



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
1983/2023 - 40 AÑOS DE DEMOCRACIA

Resolución General

Número:

Referencia: EX-2022-35666667- -APN-GGCPI#CNV “PROYECTO DE RG S/ LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIAZBLES TEMÁTICOS EN ARGENTINA”.

VISTO el Expediente N° EX-2022-35666667- -APN-GGCPI#CNV, caratulado “PROYECTO DE RG S/ LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIAZBLES TEMÁTICOS EN ARGENTINA”, lo dictaminado por la Subgerencia de Gobierno Corporativo, la Gerencia de Gobierno Corporativo y Protección al Inversor, la Gerencia de Emisoras, la Gerencia de Fondos Comunes de Inversión, la Subgerencia de Supervisión de Mercados, la Gerencia de Agentes y Mercados, la Gerencia de Fideicomisos Financieros, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales; y

CONSIDERANDO:

Que, de acuerdo a lo establecido en el artículo 19, inciso m), de la Ley de Mercados de Capitales N° 26.831 (*B.O.* 28-12-12), es atribución de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) “*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 esta línea, tal como señala la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), en los últimos años ha habido un aumento en los esfuerzos del sector público y privado para promover la transición hacia economías de desarrollo sostenible a través de los Mercados de Capitales.

Que, en este marco, la promoción de las finanzas sostenibles como medio para lograr esa transformación se posicionó como una prioridad para los reguladores, a los efectos de coadyuvar al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Que, en tal sentido, la CNV propicia la actualización del marco conceptual para instrumentos financieros sostenibles ofrecido en la Resolución General N° 788 (*B.O.* 22-3-19), que contiene los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina”, a fin de introducir nuevas etiquetas para identificar a aquellos valores negociables que tengan como objetivo el financiamiento de proyectos con impacto ambiental o social, o bien la mejora de las métricas ambientales, sociales o de gobernanza de las

Emisoras, denominados “bonos vinculados a la sostenibilidad”.

Que, en este orden de ideas, la necesidad de atender a determinados fenómenos sociales y/o naturales derivó en la aparición de valores negociables con etiquetas temáticas específicas, tales como los bonos de género, los bonos azules, los bonos naranjas y los bonos de transición.

Que, en tal sentido, se presentan los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina”, que fueron elaborados teniendo en cuenta las experiencias de algunos países de la región, en consonancia con estándares internacionalmente reconocidos, como aquellos creados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) y la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés).

Que, con el propósito de mejorar los estándares regulatorios en lo referido a la exigencia de revisiones externas que acrediten la etiqueta social de la emisión, se propicia incorporar como requisito de los Fideicomisos Financieros con oferta pública que se constituyan bajo el régimen de Fideicomisos Financieros Solidarios, acompañar un informe de revisión externa que acredite el impacto social esperado.

Que, sobre el particular, habiéndose detectado la necesidad de implementar ciertas reformas respecto del régimen aplicable a los Fondos Comunes de Inversión (FCI), cuyo objeto especial de inversión lo constituyan valores negociables con impacto Ambiental, Social y de Gobernanza (FCI ASG), se efectúan las siguientes modificaciones: (i) se incorpora una aclaración respecto de los activos cuyas emisoras se encuentren listadas en paneles de mercados autorizados por la CNV que destaque la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo, social y/o medioambiental, y/o que formen parte de índices de sustentabilidad, en el entendimiento que solo podrán ser computados como elegibles para el régimen especial aquellos que hubieran sido emitidos durante el período de permanencia de la emisora en el panel o índice correspondiente; asimismo, los valores negociables así emitidos, seguirán siendo computables, incluso si la emisora hubiera dejado de formar parte del panel o índice del que se trate; (ii) entendiéndose que se encuentra suficientemente consolidado el régimen especial de FCI ASG y la oferta de activos elegibles específicos, se suprime el porcentaje admitido del 30% de activos elegibles Pymes previsto en el inciso b) del artículo 2 de la Sección I del Capítulo IX del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.); (iii) se efectúa una corrección en el plazo máximo de pago de rescates; y (iv) se incorpora una Sección de disposiciones transitorias aclarando que los FCI ASG en funcionamiento que tuvieran en cartera activos Pymes elegibles (según el régimen vigente) podrán conservarlos hasta su vencimiento, previéndose un plazo de adecuación para modificar los reglamentos de gestión en virtud de las reformas introducidas al régimen especial.

Que, en concordancia con la Resolución General N° 788, los Mercados que deseen establecer segmentos y/o paneles de negociación deberán tomar en consideración las pautas establecidas en los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina”.

Que, a los fines del presente proyecto, los valores negociables mencionados en los párrafos precedentes, así como la referencia a los segmentos y/o paneles de negociación existentes o creados a futuro para listarlos, quedarán abarcados por el término social, verde, sustentable, vinculado a la sostenibilidad y cualquier otra etiqueta temática específica (SVS+).

Que la presente Resolución General registra como precedente la Resolución General N° 952 (*B.O. 17-3-23*), 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 ha considerado pertinente, introducir modificaciones al proyecto sometido a consulta pública.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, incisos g), h), m) y u), de la Ley N° 26.831, 1.691 del Código Civil y Comercial de la Nación y 32 de la Ley N° 24.083.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Sustituir el artículo 132 de la Sección XII del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 132.- Las obligaciones negociables emitidas bajo el presente Régimen deberán cumplir con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina” y enmarcarse en la “Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables” previstos en los Anexos III, VI y VII del Capítulo I del Título VI de estas Normas. Asimismo, en el prospecto de emisión deberá surgir claramente el proyecto social y, en caso de existir, la/s población/ciones 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 asignarán los fondos obtenidos”.

ARTÍCULO 2º.- Sustituir el artículo 5º de la Sección I del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 5º.- En caso de tratarse de emisiones de valores negociables que no sean acciones, la información exigida para el prospecto deberá adecuarse a la naturaleza del valor negociable en cuestión.

Cuando se trate de Emisoras de valores representativos de deuda de corto plazo, el prospecto deberá adecuarse al modelo que se indica en el Anexo II de este Capítulo.

Adicionalmente, para la emisión de obligaciones negociables y/o valores fiduciarios y/o cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados, destinados a proyectos SVS+, el prospecto deberá incluir información que se encuentre en consonancia con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina”, conforme figura en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de estas Normas”.

ARTÍCULO 3º.- Sustituir el artículo 7º de la Sección I del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“INSERCIÓN OBLIGATORIA EN EL PROSPECTO Y/O SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

ARTÍCULO 7º.- Las Emisoras deberán insertar en la primera página de todos los Prospectos y/o Suplementos de

Prospecto, en caracteres destacados, el texto indicado a continuación, adaptado, en su caso, a las características de la emisión y el rol que cumple cada interviniente (emisor, fiduciario, organizador, colocador, experto, etc.).

Respecto de emisiones de valores negociables de Emisoras en general y aquellas bajo el de Régimen Emisores Frecuentes:

“Oferta Pública autorizada por Resolución/Certificado/Registro Nº... de fecha... de la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto/Suplemento de Prospecto. La veracidad de la información contable, económica y financiera, así como de toda otra información suministrada en el presente Prospecto/Suplemento de Prospecto, es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la emisora y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley Nº 26.831. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto/Suplemento de Prospecto contiene a la fecha de su publicación información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la emisora y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.”

Respecto de la emisión de valores negociables fiduciarios:

“Oferta Pública autorizada por Resolución Nº... de fecha... de la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información.

La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto. La veracidad de la información suministrada en el presente Prospecto es responsabilidad del fiduciario [o emisor y fiduciante] y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley Nº 26.831.

Los auditores, en lo que les atañe, serán responsables en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan. El fiduciario [o emisor y el fiduciante u organizador] manifiesta(n), con carácter de declaración jurada, que el presente prospecto contiene a la fecha de su publicación información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.”

Respecto de emisiones de obligaciones negociables y/o valores fiduciarios y/o cuotapartes de fondos comunes de inversión cerrados destinados a proyectos SVS+ se deberá agregar, adicionalmente, el siguiente texto a la leyenda:

“La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre la denominación temática 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 Temáticos en Argentina” contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)”.

ARTÍCULO 4º.- Sustituir el apartado VIII. –“DESTINO DE LOS FONDOS”- de la Sección B) - “SUPLEMENTO DE PROSPECTO”- del Anexo I del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“B) SUPLEMENTO DE PROSPECTO. (...)

VIII. DESTINO DE LOS FONDOS.

Se informará sobre el ingreso neto esperado de fondos y sobre los destinos que se han previsto para tales fondos.

Si el ingreso esperado de fondos no fuera suficiente para atender todos los fines que la emisora ha previsto, se enunciará el orden de prioridad que se dará a los fondos, así como el monto y origen de otros fondos que se necesiten.

Si los fondos van a ser usados para adquirir activos, distintos a los usados en el curso ordinario de los negocios, se describirán brevemente los activos y sus costos. Si los activos van a ser adquiridos a sociedades con las que la emisora mantiene relaciones de control o influencia significativa, se informará a qué sociedades serán adquiridos y cuál será el costo de adquisición para la emisora.

Si los fondos pueden o van a ser usados para financiar adquisiciones de otras empresas, se dará una breve descripción de tales empresas e información relativa a tales adquisiciones.

Si los fondos o parte de ellos van a ser usados para cancelar deuda, describir la tasa de interés y vencimiento de tales deudas y, para deudas contraídas durante el último año, el destino dado a los fondos recibidos por tal endeudamiento. Si los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables van a ser utilizados para la cancelación de un denominado “préstamo puente”, además de lo indicado en el párrafo anterior, deberá indicarse el acreedor y el monto de ese pasivo.

En el caso de emisiones de valores negociables SVS+, la información contenida en el prospecto sobre el destino de los fondos deberá estar en consonancia con lo dispuesto en los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina”.

ARTÍCULO 5º.- Sustituir la “LEYENDA DEL PROSPECTO DEFINITIVO” del Anexo V del Capítulo IX del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ANEXO V

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DEL RÉGIMEN SIMPLIFICADO Y GARANTIZADO PARA EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIAZBLES CON IMPACTO SOCIAL. (...)

LEYENDA DEL PROSPECTO DEFINITIVO.

“Oferta pública autorizada en los términos de la Ley N° 26.831, los Decretos N° 1.087/93, 471/2018 y las NORMAS (T.O. 2013 y mod.) de la Comisión Nacional de Valores, registrada bajo Resolución N°.....del.....de..... Esta autorización sólo significa que se han cumplido con los requisitos establecidos en materia de información establecidos en el RÉGIMEN SIMPLIFICADO Y GARANTIZADO PARA EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIAZBLES CON IMPACTO SOCIAL. La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el prospecto. La veracidad de la información suministrada en el presente prospecto es exclusiva responsabilidad del órgano de administración de la emisora y demás responsables según los artículos 119 y 120 de la Ley N° 26.831. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente conforme a lo requerido por las normas vigentes. Los inversores deben tener en cuenta al momento de realizar su inversión que el sujeto emisor, en relación con la presente, contará con un régimen informativo diferenciado debido a que esta emisión se efectúa bajo el régimen garantizado por una Entidad de

Garantía autorizada por la Comisión Nacional de Valores, lo que implicará que se les aplicará el régimen informativo diferenciado establecido en el Sección XII del Capítulo V del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre el carácter Social, 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 Temáticos en Argentina” contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)””.

ARTÍCULO 6º.- Sustituir el artículo 60 de la Sección XXIII del Capítulo IV del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“DOCUMENTACIÓN.

ARTÍCULO 60.- Se deberá acompañar la documentación indicada en el artículo 13 del presente Capítulo en los términos que corresponda y, adicionalmente a los efectos de acreditar el perfeccionamiento de la cesión de los bienes fideicomitidos, se deberá acompañar una opinión legal emanada del Fiscal de Estado de la jurisdicción de que se trate, u órgano asimilable, con más una opinión legal emitida por los asesores legales de la transacción.

Asimismo, los Fideicomisos Financieros con oferta pública que se constituyan en los términos de esta Sección deberán acompañar ante la Comisión un informe de revisión externa que acredite el impacto social en el marco de los Lineamientos para la emisión de valores negociables temáticos en Argentina”.

ARTÍCULO 7º.- Sustituir el artículo 2º de la Sección I del Capítulo IX del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ACTIVOS ELEGIBLES.

ARTÍCULO 2º.- El SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%), como mínimo, del haber del Fondo deberá invertirse en activos que compongan el objeto especial de inversión establecido en el artículo 1º del presente Capítulo, conforme se detalla a continuación:

i. Valores negociables listados en segmentos y/o paneles de negociación SVS+ en Mercados autorizados por la Comisión.

ii. Valores negociables cuyas Emisoras se encuentren listadas en paneles de Mercados autorizados por la Comisión que destaque la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, Social y/o Medioambiental, y/o que formen parte de índices de sustentabilidad que contemplen en su análisis las variables ASG. Dichos valores negociables deberán haber sido emitidos durante el período de permanencia de la emisora en el panel o índice correspondiente.

Asimismo, los valores negociables emitidos conforme lo dispuesto en el párrafo anterior, seguirán siendo computables dentro del porcentaje arriba indicado, incluso si la emisora hubiera dejado de formar parte del panel o índice del que se trate.

iii. Valores negociables que cuenten con revisión externa, de acuerdo con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina” establecidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de estas Normas.

iv. Valores representativos de deuda y/o certificados de participación de Fideicomisos Financieros Solidarios constituidos conforme lo dispuesto en el presente Título.

Será admitida la inversión en cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión Cerrados administrados por otra Sociedad Gerente que cumplan con los requisitos mencionados en los apartados i. y iii. del presente artículo, no pudiendo exceder el DIEZ POR CIENTO (10%) del haber del Fondo”.

ARTÍCULO 8º.- Sustituir el inciso d) del artículo 3º de la Sección I del Capítulo IX del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“REGLAMENTO DE GESTIÓN.

ARTÍCULO 3º.- El reglamento de gestión podrá contener lo siguiente:

(...)

d) Establecer un plazo más prolongado para hacer efectivo el pago del rescate, el cual no podrá exceder los DIEZ (10) días hábiles”.

ARTÍCULO 9º.- Sustituir los artículos 4º al 6º de la Sección II del Capítulo IX del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“OBJETO.

ARTÍCULO 4º.- Serán considerados Productos de Inversión Colectiva comprendidos dentro de este Régimen Especial aquellos Fondos Comunes de Inversión Cerrados y Fideicomisos Financieros con oferta pública de sus valores fiduciarios que se constituyan de acuerdo a lo establecido en los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina”, contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de estas Normas.

LISTADO EN PANEL O SEGMENTO ESPECIAL DE MERCADO.

ARTÍCULO 5º.- Para ser considerado Producto de Inversión Colectiva dentro de este régimen, el Fiduciario o la Sociedad Gerente deberán solicitar, junto con la tramitación de la autorización de oferta pública, la autorización de listado en un Mercado que cuente con segmentos y/o paneles de negociación para valores negociables verdes, sociales y sustentables, y contar con su conformidad respecto a la citada calificación. Los Productos de Inversión Colectiva de este régimen deberán estar listados en el segmento y/o panel del mercado que haya prestado su conformidad.

DESTINO DE LOS FONDOS.

ARTÍCULO 6º.- A los fines de dar cumplimiento con el objeto establecido en el artículo 4º del presente Capítulo, los fondos obtenidos por los Productos de Inversión Colectiva, y/o los activos subyacentes de los mismos, deberán destinarse de manera directa o indirecta al financiamiento o refinanciamiento, ya sea en parte o en su totalidad, de proyectos o actividades nuevos o existentes con beneficios ambientales, sociales y/o sustentables, en los términos indicados en dicho artículo.

Los Productos de Inversión Colectiva Sustentables podrán, además, prever el cumplimiento de lo dispuesto en el mencionado artículo 4º mediante la inversión en vehículos cuyo objeto de inversión resulte consistente con lo

establecido bajo el presente régimen.

La divulgación acerca del destino de los fondos podrá realizarse siguiendo los estándares reconocidos en los “Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina” o los “Estándares de Impacto para Bonos y Fondos ODS de SDG Impact (PNUD)””.

ARTÍCULO 10.- Sustituir los artículos 11 y 12 de la Sección II del Capítulo IX del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“CONTENIDO DEL PROSPECTO O SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

ARTÍCULO 11.- Adicionalmente a lo dispuesto en el artículo 21 del Capítulo IV del presente Título, para los Fideicomisos Financieros, y en la Sección VII del Capítulo II de este Título, aplicable a los Fondos Comunes de Inversión Cerrados, el prospecto o suplemento de prospecto deberá contener la siguiente información:

- a) La leyenda indicada en el artículo 7º del Capítulo IX Título II.
- b) Descripción de quien resulte revisor externo y contenido del informe respectivo, conforme se indica en los artículos 9º y 10 del presente Capítulo.
- c) Descripción del o los proyectos, o categorías de proyectos sociales, verdes y/o sustentables, que se pretenden financiar con el producido de la colocación de los valores negociables. En este último caso, deberá indicarse el proceso de evaluación que se utilizará para la selección de proyectos, mencionando los criterios de elegibilidad y de exclusión que se emplearán, como así también los mecanismos de control y reporte para informar sobre el avance de los mismos.
- d) Detalle de los mecanismos a ser utilizados para garantizar la trazabilidad de los proyectos a ser financiados y la transparencia en el uso de los fondos disponibles y de los procedimientos diseñados para monitorear dichos fondos hasta su asignación total, admitiéndose que puedan ser invertidos de forma temporal en instrumentos financieros que se encuentren definidos en el prospecto o suplemento de prospecto.
- e) Tiempo y cronograma estimado para la asignación total de los fondos.
- f) Descripción de las consecuencias que derivarían del incumplimiento en la aplicación de los fondos disponibles a la financiación o refinanciación total o parcial de los proyectos que componen el objeto exclusivo y específico del Fideicomiso Financiero o del Fondo Común de Inversión Cerrado y/o del régimen informativo periódico aplicable.
- g) Cuando el plan de inversión prevea la inversión a través de un vehículo particular, deberá detallarse los términos de su constitución, acompañando en su caso el contrato constitutivo respectivo, del cual deberá surgir el objeto de creación consistente con lo establecido bajo el presente régimen.
- h) Según las características de la inversión, la descripción, los antecedentes personales, técnicos y empresariales de los sujetos que participen en el asesoramiento y gestión de las inversiones, incluyendo información sobre el grupo económico, como así también las vinculaciones económicas y jurídicas de los mismos, sus directivos y/o grupo económico, con los activos elegibles.
- i) Proceso de selección y evaluación de los activos con descripción, y en su caso, de la composición, atribuciones y funcionamiento del órgano integrado a tales fines.

- j) Descripción de las políticas de seguimiento de las inversiones, con descripción de la composición, atribuciones y funcionamiento del órgano conformado a tales fines.
 - k) Cualquier otra información que resulte exigida por esta Comisión durante el desarrollo del trámite de autorización de oferta pública, de acuerdo a la naturaleza y características de los activos elegibles.
- INCUMPLIMIENTO.**

ARTÍCULO 12.- En el supuesto que, por algún motivo, el Producto de Inversión Colectiva sea excluido del segmento o panel específico de valores negociables sociales, verdes o sustentables en el que se encontraba listado, se deberá proceder a adaptar los documentos del vehículo respectivo a la nueva circunstancia. A todo efecto, se deberá contar con el consentimiento de los cuotapartistas o beneficiarios, a fin de proseguir con el FCIC o el FF de que se trate, salvo que dicha circunstancia y sus particularidades se encuentren advertidas y debidamente descriptas en los instrumentos de la transacción”.

ARTÍCULO 11.- Sustituir el artículo 29 de la Sección IX del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“REGLAMENTACIONES Y PROCEDIMIENTOS PARA AUTORIZACIÓN, SUSPENSIÓN Y CANCELACIÓN DEL LISTADO DE VALORES NEGOCIABLES.

ARTÍCULO 29.- Los Mercados deberán dictar las reglamentaciones y los procedimientos para la autorización, suspensión y cancelación del listado y negociación de valores negociables, conforme la definición y el alcance referido en el artículo 2º de la Ley N° 26.831, y presentar las mismas para su previa aprobación por parte de la Comisión”.

ARTÍCULO 12.- Sustituir los artículos 30 y 30 BIS de la Sección IX del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“SEGMENTOS DE NEGOCIACIÓN.

ARTÍCULO 30.- Los Mercados podrán organizar los segmentos de negociación de valores negociables que podrán ser operados en sus ámbitos, debiendo presentar a la Comisión la documentación pertinente para su previa autorización.

Los Mercados podrán crear, a través de sus propias reglamentaciones, segmentos y/o paneles de negociación para el listado de valores negociables SVS+, dictando las reglamentaciones pertinentes, para lo cual deberán estarse a lo establecido en los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina” que figuran como Anexo III del presente Capítulo.

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 Temáticos en Argentina, establecidos en el Anexo III del presente Capítulo, 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 13.- Sustituir el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el texto contenido en el Anexo (IF-2023-60910003-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente

Resolución.

ARTÍCULO 14.- Incorporar como Sección XXIII del Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“SECCIÓN XXIII

RESOLUCIÓN GENERAL N° 963. PAUTAS DE ADECUACIÓN.

ARTÍCULO 91.- Los valores fiduciarios destinados al financiamiento de PYMES y/o valores negociables emitidos por PYMES que resultaban computables a los efectos de componer el objeto especial de inversión de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos ASG hasta la entrada en vigencia de la Resolución General N° 963, podrán ser conservados en cartera hasta su vencimiento y resultarán computables a los efectos de componer el objeto especial de estos Fondos, en tanto hubieran sido adquiridos antes de la entrada en vigencia de dicha Resolución.

ARTÍCULO 92.- A los fines de proceder a la adecuación de las Cláusulas Particulares de los Reglamentos de Gestión de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos ASG, las Sociedades Gerentes deberán iniciar el trámite de modificación respectivo, en los términos de lo dispuesto en el artículo 15 de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), dentro de los CUARENTA Y CINCO (45) días corridos contados a partir de la entrada en vigencia de la Resolución General N° 963”.

ARTÍCULO 15.- 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 16.- Regístrese, comuníquese, publíquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv, agréguese al texto de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y archívese.

**LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES
NEGOCIABLES TEMÁTICOS EN ARGENTINA**

CONTENIDO

ACRÓNIMOS	3
1. ANTECEDENTES.....	5
2. MERCADOS DE CAPITALES Y SUSTENTABILIDAD	6
3. VALORES NEGOCIAZBLES SVS+.....	8
4. OTRAS ALTERNATIVAS DE ETIQUETADO	9
5. POSIBLES ESTRUCTURAS PARA VALORES NEGOCIAZBLES SVS+.....	10
6. BENEFICIOS DE EMITIR VALORES NEGOCIAZBLES SVS+	11
6.1 BENEFICIOS DE LOS VALORES NEGOCIAZBLES SVS	11
6.2 BENEFICIOS DE EMITIR VALORES NEGOCIAZBLES VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	12
7. PROCEDIMIENTO PARA EMITIR VALORES NEGOCIAZBLES SVS+.....	13
7.1 COMPONENTES ICMA PARA LOS VALORES NEGOCIAZBLES SVS	13
I. USO DE LOS FONDOS.....	13
II. PROCESO DE EVALUACIÓN Y SELECCIÓN DE PROYECTOS.....	14
III. GESTIÓN DE LOS FONDOS	15
IV. PUBLICACIÓN DE INFORMES	15
7.2 COMPONENTES ICMA PARA LOS VALORES NEGOCIAZBLES VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD	16
I. SELECCIÓN DE LOS KPIs	16
II. CALIBRACIÓN DE LOS SPTs	17
III. CARACTERÍSTICAS DEL BONO	18
IV. PRESENTACIÓN DE INFORMES	18
V. VERIFICACIÓN	18
8. PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS SVS+.....	19
9. PANELES DE NEGOCIACIÓN SVS+	20
10. EXCLUSIÓN DEL PANEL SVS+	20
ANEXO.....	22

ACRÓNIMOS

ASG	Ambiental, social y de gobernanza
CBI	Climate Bonds Initiative
CNV	Comisión Nacional de Valores
GBP	Green Bond Principles (Principios de los Bonos Verdes)
ICMA	International Capital Market Association (Asociación Internacional de Mercados de Capitales)
IFC	International Finance Corporation (Corporación Financiera Internacional)
KPI	Key Performance Indicators (Indicadores Clave de Desempeño)
Lineamientos	Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Temáticos en Argentina
Normas	Normas (N.T. 2013 y mod.)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PyME	Pequeña y Mediana Empresa

SBG	Sustainability Bond Guidelines (Guía de los Bonos Sostenibles)
SBP	Social Bond Principles (Principios de los Bonos Sociales)
SLB WG	Sustainability-Linked Bonds Working Group (Grupo de Trabajo sobre Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)
SLBP	Sustainability-Linked Bond Principles (Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad)
SPT	Sustainability Performance Targets (Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad)
SVS	Social, verde y sustentable
SVS+	Social, verde, sustentable, vinculado a la sostenibilidad y cualquier otra etiqueta temática específica

LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES TEMÁTICOS EN ARGENTINA

1. ANTECEDENTES

La Comisión Nacional de Valores es el organismo nacional encargado de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales. Es una entidad autárquica creada en el año 1968 a partir de la Ley Nº 17.811 de Oferta Pública, que se encuentra bajo la órbita de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía de la Nación. Actualmente, el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley de Mercado de Capitales Nº 26.831, sancionada en el año 2012 y modificada por la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440.

La misión principal de la CNV 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 país¹.

En este contexto, una de las iniciativas clave del Organismo 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, sean más atractivos para los inversores. Esto facilita el financiamiento de empresas y proyectos que coadyuven al desarrollo sustentable de la economía nacional.

Con este fin, en 2019 la CNV ha elaborado los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina, que contienen estándares desarrollados en base a las mejores prácticas internacionales, y en consulta con actores de la región. A partir de esa iniciativa, y el acompañamiento de los actores del mercado de capitales, se ha logrado configurar un mercado de valores negociables de impacto, con un panel de listado y negociación específico para estos instrumentos, e inversores especialmente enfocados en invertir en ellos.

Consecuentemente, y dada la dinámica que tienen las finanzas sostenibles a nivel global, a través de este documento la CNV actualiza los Lineamientos, con el objeto de considerar nuevas etiquetas, además de las sociales, verdes y sustentables. En este sentido, se incorporan los valores negociables vinculados a la sostenibilidad, de

¹ <https://www.argentina.gob.ar/cnv/institucional/quienes-somos>

transición, azules, o que posean cualquier otra etiqueta temática específica que pueda ser acreditada por un tercero independiente, los cuales quedarán abarcados indistintamente por las expresiones “valor negociable temático” o “valor negociable SVS+”.

Los valores negociables SVS+ son estructurados de manera similar a cualquier valor negociable tradicional. La diferencia radica en el uso que el emisor le dará al financiamiento obtenido -el cual debe ser exclusivamente asignado a actividades o proyectos que generen impacto social y/o ambiental positivo-, o en la supeditación de las características financieras y/o estructurales del instrumento al logro de ciertos objetivos sustentables por parte del emisor.

Por último, se destaca que los Lineamientos constituyen una guía de buenas prácticas que los emisores pueden tener en cuenta a la hora de emitir bonos SVS+², y una serie de pautas que deberán considerar los mercados³ que pretendan crear segmentos o paneles diferenciados para listarlos⁴. Todo ello, con el objetivo de otorgar certeza y transparencia al público inversor sobre las pautas con las que se llevan adelante estas emisiones. Consecuentemente, el documento se actualizará a medida que el mercado se diversifique y surjan nuevos instrumentos.

2. MERCADOS DE CAPITALES Y SUSTENTABILIDAD

El trabajo de la CNV en términos de sostenibilidad se ha ido desarrollando a pasos acelerados. Para contribuir con el desarrollo del mercado de capitales argentino, el Organismo ha puesto su foco en el fortalecimiento de las capacidades profesionales y las estructuras institucionales, la mejora de la gestión de información, la homogeneización de criterios de sostenibilidad y la promoción de nuevos instrumentos que impulsen las inversiones y las finanzas sostenibles.

² A los fines de este documento, las expresiones “valor negociable” y “bono” se utilizarán indistintamente.

³ Conforme a la Ley de Mercado de Capitales Nº 26.831, los mercados son “sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia del citado organismo las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin”.

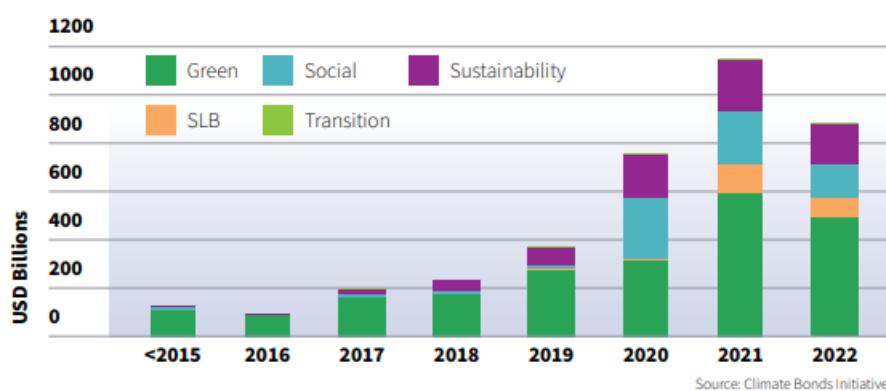
⁴ Quedan incluidos los segmentos y/o paneles de negociación sociales, verdes y/o sustentables, en los términos de la Resolución General CNV 885/2021 (B.O. 22-04-2021), así como aquellos que se creen en el futuro para listar valores negociables con etiquetas temáticas específicas.

El compromiso del Organismo concuerda con las exigencias de los inversores calificados, que son una importante fuente de capital para financiar el desarrollo de las finanzas sostenibles en el país. La experiencia global demuestra que durante los últimos años ha habido un incremento en la demanda de oportunidades de inversión para la adaptación y mitigación del cambio climático, y la generación de impacto social positivo y desarrollo sustentable, principalmente por parte de inversores institucionales provenientes de países miembros de la OCDE.

La creciente demanda de activos sostenibles ha generado el desarrollo de mercados de instrumentos financieros SVS+ capaces de ofrecer a los inversores calificados vencimientos a largo plazo, alineados con sus pasivos y con rendimientos estables y predecibles.

A nivel mundial, a diciembre de 2022 se registró un volumen acumulado de USD 3,7 billones en bonos SVS+. En 2022, se registraron USD 858.500 millones de nuevos volúmenes de bonos SVS+, un 24% por debajo de los USD 1,1 billones registrados en 2021. La etiqueta verde siguió dominando el mercado, abarcando el 58% del total, con un volumen acumulado de USD 487.100 millones⁵.

Crecimiento del mercado de bonos verdes (2015-2022)



Fuente: Climate Bonds Initiative

⁵ Climate Bonds Initiative (2023). Sustainable Debt Global State of the Market 2022.

3. VALORES NEGOCIABLES SVS+

A nivel internacional, existen estándares ampliamente reconocidos para la emisión de valores negociables temáticos. ICMA creó los GBP⁶, los SBP⁷, los SBG⁸ y los SLBP⁹. Por su parte, CBI creó un estándar específico de certificación de bonos, activos y entidades que aborden el cambio climático y sean consistentes con los objetivos del Acuerdo París¹⁰. Todos aquellos estándares están reconocidos por la CNV para el etiquetado de bonos SVS+.

La CNV adopta las definiciones establecidas por ICMA en los GBP, los SBP, la SBG y los SLBP:

- **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.

- **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 estén alineados con los cuatro componentes principales de los SBP*”.

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.

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

⁶ International Capital Market Association (2021). Principios de los Bonos Verdes.

⁷ International Capital Market Association (2021). Principios de los Bonos Sociales.

⁸ International Capital Market Association (2021). Guía de los Bonos Sostenibles.

⁹ International Capital Market Association (2020). Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

¹⁰ Climate Bonds Initiative (2023). Climate Bonds Standard.

- **Bonos vinculados a la sostenibilidad:** son definidos por los SLBP como “*cualquier tipo de bono cuyas características financieras y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG dentro de un plazo preestablecido*”.

Los fondos obtenidos mediante la emisión de estos bonos están concebidos para ser utilizados con fines generales corporativos, por lo que el uso específico de los mismos no es determinante para su categorización. Sin embargo, los emisores pueden optar por destinar los recursos a actividades o proyectos verdes y/o sociales.

Los componentes principales de este tipo de valores negociables son: selección de los KPIs, calibración de los SPTs, características del bono, presentación de informes y verificación.

4. OTRAS ALTERNATIVAS DE ETIQUETADO

La necesidad de atender a determinados fenómenos sociales o naturales podría derivar en la aplicación de fondos a proyectos específicos, tal como sucede en los siguientes casos:

- **Bonos de género:** bonos sociales cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar actividades o proyectos vinculados con la diversidad, equidad e inclusión en cuestiones de género, y que tienen como población objetivo a mujeres y a la comunidad LGBTI+. Pueden estructurarse como bonos sociales, sustentables o vinculados a la sostenibilidad¹¹.
- **Bonos azules:** bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar actividades o proyectos relacionados con la conservación, protección y restauración de los ecosistemas acuáticos. Pueden estructurarse como bonos verdes, sustentables o vinculados a la sostenibilidad¹².

¹¹ Para mayor información sobre este tipo de bonos, se recomienda consultar el documento Bonds to Bridge the Gender Gap: A Practitioner's Guide to Using Sustainable Debt for Gender Equality de ICMA, la IFC y ONU Mujeres.

¹² Para mayor información sobre este tipo de bonos, se recomienda consultar el documento Practical Guidance to Issue a Blue Bond del Pacto Global de la ONU.

- **Bonos naranjas:** bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar proyectos o actividades creativas y/o culturales. Pueden estructurarse como bonos sociales, sustentables o vinculados a la sostenibilidad.
- **Bonos de transición:** bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar la estrategia de transición climática y reducción de emisiones del emisor. Pueden estructurarse como bonos verdes, sustentables o vinculados a la sostenibilidad¹³.

Al tratarse de valores negociables cuyos fondos se destinan al financiamiento de actividades o proyectos con un impacto ambiental y/o social más específico, se recomienda la aplicación analógica de los GBP, los SBP y los SLBP, para garantizar la transparencia y la divulgación de información relativa a estos bonos.

5. POSIBLES ESTRUCTURAS PARA VALORES NEGOCIABLES SVS+

Financieramente, los valores negociables SVS+ son estructurados de manera similar a los tradicionales, con características equivalentes en términos de calificaciones, procesos de estructuración y normativa aplicable.

En otras palabras, se trata de instrumentos que pueden otorgar retornos similares a un instrumento de deuda común, con la distinción de que: i) el uso de los recursos obtenidos será destinado exclusivamente a financiar actividades o proyectos que generen impacto social y/o ambiental positivo, o bien ii) sus características financieras y/o estructurales están supeditadas al logro de ciertos objetivos sustentables por parte del emisor.

De acuerdo con la normativa argentina y los reglamentos de mercado actuales, las estructuras posibles para los valores negociables SVS+ son las siguientes¹⁴:

- Obligaciones negociables: emisiones de deuda que dan derecho a su titular al reembolso del capital y pago de los intereses, de acuerdo con las condiciones de emisión. Puede encontrarse respaldada por una garantía flotante, especial o común, conforme lo establecido en el artículo 3º de la Ley N° 23.576. Quedan

¹³ Para mayor información sobre este tipo de bonos, se recomienda consultar los siguientes documentos: Manual de Financiación de Transición Climática de ICMA, y Climate Bonds Standard y Transition finance for transforming companies de CBI.

¹⁴ Estas estructuras podrán ampliarse en función de lo que prevean ICMA, CNV y/o los reglamentos de mercado creados al efecto.

incluidas también las obligaciones negociables PyME y PyME Garantizada, y las obligaciones negociables con impacto social¹⁵.

- Fondos comunes de inversión cerrados: instrumentos de inversión mediante el cual un grupo de personas con similares objetivos de inversión aporta su dinero para que un profesional lo administre, invirtiendo en una cartera diversificada de activos. Se constituyen con una cantidad fija máxima de cuotapartes que se emiten en la etapa de colocación y cuya cantidad no puede aumentar o disminuir, por lo que sólo se pueden suscribir al momento de la oferta inicial. Luego de ese entonces, y a lo largo de toda la vida del fondo, el público inversor únicamente podrá adquirir o vender cuotapartes en los mercados de valores.
- Fideicomisos financieros: instrumentos de financiamiento que integran el denominado proceso de titulización de activos o securitización. Son una alternativa a la que recurren las empresas u organizaciones para obtener financiación, segregando de su patrimonio un número determinado de activos cuyo producido estará destinado al pago de los servicios de los valores fiduciarios emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas¹⁶.

6. BENEFICIOS DE EMITIR VALORES NEGOCIALES SVS+

6.1 BENEFICIOS DE LOS VALORES NEGOCIALES 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.

¹⁵ En los términos de la Resolución General CNV 940/2021 (B.O. 02-09-2022).

¹⁶ En relación con los fondos comunes de inversión cerrados y los fideicomisos financieros, la Resolución General CNV 885/2021 (B.O. 22-04-2021) estableció un régimen especial para productos de inversión colectiva sustentables que financien proyectos con impacto social y/o ambiental positivo. En el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad, dadas sus características particulares, actualmente suelen estructurarse como obligaciones negociables.

- Al atraer a la creciente demanda de los inversores, pueden generar una alta suscripción y beneficios de fijación de precios.
- Atraen recursos humanos con interés en trabajar en la compañía, en tanto mejora su perfil.
- Aumentan la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos.
- Reducciones de los aranceles de emisión incluidos en el Anexo II de la Resolución 267/2021 del Ministerio de Economía de la Nación (B.O. 07-05-21).

Para los inversores:

- Permiten obtener retornos financieros comparables con los de los instrumentos convencionales, con la adición de beneficios ambientales y/o sociales.
- Contribuyen a la adaptación climática nacional, a la seguridad alimentaria, a la salud pública y al abastecimiento energético, entre otros.
- Posibilitan la satisfacción de los requisitos ASG de sus mandatos de inversión sostenible.
- Permiten la inversión directa para llevar a cabo actividades sustentables en los llamados “brown sectors”¹⁷, y realizar actividades de impacto social.

6.2 BENEFICIOS DE EMITIR VALORES NEGOCIABLES VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

- Al concentrarse en los resultados y no en los medios, brinda mayor autonomía al emisor, en tanto este no está obligado a destinar los fondos de la emisión a proyectos verdes y/o sociales, pudiendo aplicarlos a fines corporativos generales; conservando la libertad de elegir cómo pretende lograr sus objetivos sostenibles.
- El alcance de los KPIs permite mostrar resultados de impacto ambiental y/o social concretos.
- Su creciente popularidad puede ayudar a los emisores a atraer una base de inversores más amplia, generando mayores niveles de suscripción.
- Tienen el potencial de permitir que cada vez más empresas participen en el mercado de bonos SVS+ y generen un impacto ambiental y/o social positivo.

¹⁷ Sectores de actividades altamente contaminantes.

- La verificación obligatoria de los SPTs por parte de un tercero independiente brinda a todas las partes interesadas seguridad y certeza sobre su alcance.
- Resultan muy atractivos para los inversores, ya que, si el emisor cumple los objetivos, reduce sus riesgos de sostenibilidad y, de lo contrario, las características financieras y/o estructurales del bono cambiarán, resultando en un rendimiento mayor.

7. PROCEDIMIENTO PARA EMITIR VALORES NEGOCIAZBLES SVS+

La CNV adopta para los bonos SVS+ los procedimientos establecidos en los Principios de ICMA. A continuación, se explicarán los componentes que estos recomiendan para su emisión.

7.1 COMPONENTES ICMA PARA LOS VALORES NEGOCIAZBLES SVS

I. USO DE LOS FONDOS

Los recursos de la emisión deberían 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 deberían proporcionar claros beneficios ambientales y/o sociales, y estar detallados adecuadamente en el prospecto de emisión.

Adicionalmente, dichos beneficios deberían estar plasmados en el informe generado por el revisor externo independiente, como se explicará más adelante.

El emisor debería suministrar información respecto a:

- (i) Las categorías de proyectos elegibles verdes y/o sociales 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 recomienda la elección como proyectos elegibles de las categorías identificadas en la Taxonomía¹⁸ de CBI y en los GBP. Cabe aclarar que Argentina no ha desarrollado aún una Taxonomía propia para las actividades económicas que se desarrollan en el país.

Para los valores negociables sociales, se recomienda la elección como proyectos elegibles de las categorías identificadas en los SBP.

II. PROCESO DE EVALUACIÓN Y SELECCIÓN DE PROYECTOS

Los emisores deberían 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:

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

También se alienta a los emisores a:

- ubicar esta información dentro del contexto de los objetivos generales, las estrategias y las políticas y/o procesos del emisor relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social;
- proporcionar información sobre la alineación de los proyectos con taxonomías oficiales o basadas en el mercado;
- divulgar cualquier estándar verde y/o social o certificación a la que se haga referencia en la selección del proyecto; y
- contar con un proceso para identificar los mitigantes de los riesgos materiales de impactos sociales y/o ambientales negativos de los proyectos relevantes.

¹⁸ La Taxonomía de CBI identifica los activos y proyectos necesarios para proporcionar una 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 París 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.

III. GESTIÓN DE LOS FONDOS

Los fondos de la emisión deberían ser asignados a cuentas específicas u otros mecanismos confiables que garanticen la trazabilidad y transparencia en su uso.

De esta manera, el emisor debería 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. Estos últimos podrán ser invertidos en forma temporal en otros instrumentos financieros y dicha información debería ser comunicada a los inversores.

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

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

- Los fondos netos se pueden acreditar a una subcuenta o rastrearse de otra manera apropiada.
- Los fondos deberían 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 la asignación final.
- Se puede utilizar un proceso de asignación específica para administrar y rendir cuentas por el financiamiento de los proyectos elegibles.

- **Gestión de fondos no asignados:**

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

IV. PUBLICACIÓN DE INFORMES

El emisor debería proporcionar, a través de un reporte anual, información actualizada y accesible sobre el uso de los fondos e impacto del valor negociable durante su vigencia y hasta que la totalidad de los fondos hayan sido asignados, salvo que se presente un acontecimiento relevante que deba ser informado antes del año.

El reporte debería incluir:

- una breve descripción de los proyectos y 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 caso de que existan acuerdos de confidencialidad que impidan la revelación de determinada información, la misma puede ser divulgada en términos genéricos;

- el impacto esperado de los proyectos;
- indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de los proyectos; y
- la divulgación de la metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y las métricas.

En resumen, 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.

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 de relaciones armoniosas con las comunidades, entre otros¹⁹.

7.2 COMPONENTES ICMA PARA LOS VALORES NEGOCIABLES VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

I. SELECCIÓN DE LOS KPIs

El desempeño de sostenibilidad del emisor se mide utilizando KPIs de sostenibilidad, que pueden ser externos o internos.

Los KPIs deberían:

- ser relevantes, estratégicos y materiales para los negocios y actividades del emisor, y de gran importancia estratégica para sus operaciones actuales o futuras;
- abordar los desafíos ambientales, sociales y/o de gobernanza relevantes del sector industrial;
- estar bajo el control de la dirección;
- ser medibles o cuantificables sobre una base metodológica coherente;
- ser verificables externamente; y

¹⁹ Para mayor información sobre las recomendaciones referidas al reporte de impacto, se recomienda consultar el documento Harmonised Framework for Impact Reporting de ICMA.

- poder ser comparados con terceros, utilizando referencias externas o definiciones que faciliten la evaluación del nivel de ambición del SPT.

Además, se recomienda que los emisores comuniquen claramente a los inversores la justificación y el proceso según los cuales se han seleccionado los KPIs, y cómo se relacionan estos con su estrategia de sostenibilidad²⁰.

II. CALIBRACIÓN DE LOS SPTs

El proceso de calibración de uno o más SPTs para cada KPI es clave para la estructuración de estos bonos, ya que es la expresión del nivel de ambición con el que el emisor está dispuesto a comprometerse.

Los SPTs deberían establecerse de buena fe y el emisor revelar la información estratégica que pueda tener un impacto decisivo en su logro.

Los SPTs deberían ser ambiciosos, es decir:

- representar una mejora material en los respectivos KPIs e ir más allá de una trayectoria “Business as Usual”;
- cuando sea posible, ser comparados con un índice de referencia o una referencia externa;
- ser coherentes con la estrategia global de sostenibilidad/ASG del emisor; y
- ser determinados en referencia a un período o fecha predefinidos, establecidos antes (o al mismo tiempo) de la emisión del bono.

La información publicada sobre el establecimiento de objetivos debería hacer referencia clara a:

- los plazos para su consecución, incluidas las fechas o los períodos de observación, los eventos desencadenantes y la frecuencia de los SPTs;
- cuando proceda, la línea de base verificada o el punto de referencia seleccionado para la mejora de los KPIs, y su justificación;
- cuando proceda, en qué situaciones se realizarán nuevos cálculos o ajustes proforma de las líneas de base;
- cuando sea posible, y teniendo en cuenta las consideraciones de competencia y confidencialidad, cómo los emisores pretenden llegar a tales SPTs; es decir, destacar las acciones que se espera que impulsen el desempeño hacia los SPTs, así como su respectiva contribución esperada en términos cuantitativos; y
- cualquier otro factor clave fuera del control directo del emisor que pudiera afectar al logro de los SPTs.

²⁰ Para mayor información sobre la selección de los KPIs, se recomienda consultar los documentos elaborados por el SLB WG.

Asimismo, se recomienda que, en forma previa a la emisión, los emisores designen un revisor externo para evaluar la alineación de su bono con los cinco componentes principales de los SLBP, así como también luego de la emisión, en caso de cualquier cambio material.

III. CARACTERÍSTICAS DEL BONO

La piedra angular de estos bonos es que sus características financieras y/o estructurales pueden variar dependiendo de si los KPIs seleccionados alcanzan (o no) los SPTs predefinidos, lo que necesariamente debería constar en la documentación del bono. Es decir, el bono sufrirá un impacto financiero y/o estructural si ocurre el evento desencadenante.

Se recomienda que la variación de las características financieras y/o estructurales del bono sea proporcional y significativa en relación con las características financieras originales del bono.

IV. PRESENTACIÓN DE INFORMES

Los emisores deberían publicar y mantener disponible y fácilmente accesible:

- información actualizada sobre el resultado de los KPIs seleccionados;
- un informe de verificación que describa el desempeño de los SPTs y su posible impacto sobre las características financieras y/o estructurales del bono; y
- cualquier información que permita a los inversores monitorizar el nivel de ambición de los SPTs.

Estos informes deberían publicarse con regularidad, al menos una vez al año, y en cualquier fecha o período relevante para evaluar el desempeño del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras y/o estructurales del bono.

V. VERIFICACIÓN

Los emisores deberían obtener una verificación externa e independiente sobre su nivel de desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI, por parte de un verificador externo cualificado y competente. Esta debería realizarse al menos una vez al año, y en cualquier fecha o período relevante, para evaluar el desempeño del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras y/o estructurales del bono, hasta después de que el último evento desencadenante se haya alcanzado. El informe de

verificación debería estar disponible públicamente, como por ejemplo en la página web del emisor²¹.

8. PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS SVS+

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las características temáticas 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 temáticos.

El revisor externo es un especialista en la materia que acredita que la emisión está alineada con todos los componentes principales de los Principios de ICMA. Puede contratarse a uno de los sujetos aprobados por CBI, o a otros de carácter local o internacional que se desarrollen a futuro.

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 sostenible del uso de los fondos²².

De acuerdo a la Guía para Evaluaciones Externas de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles y Vinculados a la Sostenibilidad de ICMA²³, las formas más comunes de revisiones externas son las siguientes:

- **Segunda opinión:** una institución independiente del emisor, con experiencia en materia ambiental, social o sostenible, podrá emitir una segunda opinión. También debe ser independiente de los procesos de estructuración del valor negociable. Normalmente, esta revisión consiste en una evaluación de la alineación del valor negociable con los Principios de ICMA. También 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 y/o sociales de los proyectos a los cuales serán destinados los fondos.

²¹ Se aclara que, a diferencia de la revisión externa previa a la emisión, que se trata de un elemento recomendado por los GBP/SBP y será desarrollado en el apartado siguiente, la verificación a la que se refiere este apartado es posterior a la emisión y constituye un elemento necesario de los SLBP.

²² Para mayor información sobre las revisiones externas, se recomienda consultar la Guía para evaluadores externos de bonos sociales, verdes y sustentables de la CNV.

²³ International Capital Market Association (2022). Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews.

- **Verificación:** el emisor puede obtener una verificación independiente frente a un conjunto de criterios designados, generalmente relacionados con el desempeño ambiental, social o sostenible, los KPIs o los SPTs. La verificación puede centrarse en la alineación de los métodos internos o externos²⁴, o en las afirmaciones realizadas por el emisor, con los estándares reconocidos. Asimismo, la verificación puede comprender la comparación y evaluación de las características ambientales y/o sociales de los activos subyacentes con criterios o estándares externos reconocidos.
- **Certificación:** el emisor puede certificar su bono, el uso de los fondos, los KPIs o los SPTs contra un estándar ambiental, social o sostenible que sea reconocido y esté públicamente disponible. Un estándar define criterios específicos, y la alineación con los mismos generalmente es probada por terceros calificados y acreditados.
- **Rating/puntuación:** consiste en la evaluación de los bonos, sus procesos y controles internos o las características claves por medio de terceros calificados, como proveedores especializados de análisis o agencias de calificación, que evalúan de acuerdo a metodologías de rating preestablecidas.

9. PANELES DE NEGOCIACIÓN SVS+

Como se señaló al principio, los Lineamientos constituyen una serie de pautas que los mercados deben tener en cuenta al crear segmentos o paneles diferenciados para listar bonos SVS+.

En este sentido, las Normas admiten que los mercados creen segmentos y/o paneles de negociación SVS+ y dicten las reglamentaciones pertinentes, para lo cual deben estarse a lo establecido en los Lineamientos.

10. EXCLUSIÓN DEL PANEL SVS+

Los mercados pueden excluir un bono SVS+ del panel temático si el emisor:

- No cumple con el criterio de uso de los fondos.
- No cumple con sus obligaciones de reporte.

²⁴ El verificador podrá evaluar el método de seguimiento interno del emisor para el uso de los ingresos, la asignación de fondos, la declaración de impacto ambiental, social o sostenible o la alineación de los informes con los Principios de ICMA.

- No cumple con las cuestiones estipuladas en el reglamento del mercado creado al efecto.
- No cumple con la normativa dispuesta por la CNV.

Ante la pérdida de la denominación temática por razones sobrevinientes, se recomienda incluirla como causal de convocatoria a asamblea de tenedores y someter la elección de las siguientes dos opciones: (i) la continuación del valor negociable en las condiciones inicialmente pactadas, pero sin contar con la denominación temática brindada al inicio, o (ii) el rescate del valor negociable emitido. Ambas situaciones deberán encontrarse predefinidas y reglamentadas en el prospecto de emisión.

Sin perjuicio de lo expuesto, 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 su órbita de control.

ANEXO

Ejemplos de proyectos verdes elegibles, según los GBP²⁵:

- Energías renovables.
- Eficiencia energética.
- Prevención y 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.
- Productos, tecnologías de producción y procesos adaptados a la Economía Circular.
- Edificios ecológicos.

Ejemplos de proyectos sociales elegibles, según los SBP:

- Infraestructura básica asequible.
- Acceso a servicios esenciales.
- Vivienda asequible.
- Generación de empleo.
- Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles.
- Avances socioeconómicos y empoderamiento.

Enlaces útiles:

- Climate Bonds Initiative (2022). Taxonomía de Climate Bonds.
https://www.climatebonds.net/files/page/files/cbi_taxonomy_tables_01_sp_1c.pdf
- Climate Bonds Initiative (2022). Transition finance for transforming companies.
<https://www.climatebonds.net/files/files/Transition-Finance-for-Transforming-Companies-6092022%281%29.pdf>
- Climate Bonds Initiative (2023). Climate Bonds Standard.
https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4.pdf
- Climate Bonds Initiative (2023). Sustainable Debt Global State of the Market 2022.
https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2022_03c.pdf

²⁵ Adicionalmente, se recomienda consultar la Taxonomía de CBI.

- Comisión Nacional de Valores (2021). Guía para evaluadores externos de bonos sociales, verdes y sustentables.
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07._guia_para_evaluadores_externos_de_bonos_sociales_verdes_y_sustentables_-_ok_1.pdf
- International Capital Market Association (2020). Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews.
https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf
- International Capital Market Association (2020). Manual de Financiación de Transición Climática de ICMA.
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Spanish-CTFH2020-12-170321.pdf>
- International Capital Market Association (2020). Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Spanish-SLBP2020-06-280920.pdf>
- International Capital Market Association (2021). Guía de los Bonos Sostenibles.
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Spanish-SBG-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association (2021). Guía de los Bonos Sociales.
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-SBP-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association (2021). Principios de los Bonos Verdes.
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-GBP-2021.pdf?vid=2>
- International Capital Market Association (2022). Guidance Handbook.
<https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>
- International Capital Market Association (2022). Harmonised Framework for Impact Reporting. https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-Green-Bonds_June-2022v2-020822.pdf

- International Capital Market Association (2022). Harmonised Framework for Impact Reporting for Social Bonds.
https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-Social-Bonds_June-2022-280622.pdf
- International Capital Market Association (2022). Sustainability-Linked Bonds Working Group. High-level recommendations and illustrative examples for the selection of Key Performance Indicators for Sustainability-Linked Bonds.
https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Registry-SLB-KPIs_Final_2022-06-24-280622.xlsx
- UN Global Compact (2020). Practical Guidance to Issue a Blue Bond.
<https://ungc-communications-assets.s3.amazonaws.com/docs/publications/Practical-Guidance-to-Issue-a-Blue-Bond.pdf>
- UN Women, International Finance Corporation, International Capital Market Association (2021). Bonds to Bridge the Gender Gap: A Practitioner's Guide to Using Sustainable Debt for Gender Equality.
<https://www.unwomen.org/sites/default/files/2021-11/Bonds-to-bridge-the-gender-gap-en.pdf>