX-2021-03228683- -APN-GGCPI#CNV, caratulado “PROYECTO DE RG S/ GUÍAS SUSTENTABLES”, lo dictaminado por la Gerencia de Gobierno Corporativo y Protección al Inversor, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (*B.O.* 28-12-12) tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la promoción de la participación en el mismo, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo, como así también, el fortalecimiento de los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los inversores.

Que, en dicho marco, el artículo 19, inciso m), de la citada ley establece como una de las funciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) la de propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin.

Que, en ese sentido, debe destacarse que la inclusión de factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) en la toma de decisiones de inversión es considerada una contribución relevante para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, la cual se expande a nivel mundial, convirtiéndose en regla para el desarrollo de economías más sostenibles.

Que, conforme lo expuesto, surge la necesidad de generar las aptitudes técnicas que permitan la inclusión de factores extra-financieros en la toma de decisiones de inversión por parte de los inversores locales, incorporando, a tales fines, los mencionados factores ASG a los análisis de inversión tradicionales, con el objeto de lograr un mercado de capitales estable y sostenible, conforme la tendencia y la experiencia internacional.

Que, siguiendo la mencionada tendencia, a efectos de instaurar la Inversión Socialmente Responsable (ISR), se considera oportuno incorporar como Anexo a las Normas un conjunto de Guías Sustentables: (i) Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino; (ii) Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables; y (iii) Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes, y Sustentables; las cuales tendrán carácter orientativo y consultivo, a los fines de transmitir y concientizar sobre los

distintos aspectos que abarcan a las finanzas sostenibles, lo que permitirá desarrollar un marco teórico y un lenguaje común para otorgar claridad a los conceptos relacionados con las mismas en el mercado de capitales.

Que la presente Resolución General registra como precedente la Resolución General N° 881 (B.O. 21-1-21), mediante la cual se sometió a consideración de los sectores interesados y la ciudadanía en general el anteproyecto de Resolución General, conforme el procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" (EPN) aprobado por el Decreto N° 1172/2003 (B.O. 4-12-03).

Que, en el marco de dicho procedimiento, fueron receptadas opiniones y recomendaciones no vinculantes de distintos participantes del mercado y sectores interesados, de las cuales, luego de efectuado un análisis técnico en la materia, se han considerado aquellas pertinentes, introduciendo modificaciones al proyecto de guías orientativas sometido en su oportunidad a consulta pública.

Que, en esta línea, se han incorporado comentarios relacionados con la facultad que poseen los inversores de exigir más y mejor información a sus administradores de fondos y/o analistas de inversión; el re-etiquetamiento de un valor negociable; la reducción y bonificación de tasas y aranceles en emisiones enfocadas en los factores ASG; y el establecimiento de políticas y/o compromisos por parte del emisor en los proyectos a financiar, en relación con temáticas como el cuidado por el ambiente, el uso racional y eficiente de recursos, el respeto por los derechos humanos, la diversidad cultural y de géneros y/o el establecimiento relaciones armoniosas con las comunidades, entre otros.

Que, en tal sentido, se introduce un marco orientativo que contiene buenas prácticas dirigidas a promover el financiamiento sostenible en el mercado local mediante la estandarización de conceptos relacionados con las finanzas sostenibles.

Que, por último, se destaca que estas Guías constituyen el primer paso en la materia, por medio del cual, conforme el mercado se amplíe y surjan nuevas herramientas, se avanzará en la creación de regulaciones concretas, a los fines de generar los incentivos correctos que lleven a los participantes del mercado a incorporar la sustentabilidad en todas las áreas de sus negocios, propendiendo a su alineamiento con las prácticas internacionales.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por el artículo 19, incisos h) y m), de la Ley N° 26.831.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Incorporar como artículo 30 BIS de la Sección IX del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“ARTÍCULO 30 BIS.- Los Mercados, los Agentes de Calificación de Riesgo, las emisoras y los inversores que a su vez quieran incorporar criterios de inversión responsable y/o participar como revisores externos en el marco de los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina,

establecidos en la Resolución General N° 788, podrán seguir las buenas prácticas y definiciones que constan en las Guías Sustentables creadas al efecto, las cuales obran incorporadas como Anexos VI, VII y VIII del presente Capítulo”.

ARTÍCULO 2°.- Incorporar como Anexos VI, VII y VIII del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el texto contenido en los Anexos IF-2021-60809912-APN-GGCPI#CNV, IF-2021-60811344-APN-GGCPI#CNV e IF-2021-60813709-APN-GGCPI#CNV, respectivamente, que forman parte integrante de la presente Resolución.

ARTÍCULO 3°.- La presente Resolución General entrará en vigencia a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina.

ARTÍCULO 4°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv y archívese.

Digitally signed by ERPEN Monica Alejandra
Date: 2021.07.08 12:45:25 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by ISASA Matias
Date: 2021.07.08 13:50:24 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by BREINLINGER Martín Alberto
Date: 2021.07.08 13:51:29 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by NEGRI Sebastián
Date: 2021.07.08 14:09:03 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by COSENTINO Adrian Esteban
Date: 2021.07.08 14:11:05 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by Gestion Documental
Electronica
Date: 2021.07.08 14:11:17 -03:00

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

ANEXO VI

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.

Guía para la emisión de bonos sociales, verdes y sustentables

ANEXO VII

INDICE

ACLARACIONES PRELIMINARES	3
EL ROL DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	3
OBJETIVO DE LA GUÍA	4
¿QUÉ SON LOS BONOS VERDES, SOCIALES Y SUSTENTABLES?	5
¿CUÁLES SON LOS BENEFICIOS DE EMITIR UN BONO SVS?	6
¿EN QUÉ SE DIFERENCIAN LOS VALORES NEGOCIABLES TRADICIONALES DE LOS SVS?	7
¿CUÁLES SON LOS PASOS A SEGUIR PARA CUMPLIR CON LOS CUATRO COMPONENTES ICMA?	8
I. Uso de los fondos.	8
II. Proceso de evaluación y selección de proyectos.	9
III. Gestión de los fondos.	9
IV. Publicación de informes.	10
¿QUÉ PROYECTOS PUEDO FINANCIAR CON MI BONO SVS?	11
¿CÓMO PUEDO GARANTIZAR LAS CARACTERÍSTICAS VERDES Y/O SOCIALES DE MI BONO SVS?	13
¿DÓNDE PUEDO LISTAR MI BONO SVS?	15
¿PUEDE MI BONO PERDER LA ETIQUETA SVS?	16

ACLARACIONES PRELIMINARES

La misión principal de la **Comisión Nacional de Valores** (“CNV” o “Comisión”, indistintamente) consiste en proteger a los inversores y promover el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sustentable que contribuya al progreso económico y social del país.

En este contexto, una de las iniciativas clave de la CNV radica en promover el desarrollo de **instrumentos financieros que generen impacto social, ambiental, y/o de gobernanza positivo** a través de los mercados de capitales y, en simultáneo, se generen productos más atractivos para los inversores, facilitando el financiamiento de empresas y proyectos que contribuyan al desarrollo sustentable de la economía nacional.

Es por esto que la CNV desarrolló los **Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina** (“Lineamientos”) mediante Resolución General N° 788, que constituyen una guía de buenas prácticas y parámetros para la emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (“Bonos SVS”, “Valores Negociables SVS” o “Valores SVS”) con el fin de difundir los estándares internacionales y las pautas para evaluar los activos elegibles.

EL ROL DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Los Lineamientos de la CNV tienen como objetivo la **estandarización de pautas claras** para reducir los costos de transacciones entre emisores, inversores y mercados, así como también el establecimiento de directrices para estos últimos, a fin de que creen paneles específicos de Bonos SVS.

En este sentido, la Comisión delega en los mercados el otorgamiento y remoción de las etiquetas temáticas, y no se pronuncia sobre el carácter social, verde o sustentable de los Valores Negociables a emitir¹, sino que ejerce el control que legalmente le compete respecto de los instrumentos financieros sometidos a Oferta Pública, conforme lo requerido en las Normas.

OBJETIVO DE LA GUÍA

El desarrollo de las finanzas sostenibles ha dado lugar a nuevos instrumentos financieros que permiten a las empresas obtener rentabilidad, a la vez que generan impactos ambientales y sociales positivos, coadyuvando, de esta forma, a alcanzar alguno o varios de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas² en materia de combate de la pobreza, educación inclusiva, igualdad de género, empleo digno y crecimiento económico, inclusivo y sostenible, con los cuales nuestro país se ha comprometido a través de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible³.

En este orden de ideas, el objetivo de la presente guía es brindar información general sobre los Bonos SVS⁴ y, de esta manera, promover y profundizar las herramientas que incentiven la educación y el crecimiento de emisores e, indirectamente, inversores con enfoque en lo social y/o ambiental, contribuyendo al desarrollo de un **mercado de capitales sostenible**.

¹ La Resolución General N° 788 establece que en el prospecto de emisión deberá incluirse la siguiente leyenda: “La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre el carácter Social, Verde y/o Sustentable que pueda tener la presente emisión. A tal fin, el órgano de administración manifiesta haberse orientado por los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina” contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las Normas (N.T. 2013 y mods.)”.

² Pacto Mundial – Red Española. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: Invertir en la transformación del mundo. White Paper N°1.

³ Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto. <https://www.cancilleria.gob.ar/es/actualidad/boletin/la-agenda-2030-para-el-desarrollo-sostenible-una-apuesta-nacional>

⁴ 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.

¿QUÉ SON LOS BONOS VERDES, SOCIALES Y SUSTENTABLES?

La CNV adopta las definiciones establecidas por la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (“ICMA”, por sus siglas en inglés), en los Principios de Bonos Verdes⁵ (“GBP”, por sus siglas en inglés), los Principios de Bonos Sociales⁶ (“SBP”, por sus siglas en inglés) y la Guía de Bonos Sostenibles⁷ (“SBG”, por sus siglas en inglés):

- **Bonos verdes:** son definidos por los GBP como *“cualquier tipo de bono en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar o re-financiar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles, ya sean nuevos y/o existentes, y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los GBP”*. Los componentes principales de este tipo de Valores Negociables son: uso de los fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de los fondos y publicación de informes.

Asimismo, la Iniciativa de Bonos Climáticos (“CBI”, por sus siglas en inglés) lanzó el Estándar de Bonos Climáticos⁸ (“CBS”, por sus siglas en inglés), alineado con los GBP y reconocido también por la CNV para etiquetar este tipo de activos.

- **Bonos sociales:** son definidos por los SBP como *“cualquier tipo de bono en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar o re-financiar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes, y que están alineados con los cuatro componentes principales de los SBP”*. Los emisores deben identificar claramente el proyecto social y la/s población/es para la/s cual/es se obtendrá/n resultados socioeconómicos positivos estimados, así como también el impacto social esperado que resultará de los proyectos a los que se han asignado los fondos obtenidos de dichos Bonos.

Al igual que los GBP, los SBP definen al uso de los fondos, al proceso de evaluación y selección de proyectos, a la gestión de los fondos y a la publicación de informes como sus componentes principales.

⁵ International Capital Market Association (2018). Green Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

⁶ International Capital Market Association (2020). Social Bond Principles <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁷ International Capital Market Association (2018). Sustainability Bond Guidelines. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainability-Bonds-Guidelines-June-2018-270520.pdf>

⁸ Climate Bonds Initiative (2019). Climate Bonds Standard. <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

Para la emisión de Bonos sociales, resulta particularmente relevante la integración de la perspectiva de género en el diseño del proyecto a financiar, para favorecer la diversidad y/o para reducir las brechas e impactos diferenciales entre géneros.

- **Bonos sustentables:** son aquellos que financian una combinación de proyectos verdes y sociales.

¿CUÁLES SON LOS BENEFICIOS DE EMITIR UN BONO SVS?

Para los **emisores**:

- Proporcionan una fuente adicional de financiamiento sustentable.
- Permiten una mayor sincronización de la durabilidad de los instrumentos con la vida del proyecto.
- Al aprovechar la creciente demanda de desarrollo sostenible, contribuyen a capturar nuevas oportunidades de negocio, mejoran la diversificación de los inversores y atraen capital a largo plazo.
- Mejoran su reputación.
- Al atraer a la creciente demanda de los inversores, pueden generarse una alta suscripción y beneficios de fijación de precios.
- Atraen recursos humanos con interés en trabajar en la compañía, en tanto mejora su perfil.
- Habilitan la posibilidad de obtener beneficios impositivos en ciertos proyectos⁹.
- Aumentan la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos.
- Para el caso de los Fondos Comunes de Inversión constituidos bajo el Régimen Especial de Productos de Inversión Colectiva Sostenibles y Sustentables, los Valores Negociables SVS -en todas sus variantes- y los Fideicomisos constituidos bajo el Régimen Especial de Programas de Fideicomisos Financieros Solidarios para Asistencia al Sector Público Nacional, Provincial y/o Municipal, se estableció una reducción en las tasas de fiscalización y control y en los aranceles de autorización¹⁰.

⁹ Para el caso de los proyectos de energías renovables, de acuerdo a la Ley de Energía Eléctrica N° 26.190.

¹⁰ Conforme Resolución N° 267/2021 del Ministerio de Economía de la Nación (B.O. 7-5-21).

- Por su parte, Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“BYMA”) establece la bonificación al 100% de los aranceles por derecho de listado y de publicación reglamentaria de los Bonos SVS que cumplan con los requisitos estipulados en el Reglamento para el Listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su Incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA, o en el Reglamento para el Listado de Valores Fiduciarios y/o Cuotapartes de Fondos Comunes Cerrados de Inversión Sociales, Verdes y Sustentables¹¹.

Para los **inversores**:

- Permiten obtener retornos financieros comparables con los del *track convencional*, con la adición de beneficios ambientales y/o sociales.
- Contribuyen a la adaptación climática nacional, a la seguridad alimentaria, a la salud pública, al abastecimiento energético, entre otros.
- Posibilitan la satisfacción de los requisitos ambientales, sociales y de gobernanza (“ASG” o “ESG”, por sus siglas en inglés) de sus mandatos de inversión sostenible.
- Permitir la inversión directa para efectuar *greenings*, o llevar a cabo políticas ecológicas, en los llamados “*brown sectors*”¹² y realizar actividades de impacto social.

¿EN QUÉ SE DIFERENCIAN LOS VALORES NEGOCIABLES TRADICIONALES DE LOS SVS?

Financieramente, los Valores SVS son **estructurados de manera similar** a los Valores Negociables tradicionales, con características equivalentes en términos de calificaciones y procesos de estructuración.

¹¹ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Tabla de derecho de estudio, listado y de aranceles por publicaciones reglamentarias. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2020/12/BYMA-Tabla-porcentajes-derechos-aplicables-a-las-operaciones-20201203.pdf>

¹² “Brown Sectors”: sectores de actividades altamente contaminantes.

Conforme a la normativa argentina, las emisiones SVS pueden ser estructuradas como obligaciones negociables en todas sus variantes -simple, PYME y de Proyecto-, Fondos Comunes de Inversión y Fideicomisos Financieros, cuyos requisitos de emisión y post-emisión serán los que se encuentran establecidos en las Normas.

En otras palabras, se trata de instrumentos que pueden otorgar retornos similares a un instrumento de deuda común, pero la **diferencia** radica en que el **uso de los recursos obtenidos** será destinado exclusivamente a financiar o refinanciar actividades o proyectos sociales, verdes o sustentables, pudiendo estar garantizado por instituciones dedicadas exclusivamente a evaluar la transparencia de este tipo de proyectos.

¿CUÁLES SON LOS PASOS A SEGUIR PARA CUMPLIR CON LOS CUATRO COMPONENTES ICMA?

I. Uso de los fondos

Los recursos de la emisión deben utilizarse para financiar o refinanciar **proyectos o actividades con fines verdes y/o sociales**, como así también para sus gastos relacionados, tales como investigación y desarrollo. Todos los proyectos designados deben proporcionar claros beneficios ambientales y/o sociales, y estar detallados debidamente en el prospecto de emisión. Adicionalmente, dichos beneficios deben estar plasmados en el informe generado por el revisor externo independiente.

El emisor deberá suministrar información respecto a:

- (i) Las categorías de proyectos verdes, sociales o sustentables elegibles a los que se asignarán los fondos.
- (ii) La refinanciación de proyectos específicos a los que los recursos han sido asignados.

Para los Valores Negociables verdes se propone la adopción como proyectos elegibles a las categorías identificadas en la Taxonomía¹³ de CBI y en los GBP. La Taxonomía de CBI identifica los activos y proyectos necesarios para proporcionar una

¹³ Climate Bonds Initiative (2020). Climate Bonds Taxonomy. https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Taxonomy_Jan2021.pdf

economía baja en carbono y suministra los criterios de evaluación de las emisiones de gases de efecto invernadero, de modo coherente con el objetivo del Acuerdo de París¹⁴ de limitar el calentamiento global por debajo de los 2 grados centígrados. De esta manera, el emisor puede corroborar que los proyectos a financiar sean coherentes con una economía baja en carbono y, por ende, calificados como verdes.

Para los Valores Negociables sociales, se propone la adopción como categorías de proyectos elegibles a las identificadas bajo los SBP.

II. Proceso de evaluación y selección de proyectos

De acuerdo con los GBP y los SBP, los emisores deben establecer, documentar y mantener un proceso de toma de decisiones para determinar la **elegibilidad de los proyectos**, comunicando a los inversores de forma clara lo siguiente:

- a) Los objetivos ambientales y/o sociales del instrumento financiero elegido.
- b) Los procesos utilizados para determinar la elegibilidad del proyecto.
- c) Los criterios de elegibilidad, los criterios de exclusión, o cualquier otro proceso utilizado para identificar y gestionar los riesgos ambientales y/o sociales asociados con los proyectos.

III. Gestión de los fondos

A los efectos de asegurar que los recursos provenientes de este tipo de emisiones sean utilizados de acuerdo con los principios convenidos al momento de su emisión, estos activos deben ser asignados a cuentas específicas u otros mecanismos confiables que garanticen la **trazabilidad y la transparencia en el uso de los fondos**.

¹⁴ Aprobado por nuestro país mediante la Ley N° 27.270.

De esta manera, el emisor deberá contar con un proceso formal para monitorear los fondos obtenidos hasta su asignación total, distinguiendo entre los recursos invertidos y aquellos que no han sido asignados. Los recursos que aún no han sido asignados a un proyecto podrán ser invertidos en forma temporal en otros instrumentos financieros y dicha información deberá ser comunicada a los inversores.

Algunas de las recomendaciones de administración de los recursos incluyen mecanismos para:

- **Seguimiento del destino de los fondos:**

- a) Los ingresos netos se pueden acreditar a una subcuenta o rastrearse de otra manera apropiada.
- b) Los fondos deben asignarse dentro de los VEINTICUATRO (24) meses posteriores a la emisión. En caso contrario, el emisor podrá presentar un cronograma o línea de tiempo estimada para realizar dicha asignación final.
- c) Se puede utilizar un proceso de asignación específica para administrar y rendir cuentas por el financiamiento de los proyectos elegibles.

- **Gestión de ingresos no asignados:**

- a) Los ingresos no asignados a proyectos específicos pueden mantenerse en instrumentos de inversión temporales o aplicarse transitoriamente para reducir el endeudamiento.
- b) Las inversiones temporales no pueden destinarse a proyectos que sean inconsistentes con una economía baja en emisiones de carbono y resiliente al clima, y con las políticas de cambio climático de la Argentina.

IV. Publicación de informes

El emisor debe proporcionar **información actualizada y accesible sobre el uso de los fondos y el impacto** del valor negociable emitido durante su vigencia, hasta que la totalidad de los fondos hayan sido asignados, a través de un reporte anual (“reporte”), salvo que se presente un hecho relevante que deba ser informado antes del año.

Dicho reporte incluirá:

- a) Una breve descripción de los proyectos y los montos desembolsados, incluyendo, cuando sea posible, el porcentaje de los ingresos que se han asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y a la financiación y refinanciación. En aquellos casos, en los cuales existan acuerdos de confidencialidad que impidan la revelación de determinada información, la misma puede ser divulgada en términos genéricos.
- b) El impacto esperado de los proyectos y activos.
- c) Indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de los proyectos.
- d) La divulgación de la metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y las métricas.

En resumen, con relación a este último componente, resulta esencial la implementación de mecanismos suficientes y apropiados de divulgación de información sobre los riesgos e impactos ambientales y/o sociales del proyecto a financiar mediante la emisión del Bono SVS.

También resulta importante mantener un adecuado nivel de difusión respecto de las políticas y/o compromisos de los proyectos a financiar, en cuanto a temáticas claves como el cuidado del medioambiente, el uso racional y eficiente de los recursos, el respeto por los derechos humanos, la diversidad cultural y de géneros y/o el establecimiento relaciones armoniosas con las comunidades, entre otros.

¿QUÉ PROYECTOS PUEDO FINANCIAR CON MI BONO SVS?

Las **categorías elegibles de proyectos verdes**, según la Taxonomía de CBI y los GBP, enumeradas sin ningún orden específico, incluyen, pero no se limitan, a:

- Energías renovables.
- Eficiencia energética.
- La prevención y el control de la contaminación.
- Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra.
- Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática.
- Transporte limpio.
- Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales.
- Adaptación al cambio climático.
- Reciclaje, reutilización y otra gestión de residuos.
- Procesos industriales y de uso intensivo de energía con baja emisión de gases.
- Gestión sostenible de redes y herramientas de información y comunicación.
- Productos adaptados a la economía ecológica y/o circular, tecnologías y procesos de producción.
- Edificios ecológicos que cumplan con las normas o certificaciones reconocidas regional, nacional o internacionalmente.

Las **categorías elegibles de proyectos sociales**, según los SBP, enumeradas sin ningún orden específico, incluyen, pero no se limitan, a:

- Infraestructura básica asequible.

- Acceso a servicios esenciales.
- Vivienda asequible.
- Generación de empleo y programas diseñados para prevenir y/o reducir el desempleo derivado de crisis socioeconómicas.
- Seguridad alimentaria.
- Avances socioeconómicos y empoderamiento.

Por su parte, las **categorías elegibles de proyectos sustentables** se encuentran incluidos en las categorías anteriores, ya que combinan fines ambientales y sociales.

¿CÓMO PUEDO GARANTIZAR LAS CARACTERÍSTICAS VERDES Y/O SOCIALES DE MI BONO SVS?

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las características ambientales y/o sociales de los instrumentos financieros utilizados, entre las que se destacan las **revisiones externas**. Estas son sugeridas a los emisores a los efectos de reforzar la credibilidad de la etiqueta del valor negociable utilizado como vehículo para financiar proyectos verdes y/o sociales.

El revisor externo independiente es un especialista en la materia que acredita que la emisión se encuadra dentro de los cuatro componentes de los Principios de ICMA. De esta manera, dicha evaluación, que puede ser realizada antes de la emisión, así como también de forma posterior para revisar los reportes de impacto, otorga credibilidad y certeza, principalmente, sobre el posible impacto ambiental y/o social del uso de los fondos.

De acuerdo a la Guía para Evaluaciones Externas de ICMA¹⁵, las formas más comunes de revisiones externas son las siguientes:

¹⁵ International Capital Market Association (2020). Guidelines for External Reviews. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

1) **Segunda opinión:** una institución con experiencia en materia ambiental o social, independiente del emisor, podrá emitir una segunda opinión. Esta institución debe ser independiente de los procesos de estructuración del valor negociable. Normalmente, la revisión consiste en una evaluación de la alineación del valor negociable a los Principios de ICMA. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales, la estrategia, las políticas y/o los procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social del emisor, y una evaluación de las características ambientales de los tipos de proyectos a los cuales serán destinados los fondos.

2) **Verificación:** un emisor puede obtener una verificación independiente frente a un conjunto de criterios designados, generalmente relacionados con los procesos comerciales y/o los criterios ambientales y/o sociales. La verificación puede centrarse en la alineación de los métodos internos o externos¹⁶, o en las afirmaciones realizadas por el emisor, con los estándares reconocidos. Asimismo, la verificación puede realizarse a través de la comparación y evaluación de las características ambientales y/o sociales de los activos subyacentes con criterios o estándares externos reconocidos.

3) **Certificación**¹⁷: un emisor puede certificar su Bono SVS o el uso de los fondos contra una etiqueta o un estándar ambiental, social o sustentable que sea reconocido y esté públicamente disponible. Un estándar define criterios específicos, y la alineación con dichos criterios normalmente es probada por terceros calificados y acreditados.

4) **Rating/puntuación:** consiste en la evaluación de los Bonos SVS, y de sus procesos y controles internos, por medio de terceros calificados. Estas terceras partes pueden ser proveedores especializados de análisis o agencias de calificación, que evalúan de acuerdo a metodologías de *rating* preestablecidas.

Por otro parte, es importante resaltar que son condición necesaria para la emisión de estos instrumentos la obtención y el cumplimiento de autorizaciones, dictámenes, informes sectoriales o permisos ambientales, según corresponda de conformidad con la normativa ambiental aplicable.

¹⁶ El verificador podrá evaluar el método de seguimiento interno de un emisor para el uso de los ingresos, la asignación de fondos de los ingresos de los Bonos SVS, la declaración de impacto ambiental y/o social o la alineación de los informes con los Principios de ICMA.

¹⁷ Este tipo de revisión externa resultaría aplicable únicamente a Bonos verdes dado que, hasta la fecha, los únicos estándares reconocidos públicamente son ambientales.

¿DÓNDE PUEDO LISTAR MI BONO SVS?

A nivel local, el único mercado que posee un **panel especial para Bonos SVS** es BYMA. Cabe destacar que, BYMA y Mercado Abierto Electrónico celebraron un acuerdo de colaboración mutua para la colocación primaria de Bonos SVS.¹⁸

Para ingresar a este panel, los emisores deben cumplir con el Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA¹⁹, que sigue los Lineamientos y los Principios de ICMA.

Entre los requisitos exigidos por el reglamento, se encuentra la presentación de una revisión externa elaborada por un tercero independiente del emisor, ya sea segunda opinión, verificación, certificación y/o *rating*, a fin de brindar a los inversores mayor certeza sobre la alineación del Bono con los referidos principios.

De esta manera, al listar el valor negociable en el panel especial, el mercado le otorga la etiqueta SVS. Esta última garantiza la divulgación y presentación de reportes anuales requeridos por ICMA, ya que, por reglamento, y para continuar en el panel, el emisor deberá presentar al mercado un reporte anual de impacto.

El resto de los componentes de ICMA son garantizados por el revisor externo al realizar la evaluación pre-emisión, aunque el emisor también puede contratar a un experto independiente a fin de que efectúe una valoración del reporte anual de impacto.

Resta aclarar que, hasta el momento, BYMA es el único mercado que habilita el **re-etiquetado** de un Bono. Esto consiste en el otorgamiento de la etiqueta verde, social o sustentable e incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de un valor negociable convencional en circulación, si se constata que el mismo cumple con los requisitos del reglamento de dicho panel²⁰.

¹⁸ Hecho Relevante N° 2669251 publicado por Bolsas y Mercados Argentinos S.A. el 9 de octubre en la Autopista de Información Financiera.

¹⁹ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA. <https://www.byma.com.ar/download/10973>

²⁰ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

¿PUEDE MI BONO PERDER LA ETIQUETA SVS?

Los **mercados podrán retirar la etiqueta temática** si los emisores no cumplen con sus reglamentaciones vigentes y con los requisitos especificados por los Lineamientos.

En este sentido, un Valor Negociable SVS puede perder su etiqueta si:

- No cumple con el criterio de uso de los fondos.
- No cumple con sus obligaciones de reporte.
- No cumple con las cuestiones estipuladas en el reglamento del mercado creado al efecto.

En el caso del Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA, el retiro de la etiqueta implica que el Bono SVS perderá la visualización especial que este panel le otorga y pasará a listarse en el panel tradicional.

Asimismo, en línea con la normativa vigente, la CNV se reserva el derecho de aplicar las medidas disciplinarias que correspondan, en función de los incumplimientos que fueran detectados bajo la órbita de control del organismo.

Guía para evaluadores externos de bonos sociales, verdes y sustentables

ANEXO VIII

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
ACLARACIONES PRELIMINARES.....	4
LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES EN ARGENTINA.....	5
LA FIGURA DEL REVISOR EXTERNO: PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS VERDES, SOCIALES O SUSTENTABLES.....	6
BENEFICIOS DE LA REVISIÓN EXTERNA.....	8
ESTÁNDARES ÉTICOS Y PROFESIONALES PARA LOS EVALUADORES EXTERNOS.....	9
REQUISITOS DE ÍNDOLE TÉCNICA PARA SER REVISOR EXTERNO.....	10
ORGANIZACIÓN Y CONTENIDO MÍNIMO DE LAS EVALUACIONES EXTERNAS.....	11
VERIFICACIÓN Y CERTIFICACIÓN DE CBI.....	12
Verificadores aprobados por CBI.....	13
REVISIÓN EXTERNA EN BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.....	15

INTRODUCCIÓN

Los mercados de capitales son una herramienta capaz de impulsar el desarrollo productivo y sostenible. La financiación de proyectos con impacto ambiental y social positivo se constituye como una nueva forma de combinar los elementos financieros, sociales y ambientales en las decisiones de inversión (“inversiones sostenibles”).

De acuerdo con los lineamientos establecidos por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (“ICMA”), la contratación de revisores externos¹ permite otorgar credibilidad y certeza sobre las credenciales verdes y/o sociales de los instrumentos financieros emitidos, brindando seguridad y confianza tanto a los inversores locales como internacionales, en virtud de la utilización de estándares aceptados internacionalmente. Las formas más comunes de revisiones externas son: segunda opinión, verificación, certificación y *rating*/puntuación.

La presente guía está dirigida tanto a aquellos que desarrollan funciones de revisión externa, como a quienes potencialmente deseen desempeñarlas, esperando ser útil también para otros actores del mercado de Bonos temáticos. Su finalidad es brindar información sobre el rol y actividad que desarrollan los revisores externos en el mercado de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (“Bonos SVS”)² y los beneficios de su contratación. Para ello, se describirán los estándares éticos y profesionales sugeridos para dichos actores, así como la organización y el contenido mínimo de sus informes.

Cabe tener presente que, en principio, los revisores externos no son de por sí sujetos alcanzados por la regulación de la oferta pública y, por lo tanto, no están bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”). Salvo en aquellos casos en los que las entidades actúen también bajo otros roles, los cuales sí puedan estar sujetos a la regulación de la CNV, como por ejemplo, los auditores externos y las calificadoras de riesgo.

¹ En la presente Guía, los términos revisor/es externo/s y evaluador/es externo/s se utilizarán indistintamente.

² 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.

ACLARACIONES PRELIMINARES

El presente documento se encuentra destinado a introducir a los interesados en la temática de las Finanzas Sostenibles y en el estado de situación de los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina, profundizando sobre el rol de la revisión externa y las condiciones en las que ICMA sugiere que deben realizarse.

ICMA es una institución privada internacional que ha impulsado el desarrollo de los Bonos Sociales, Verdes y Sustentables a través del lanzamiento de los Principios de Bonos Verdes³, Principios de Bonos Sociales⁴ y la Guía de Bonos Sostenibles⁵ (“Principios de ICMA”), los cuales contienen directrices para otorgar transparencia y divulgación a este tipo de instrumentos.

Dado a que los Principios de ICMA sugieren la contratación de un revisor externo que otorgue mayor credibilidad a las credenciales verdes, sociales o sustentables de los Bonos, es que dicha asociación creó la Guía para Evaluaciones Externas⁶, que permite orientar a los sujetos que deseen dedicarse a la revisión externa de Bonos SVS.

Los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina creados por la CNV mediante Resolución General N° 788, fomentan la participación de revisores externos de carácter local, a fin de que exista una oferta adecuada a las necesidades del mercado argentino acorde al tamaño de las emisiones que se realizan en él.

³International Capital Market Association (2018). Green Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

⁴International Capital Market Association (2020). Social Bond Principles <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁵International Capital Market Association (2018). Sustainability Bond Guidelines. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainability-Bonds-Guidelines-June-2018-270520.pdf>

⁶International Capital Market Association (2020). Guidelines for External Reviews. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

El surgimiento de revisores externos locales resulta primordial para el desarrollo de un mercado de Bonos SVS, ya que brindarán seguridad y certeza a los inversores locales e internacionales sobre las credenciales verdes, sociales o sustentables de los Valores Negociables emitidos.

En virtud de lo expuesto, la CNV presenta este documento con el objetivo de brindar información sobre el rol y actividad que desarrollan los revisores externos en el mercado de Bonos SVS.

LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES EN ARGENTINA

La CNV creó los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina (“Lineamientos”), luego de un proceso de consulta pública abierta a la participación de todas las partes interesadas.

Esta guía es una estrategia destinada a generar dos objetivos: (i) concientizar y difundir sobre la existencia de instrumentos financieros capaces de generar rendimiento y, al mismo tiempo, tener un impacto ambiental y/o social positivo, y (ii) crear un estándar de calidad alineado con las buenas prácticas internacionales en materia de este tipo de instrumentos.

De forma adicional, el documento resulta de utilidad para los emisores interesados en la temática, ya que brinda información general sobre los instrumentos financieros sostenibles, que pueden tener la estructura de Obligaciones Negociables -en todas sus variantes-, Fideicomisos Financieros y Fondos Comunes de Inversión.

Los Lineamientos fueron elaborados en base a los cuatro componentes de los Principios de ICMA. Estos componentes se centran en el uso de los fondos y su administración, y en reportes anuales sobre la colocación de los fondos en proyectos sociales y/o ambientales, y su impacto social y/o ambiental positivo. Por su parte, para

los Valores Negociables Verdes, también se incluyó el Estándar de Bonos Climático⁷ (“CBS”, por sus siglas en inglés) de la Iniciativa de Bonos Climáticos (“CBI”, por sus siglas en inglés), una organización internacional sin fines de lucro centrada en inversiones verdes que arriben a soluciones para el cambio climático.

Finalmente, la revisión externa de un tercero independiente sobre las características verdes y/o sociales del valor negociable es una de las mejores prácticas aceptadas por la comunidad internacional. Es por ello que en los Lineamientos se dedica un apartado especial para explicarlas y diferenciar los distintos tipos de revisiones externas disponibles en el mercado⁸.

LA FIGURA DEL REVISOR EXTERNO: PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS VERDES, SOCIALES O SUSTENTABLES

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las credenciales ambientales, sociales o sustentables de los instrumentos financieros utilizados, entre las que se destacan las revisiones externas. Éstas son sugeridas a los emisores a los efectos de reforzar la credibilidad de la etiqueta del valor negociable utilizado como vehículo para financiar proyectos verdes y/o sociales.

De esta manera, dicha evaluación puede ser realizada antes de la emisión, así como también de forma posterior para revisar los reportes de impacto.

Las revisiones externas reducen los costos de información de los inversores, ya que los aspectos verdes o sociales de los instrumentos han sido analizados por idóneos en la materia, otorgando credibilidad a estas características. Cada proveedor puede ofrecer más de un tipo de revisión externa, de manera combinada o separada.

⁷Climate Bonds Initiative (2019). Climate Bonds Standard. <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

⁸Ver puntos 3.4 y 4.8 de los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina.

De acuerdo a la Guía para Evaluaciones Externas de ICMA⁹, las formas más comunes de revisiones externas son las siguientes:

1) **Segunda opinión:** una institución con experiencia en materia ambiental o social, independiente del emisor, podrá emitir una segunda opinión. Esta institución debe ser independiente de los procesos de estructuración del valor negociable. Normalmente, la revisión consiste en una evaluación de la alineación del valor negociable a los Principios de ICMA. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales, la estrategia, las políticas y/o los procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social del emisor, y una evaluación de las características ambientales de los tipos de proyectos a los cuales serán destinados los fondos.

2) **Verificación:** un emisor puede obtener una verificación independiente frente a un conjunto de criterios designados, generalmente relacionados con los procesos comerciales y/o los criterios ambientales y/o sociales. La verificación puede centrarse en la alineación de los métodos internos o externos¹⁰, o en las afirmaciones realizadas por el emisor, con los estándares reconocidos. Asimismo, la verificación puede realizarse a través de la comparación y evaluación de las características ambientales y/o sociales de los activos subyacentes con criterios o estándares externos reconocidos.

3) **Certificación**¹¹: un emisor puede certificar su Bono SVS o el uso de los fondos contra una etiqueta o un estándar ambiental, social o sustentable que sea reconocido y esté públicamente disponible. Un estándar define criterios específicos, y la alineación con dichos criterios normalmente es probada por terceros calificados y acreditados.

4) **Rating/puntuación:** consiste en la evaluación de los Bonos SVS, y de sus procesos y controles internos, por medio de terceros calificados. Estas terceras partes pueden ser proveedores

⁹International Capital Market Association (2020). Guidelines for External Reviews. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

¹⁰El verificador podrá evaluar el método de seguimiento interno de un emisor para el uso de los ingresos, la asignación de fondos de los ingresos de los Bonos SVS, la declaración de impacto ambiental y/o social o la alineación de los informes con los Principios de ICMA.

¹¹Este tipo de revisión externa resultaría aplicable únicamente a Bonos verdes dado que, hasta la fecha, los únicos estándares reconocidos públicamente son ambientales.

especializados de análisis o agencias de calificación, que evalúan de acuerdo a metodologías de *rating* preestablecidas.

Por su parte, los Lineamientos recomiendan que:

- a) La revisión sea realizada por un revisor externo independiente.
- b) El revisor independiente sea uno de los aprobados por CBI, aunque también podrá ser elegido entre otros de carácter local o internacional que puedan desarrollarse en el futuro.
- c) El revisor independiente cuente con experiencia en el análisis de características técnicas y desempeño de proyectos con beneficios verdes y/o sociales.
- d) Las credenciales del revisor independiente y el alcance de la revisión realizada se encuentren a disposición del público inversor en el sitio web del emisor, y sean informadas en oportunidad de solicitar autorización para el trámite de emisión.
- e) Los beneficios relacionados con el uso de los fondos sean evaluados y, cuando sea posible, cuantificados e incluidos en la revisión.

BENEFICIOS DE LA REVISIÓN EXTERNA

La etiqueta verde, social o sustentable otorgada por un revisor externo brindará transparencia y publicidad al Bono, que será fácilmente localizable por los inversores, y permitirá a los emisores demostrarle al mercado que su

Bono cumple con los estándares internacionales y contribuye a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (“ODS”).

Además, la mejora en la reputación del emisor atraerá una base de inversores más diversa a la habitual, pudiendo, eventualmente, afectar positivamente el precio del Bono. El carácter internacional de los estándares de Bonos SVS otorga homogeneidad en el uso de un mismo lenguaje y, consecuentemente, la posibilidad de atraer a inversores extranjeros.

Respecto a los inversores, la evaluación externa redundará en un mayor ahorro de tiempo y dinero, ya que las credenciales verdes, sociales o sustentables del Bono fueron previamente analizadas por un experto independiente. También, les permitirá participar activamente en la transición hacia una economía resiliente, baja en carbono y socialmente responsable.

ESTÁNDARES ÉTICOS Y PROFESIONALES PARA LOS EVALUADORES EXTERNOS

La Guía para Evaluaciones Externas de ICMA¹² tiene como objetivo orientar a aquellas compañías que deseen ingresar al mercado como revisores externos de Bonos SVS.

En este sentido, el documento remarca que existen diferentes tipos de compañías que pueden proveer evaluaciones externas. Algunas de las actividades de estas compañías están explícitamente cubiertas por estándares profesionales o regulatorios, tales como las empresas de contabilidad y las agencias de calificación reguladas, mientras otras no lo están. Sin embargo, existen numerosos estándares profesionales y códigos de conducta a los que las compañías que deseen dedicarse a la revisión externa pueden adherir.

De acuerdo con la guía, existen cinco principios de carácter ético y profesional que deben orientar a los evaluadores externos, a saber:

¹² International Capital Market Association (2020). Guidelines for External Reviews. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

1. Integridad.
2. Objetividad.
3. Competencia profesional y debida diligencia.
4. Confidencialidad.
5. Comportamiento profesional.

En Argentina, el mercado de revisores externos se encuentra en una etapa incipiente y, por lo tanto, no existe hasta el momento un listado de revisores externos certificados por alguna institución, ya sea pública o privada.

Los Lineamientos de la CNV, si bien sugieren la utilización de los revisores externos aprobados por CBI, dejan abierta la posibilidad del surgimiento de nuevos actores locales que puedan desarrollarse en el futuro. En este sentido, se remarca la necesidad de la existencia de evaluadores locales que puedan prestar sus servicios a costos acordes a los valores de las emisiones que ocurren en el mercado local.

REQUISITOS DE ÍNDOLE TÉCNICA PARA SER REVISOR EXTERNO

La guía elaborada por ICMA recomienda que los revisores externos garanticen que:

1. Cuentan con una estructura organizacional, procedimientos de trabajo y otros sistemas relevantes para llevar a cabo la evaluación externa.
2. Emplean un equipo humano apropiado y con la necesaria experiencia y cualificación para el alcance de la evaluación externa que ofrecen.

3. Cuando resulte de aplicación, cuentan con un seguro de responsabilidad y de indemnización por daños profesionales.
4. Poseen experiencia en los proyectos elegibles de los Bonos verdes y sociales.

ORGANIZACIÓN Y CONTENIDO MÍNIMO DE LAS EVALUACIONES EXTERNAS

El documento de ICMA sugiere también la organización y el contenido de las evaluaciones externas. En este sentido, y dependiendo del tipo de evaluación que se provea, es recomendable que los evaluadores externos de Bonos SVS confirmen la alineación con los cuatro componentes esenciales de los Principios de ICMA: (i) uso de los fondos, (ii) proceso de evaluación y selección de proyectos, (iii) gestión de los fondos y (iv) publicación de informes.

En línea con las mejores prácticas internacionales, la revisión externa debe plasmarse en un informe con el siguiente contenido mínimo:

- Descripción del objetivo y el alcance de la evaluación¹³.
- Resumen de los resultados de la evaluación.
- Análisis detallado de la evaluación:
 - Descripción del perfil del emisor: actividades a las que se dedica, misión y propósito, trayectoria en materia ambiental, social y de gobernanza, proyectos ambientales, sociales y sostenibles compartidos con otras compañías, así como también participaciones en proyectos de ONGs, implicación en actividades controvertidas, entre otros.

¹³ Por ejemplo, indicando que el análisis abarca a la figura del emisor y a la emisión en sí.

- Descripción del/los proyecto/s a financiar con el Bono SVS: esto incluye el análisis de los beneficios medioambientales y/o sociales y el impacto perseguido por los proyectos de tipo medioambiental y/o social financiados por el Bono verde, social o sostenible, y la evaluación, cuando proceda, de los potenciales riesgos materiales de tipo medioambientales y/o sociales asociados con los proyectos.
- Análisis de la emisión: coherencia con la normativa interna, los principios internacionales -incluyendo los cuatro componentes esenciales de los Principios de ICMA-, los ODS, entre otros.

- Descripción de las definiciones, el enfoque analítico, la metodología y/o las escalas de evaluación utilizados por el revisor externo.

- Fuentes de la información empleada.

- Conclusiones o resultado final de la evaluación, así como cualquier limitación a la misma.

- Credenciales del revisor externo.

VERIFICACIÓN Y CERTIFICACIÓN DE CBI

CBI promueve la inversión en proyectos y activos necesarios para una rápida transición hacia una economía baja en carbono y resistente al clima, en el marco de un mercado de Bonos verdes y climáticos amplio. Sus tres líneas de trabajo son:

1) Inteligencia de mercado: abarca la confección de reportes sobre la evolución del mercado de Bonos verdes, la medición de las dimensiones del universo de Bonos climáticos y la identificación de proyectos verdes. Anualmente, la CBI presenta el Reporte Global del estado del Mercado de Bonos Verdes¹⁴, que detalla el estado del

¹⁴ Climate Bonds Initiative (2020). Green Bonds Global State of the Market.
https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf?file

mercado Bonos verdes a nivel mundial, identificando vías para su crecimiento y remarcando tendencias en la emisión.

2) Desarrollo de estándares confiables, tales como el CBS o la Taxonomía¹⁵. Mediante esta última, CBI identifica qué activos o proyectos pueden ser considerados “verdes”, a fin de lograr una economía baja en carbono. Por su parte, el CBS proporciona criterios claros y específicos de elegibilidad de activos y proyectos que se pueden utilizar para Bonos climáticos y Bonos verdes, así como también los requisitos -consistentes con los Principios de ICMA- que debe reunir un Bono para obtener la certificación de CBI.

3) Provisión de políticas modelo y recomendaciones¹⁶.

Verificadores aprobados por CBI

Por su parte, CBI posee una lista de verificadores aprobados, los cuales comparan que el proyecto a financiar con un Bono verde esté alineado con el CBS y la Taxonomía.

En caso de que el Bono se ajuste a dichos estándares, el verificador confeccionará un informe confirmando que el instrumento puede ser lanzado al mercado como un Bono verde certificado por CBI, e incorporarse a su “Lista de Bonos Certificados”. Cabe aclarar que, en última instancia, es el Directorio de CBI (*Climate Bonds Standard Board*) quien determina la certificación del Bono, basándose en la información provista por el emisor y el informe del verificador.

En este sentido, la certificación de la CBI es una certificación adicional, siendo la verificación un paso previo para obtener la misma.

¹⁵ Climate Bonds Initiative (2020). Climate Bonds Taxonomy. https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Taxonomy_Jan2021.pdf

¹⁶ Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/about>

En forma adicional, la CBI cuenta con su propia Guía para Verificadores¹⁷, que establece los principios, métodos y requisitos que debe tener en cuenta un verificador a la hora de evaluar.

A fin de convertirse en un verificador aprobado por CBI, la compañía debe demostrar que posee competencia y experiencia en los siguientes ámbitos:

1. Emisión de instrumentos de deuda en el mercado de capitales y manejo de fondos de entidades emisoras.
2. Desarrollo de proyectos y activos bajos en carbono incluidos en la Taxonomía de CBI.
3. Suministro de servicios de *assurance* de acuerdo al estándar internacional ISAE 3000.

Además, la aprobación de los verificadores está basada en su cobertura geográfica, que dependerá de lo dispuesto en las pólizas de seguro de responsabilidad y de indemnización por daños profesionales, y en sus áreas de competencia técnica, que se determinan por su nivel de experiencia y *expertise* en los diferentes proyectos incluidos en la Taxonomía.

Asimismo, es necesario que la compañía proporcione la siguiente información:

- a. Detalle del número de registro, directores y ubicación geográfica.
- b. Información sobre la estructura organizacional, el modelo de negocio, la estabilidad financiera y las competencias del órgano de administración.
- c. Membresía en organizaciones profesionales, licencias gubernamentales y certificaciones relevantes.
- d. Información sobre obligaciones contractuales y demandas o procedimientos administrativos que la involucren.

¹⁷ Climate Bonds Initiative (2019). Guidance for Verifiers. <https://www.climatebonds.net/files/files/cbs-guidance-for-verifiers-v2.pdf>

Una vez aprobado, el verificador ingresará a la lista de verificadores aprobados, donde se especificará su ámbito geográfico de actuación, su alcance técnico y los datos de contacto¹⁸.

REVISIÓN EXTERNA EN BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A

A nivel local, el único mercado que posee un panel especial para Bonos Verdes, Sociales y Sustentables es Bolsas y Mercados Argentinos S.A. ("BYMA").

El Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA¹⁹ señala que, para ingresar a este panel, los emisores deben presentar una revisión externa elaborada por un tercero independiente del emisor.

Por su parte, la Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el panel de BYMA²⁰, establece, en línea con ICMA y los Lineamientos, que las revisiones externas aceptadas son la segunda opinión, la verificación, la certificación y el *rating*.

A su vez, aclara que dicha evaluación deberá ser realizada por un revisor externo independiente aprobado por CBI, u otro de carácter local o internacional que pueda desarrollarse en el futuro, que cuente con experiencia en el análisis de características técnicas y desarrollo de proyectos con beneficios verdes y/o sociales. Es necesario que sus credenciales estén a disposición del público inversor en el sitio web del emisor y sean informadas en oportunidad de solicitar autorización para el trámite de emisión.

¹⁸ Climate Bonds Initiative. How to become an Approved Verifier. <https://www.climatebonds.net/certification/become-a-verifier>

¹⁹ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA. <https://www.byma.com.ar/download/10973>

²⁰ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

De esta manera, el revisor externo deberá confeccionar el informe, ya sea de segunda opinión, verificación, certificación o *rating*, en el cual constará su opinión respecto a otorgar la categoría de verde, social o sustentable a la emisión, para lo cual deberá evaluar la alineación con los cuatro componentes de ICMA.

Por último, la guía señala que las prácticas internacionalmente reconocidas aconsejan incorporar, a modo de Anexo, el documento denominado Formulario de Revisión Externa²¹, creado por ICMA.

²¹International Capital Market Association. Independent External Review Form. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/green-social-and-sustainability-bonds-database/#Templatesforissuers>