



**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, 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, debe destacarse, 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, por ello, se han incrementado los esfuerzos del sector público y privado en la construcción de economías más sostenibles, que reflejen el reconocimiento de la importancia que poseen los factores extra financieros, como lo ambiental, social y la gobernanza, en la estabilidad económica de los países.

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), la CNV propone la incorporación de un conjunto de Guías Sustentables, las cuales tendrán carácter orientativo y consultivo, cuyo fin es transmitir y concientizar sobre los distintos aspectos que abarcan a las finanzas sustentables, desde el marco conceptual de la ISR hasta las características de las evaluaciones externas de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (Bonos SVS), lo cual permitirá desarrollar un marco teórico y un lenguaje común, para otorgar claridad a los conceptos relacionados con las finanzas sustentables en el mercado de capitales.

Que, conforme lo expuesto, la propuesta elaborada comprende tres guías: (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 constituirán un primer paso, que permitirá avanzar luego con 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.

Que, en esa línea, la Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino, tiene por objetivo dar a conocer los alcances, objetivos y ventajas de la inversión socialmente responsable, promoviendo la integración de factores ambientales, sociales y de gobernanza en la toma de decisiones financieras y corporativas.

Que, por su parte, la Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables tiene por objeto fortalecer y afianzar los Lineamientos establecidos en la Resolución General N° 788 (B.O. 22-3-19), presentando información sobre los requisitos y necesidades para emitir Bonos SVS, con la finalidad de llegar a todo tipo de público inversor que desee conocer sobre estos instrumentos financieros.

Que, por último, la Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes, y Sustentables recopila las mejores prácticas, aceptadas internacionalmente, para revisores externos y confección de evaluaciones externas de Bonos SVS, con el fin de fomentar el desarrollo de evaluadores locales que ofrezcan sus servicios a costos acordes a las emisiones locales.

Que, en este sentido, se destaca que la vinculación público – privada, para la elaboración de normativa es catalogada a nivel mundial como una de las mejores prácticas regulatorias, siendo, por ello, que la CNV pretende avanzar de manera coordinada con los actores del sector, a fin de que puedan realizar aportes para definir un plan de mediano y largo plazo respecto al financiamiento sustentable en nuestro país.

Que, conforme el mercado se amplíe y surjan nuevas herramientas, los estándares y regulaciones relativos a la inversión socialmente responsable se irán perfeccionando y especificando, propendiendo a su alineamiento con las prácticas internacionales.

Que, atendiendo a las circunstancias descriptas precedentemente, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/03 (B.O. 4-12-3).

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la elaboración de normas, cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

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 y por el Decreto N° 1172/03.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Establecer la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/03, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RG S/ GUÍAS SUSTENTABLES”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2021-06563392-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2°.- Designar a las Dras. Florencia Puch, Victoria Caro y Camila Guerini para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” conforme al Decreto N° 1172/03.

ARTÍCULO 3°.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° EX-2021-03228683- -APN-GGCPI#CNV a través del Sitio Web [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

ARTÍCULO 4°.- Aprobar el Formulario que se adjunta como Anexo II (IF-2021-06564747-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente Resolución, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del sitio web [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

ARTÍCULO 5°.- Fijar un plazo de TREINTA (30) días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del Sitio Web [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

ARTÍCULO 6°.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina, cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) y archívese.

Digitally signed by ERPEN Monica Alejandra  
Date: 2021.01.27 13:31:05 ART  
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by NEGRI Sebastián  
Date: 2021.01.27 13:37:34 ART  
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by COSENTINO Adrian Esteban  
Date: 2021.01.27 13:58:21 ART  
Location: Ciudad Autonoma de Buenos Aires

## ANEXO I

**ARTÍCULO 1º.-** 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 2º.-** Incorporar como Anexos VI, VII y VIII del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“ANEXO VI

# GUÍA PARA LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO



## CONTENIDO



Introducción

3



<b>Antecedentes</b>	<b>4</b>
<b>Objetivo de la Guía</b>	<b>6</b>
<b>Definición de Inversión Socialmente Responsable</b>	<b>7</b>
<b>Estrategias de Inversión Socialmente Responsable</b>	<b>10</b>
<b>Beneficios de la Inversión Responsable</b>	<b>12</b>
<b>La Inversión Responsable en Argentina</b>	<b>13</b>
<b>Conclusión</b>	<b>19</b>



## I. INTRODUCCIÓN

La Inversión Socialmente Responsable (“ISR”) 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, las inversiones responsables sumaron más de USD 103,4 billones a marzo de 2020<sup>1</sup>. 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 resilientes<sup>2</sup>.

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 difusión de estrategias de inversión responsable, se convierte en un paso esencial en este proceso.

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

---

<sup>1</sup> PRI (2020). Actualización del PRI. T4 2020. Ver en <https://www.unpri.org/download?ac=11718>

<sup>2</sup> 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 (los “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 Objetivos de Desarrollo Sostenible.

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 para Bonos Verdes, Sociales y Sustentables en Bolsas y Mercados Argentinos S.A (BYMA), el cual les otorga una visibilidad especial a estos instrumentos financieros.

Finalmente, con el objeto de adecuar las prácticas y normas de gobierno corporativo 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 influenciada por declaración de pandemia por coronavirus (COVID-19) pone a prueba a las economías mundiales, reflejando la desigualdad en el mundo y ampliando muchos 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 a 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.

La CNV estima que los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables son una forma efectiva de movilizar capital privado hacia los sectores prioritarios de Argentina, razón por la cual resulta necesario continuar impulsando no sólo la existencia de este tipo de instrumentos financieros en el mercado local, sino también, la canalización del capital privado hacia ellos.

En virtud de lo expuesto, la CNV se propone impulsar la **Inversión Socialmente Responsable** (“ISR”) a fin 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 (“IR”) es la integración sistemática y expresa de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en la gestión financiera de las inversiones (“ASG” o “ESG”, por sus siglas en inglés - *Environmental, Social and Governance*). 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 ambientales, sociales y de gobernanza<sup>3</sup>.

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, 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, impulsar a las empresas a generar mayor y mejor información de ASG. En este contexto, surgen iniciativas como los **Principios de Inversión Responsable (“PRI”, por sus siglas en inglés)**, que cuentan con el apoyo de la ONU y son considerados líderes en el fomento de la inversión responsable a nivel mundial.

Estos principios colaboran con la generación de un sistema económico eficiente y financieramente sostenible a escala global. Sus objetivos son, por un lado, entender el impacto de las cuestiones ambientales, sociales y gubernamentales en las inversiones, y por el otro, asesorar a sus signatarios para integrar estos asuntos a sus decisiones sobre inversiones y propiedad<sup>4</sup>.

Estos principios son:

---

<sup>3</sup> <https://www.unpri.org/asset-owners/investment-strategy>

<sup>4</sup> <https://www.unpri.org/>



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 invierten.
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 a la Inversión Responsable de forma global, y actualmente, cuentan con más de dos mil signatarios alrededor del mundo. Su gran aceptación a nivel global 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 futuro en compañías fuera de índices de referencia y de carteras de inversión y, en consecuencia, ver mermadas su capacidad de financiación y su rentabilidad<sup>5</sup>.

La influencia de los factores de ASG en la rentabilidad ha sido comprobada por diversos estudios<sup>6</sup> 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 activos<sup>7</sup>.

De acuerdo con *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 inversores 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

---

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> DWS Investment GmbH (2018) DIGGING DEEPER INTO THE ESG-CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE-RELATIONSHIP. Global Research Institute.

<sup>7</sup> Consejo Consultivo de Finanzas Verdes. (2019). Guía ESG.



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 riesgo<sup>8</sup>.

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***<sup>9</sup>.

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, por ejemplo, un colapso en planta nuclear, un avance tecnológico que cambia el paradigma del negocio, entre otros. Otros riesgos de cola pueden ser generales, como crisis financieras o económicas<sup>10</sup>. Estudios 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 financieras<sup>11</sup>.

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 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 por ejemplo, la creciente incidencia de fenómenos meteorológicos extremos o cambios regulatorios relacionados con cuestiones ambientales<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Blackrock Investment Institute. Portfolio Perspectives (2020). Sustainability: The tectonic shift transforming investing.

<sup>9</sup> Blackrock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> Blackrock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.



## 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:** Este método 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, sobre la composición del directorio y demás órganos colegiados. En Estados Unidos, por ejemplo, existe el Consejo de Inversores Institucionales, una asociación que nuclea fondos de pensiones con la finalidad 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<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> <https://www.cii.org/about>



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, etc. 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 ASG<sup>14</sup>.

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 su estrategia 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*”<sup>15</sup>.

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.

---

<sup>14</sup> Blackrock Investment (2019). Sustainability: the bond that endures.

<sup>15</sup> <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 son<sup>16</sup>:

**Maximización de rentabilidades ajustadas por riesgo:** se mejora la gestión del riesgo al considerar los factores ASG, permitiendo la generación de rendimientos sostenibles en el largo plazo.

**Potencia el 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.

**Contribuye a un 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 coherente al 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 París<sup>17</sup>.

**Caracterización de “Inversor Modelo”:** actualmente, la sociedad exige a las compañías un mayor compromiso social, y es por ello que la inclusión de los factores ASG a la toma decisiones financieras es concebido como un estadio óptimo de excelencia empresarial.

---

<sup>16</sup> Bolsa de Comercio de Chile (2017). Guía para la Inversión Responsable.

<sup>17</sup> 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, existen hoy 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 Verdes, Sociales y Sustentables de BYMA permite su visibilidad. Asimismo, el Código de Gobierno Societario invita a las compañías a reportar sobre sus prácticas de gobernanza corporativa incluyendo 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 gobierno corporativo y, comprometido con la sustentabilidad<sup>18</sup>.

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)<sup>19</sup>:

Siempre que hayan sido emitidos en consonancia con los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina 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 suelen contar con una revisión independiente, conocida como revisión externa, que brinda seguridad y certeza a los inversores sobre las credenciales verdes y sociales de los proyectos que serán financiados con los fondos obtenidos. Las revisiones externas reconocidas a nivel mundial son: segunda opinión, verificación, certificación y rating/puntuación<sup>20</sup>.

Los Lineamientos se establecieron como vehículos financieros disponibles para realizar emisiones de impacto ambiental y/o social a **las obligaciones negociables en todas sus variantes, ya sea simple, PYME y de Proyecto, los 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

---

<sup>18</sup> Panel de Gobierno Corporativo e Índice de Sustentabilidad de Bolsas y Mercados Argentinos S.A.

<sup>19</sup> La expresión Bonos SVS incluye a los valores negociables verdes, sociales y sustentables dispuestos en los Lineamientos.

<sup>20</sup> Para más información sobre las revisiones externas ver: Guía para Evaluadores Externos de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables.



un panel específico<sup>21</sup>. Los inversores encontrarán en el sitio web de BYMA<sup>22</sup> toda la información relacionada con el Bono SVS emitido, por ejemplo, las categorías de proyectos a financiar, la revisión externa y los reportes de impacto posteriores a la emisión<sup>23</sup>.

## 2. Inversión en bonos verdes subsoberanos:

En el año 2017, las provincias de Jujuy y La Rioja emitieron los primeros bonos verdes a nivel local que fueron colocados en mercados internacionales<sup>24</sup>.

La Rioja colocó su bono verde por USD 200 millones, de los cuales USD 170 millones están destinados a financiar la expansión de las instalaciones eólicas del Parque 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 tasa fija de 9,75% en dólares, con un plazo de ocho años con vencimiento en el año 2025 y con una amortización en cuatro pagos anuales.

Por su parte, la provincia de Jujuy colocó su bono verde por USD 210 millones a un plazo de cinco años con vencimiento en el año 2022, y una tasa del 8,62% en dólares anual. 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<sup>25</sup>.

A continuación se expone un cuadro, en el cual se ven reflejadas las características de cada una de las emisiones:

---

<sup>21</sup> Los valores negociables SVS podrán transaccionar 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.

<sup>22</sup> <https://www.byma.com.ar/productos/bonos-svs/>

<sup>23</sup> También se encuentran detallados el monto de emisión, la tasa aplicable y el vencimiento del Bono SVS.

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> La calificación se limitó a la porción del bono destinada al desarrollo del Parque Arauco (USD 170 millones).



Características	Jujuy	La Rioja
Monto emitido	USD 210 millones	USD 200 millones
Año de la Emisión	2017	2017
Moneda	USD	USD
Plazo	5 años	8 años
Vencimiento	2022	2025
Tasa	8,625%	9,75%
Garantías	No	No
Uso de los fondos	Financiamiento de tres proyectos de generación de energía solar de la empresa estatal JEMSE (Cauchari I, II y III), complementado con financiamiento del EXIM Bank de China.	Expansión de la SAPEM Parque Arauco (energía eólica), incrementar la generación en 300MW.
Suscriptores	Bonos Reg S/144A (inversores calificados), con oferta pública autorizada en Luxemburgo.	Bonos Reg S/144A (inversores calificados), con oferta pública autorizada en Luxemburgo.
Revisión Externa	Sustainalytics	Standard & Poors.

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

A partir de la Resolución General CNV N° 839<sup>26</sup>, se creó un régimen especial que tiene como finalidad asistir financieramente al sector público nacional, provincial y/o municipal. Lo que caracteriza a este régimen es que la asistencia financiera obtenida a través del mercado de capitales debe acarrear un impacto social positivo.

<sup>26</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/335000-339999/337879/norma.htm>



En este marco, se crearon 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 conlleve impacto social.

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 específica<sup>27</sup>, 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.

#### **4. Inversión en acciones de empresas que se encuentren listadas en paneles de mercado que destaque la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo:**

Los paneles especiales destacan a las empresas que voluntariamente cumplen altos estándares de calidad, a fin de valorar sus esfuerzos y facilitar a los inversores la búsqueda de empresas con altos estándares de gobierno corporativo.

En el mercado local, BYMA cuenta con un Panel Especial de Gobierno Corporativo, que tiene como finalidad destacar a aquellas empresas que posean buenas prácticas de gobierno corporativo, más allá de las requeridas por legislación argentina. 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<sup>28</sup>.

En este sentido, las empresas que se encuentran en este Panel adoptan normas corporativas que protegen aún más los derechos de los accionistas, así como también mejoran la divulgación de las políticas y la existencia de estructuras de monitoreo y control<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Art. 83 Ley de Mercado de Capitales N° 26.831.

<sup>28</sup> <https://www.byma.com.ar/emisoras/panel-gobierno-corporativo-esp/>

<sup>29</sup> <https://www.byma.com.ar/emisoras/panel-gobierno-corporativo-esp/>



## 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*<sup>30</sup>, 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<sup>31</sup>. 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<sup>32</sup>. 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)<sup>33</sup>.

La indexación hace que los mercados sean más accesibles, creíbles y estructurados para los inversores, ya que ayudan a definir los criterios ASG y visibilizar a las compañías con políticas de sostenibilidad. 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 que son utilizados tanto por inversores institucionales como por minoritarios<sup>34</sup>.

Los índices de sustentabilidad permiten otorgar visibilidad y reconocer a las empresas por sus esfuerzos en la temática y compromiso con el desarrollo socioeconómico de su región. De esta manera, se evalúa el desempeño de las empresas en materia ambiental, social y de gobierno corporativo. A nivel mundial, los índices de sostenibilidad reconocidos son el *Dow Jones* (“DJSI”, por sus siglas en inglés) y el *S&P 500 ESG*.

---

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> iShares by Blackrock (2019). An evolution on ESG Investing. <https://www.ishares.com/us/literature/whitepaper/an-evolution-in-esg-indexing.pdf>

<sup>32</sup> iShares by Blackrock (2019). An evolution on ESG Investing. <https://www.ishares.com/us/literature/whitepaper/an-evolution-in-esg-indexing.pdf>

<sup>33</sup> Blackrock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

<sup>34</sup> iShares by Blackrock (2019). An evolution on ESG Investing.



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 índice se sustenta con la metodología de *Index América*<sup>35</sup>, 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 Columbia <sup>36</sup>.

El Índice de Sustentabilidad analiza a las emisoras en función de su desempeño ASG y su contribución al desarrollo sustentable de la Argentina. En consecuencia, se analiza el desempeño ponderado de las emisoras en cuatro pilares: (i) Ambiental, (ii) Social, (iii) Gobierno Corporativo, y (iv) Desarrollo Sustentable de las emisoras<sup>37</sup>.

Finalmente, las emisoras que integran el índice serán publicadas en orden alfabético y son 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.

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.

## **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 su cartera 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.

---

<sup>35</sup> 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.

<sup>36</sup> <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2019/03/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2019-01-07.pdf>

<sup>37</sup> <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2019/03/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2019-01-07.pdf>



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, 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**, por ejemplo, cambio climático o energías renovables.

Si bien actualmente no se han registrado fondos catalogados como sustentables o responsables, la CNV ha iniciado el trabajo interno destinado a diseñar y poner en vigencia un régimen especial de vehículos de inversión colectiva que inviertan en activos de naturaleza sustentable. En ese sentido, la Comisión, mediante Resolución General N° 879 puso a disposición de los sectores interesados y la ciudadanía en general, un proyecto de resolución general -en consulta pública- que tiene por objetivo reglamentar un régimen especial para los Fondos Comunes de Inversión Abiertos Sostenibles, cuyo objeto especial lo constituyen valores negociables con impacto ASG.



## VIII. CONCLUSIÓN

Durante la última década, la inversión responsable ha evolucionado, dejando 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 valor<sup>38</sup>. 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, ya 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 factores 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 factores ASG 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 CNV 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.

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. El desarrollo de índices locales podrá ser un impulsor de la inversión sostenible en la Argentina, ya que brinda un análisis realizado por expertos en

---

<sup>38</sup> Consejo Consultivo de Finanzas Verdes. (2019). Guía ESG.



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 resultan herramientas claves para la conformación de un mercado de capitales sostenible y resiliente, siendo sumamente relevante para lograrlo la sinergia entre el sector público, 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 consensuado con los distintos actores intervenientes del mercado de capitales y el resto del sector público.



**ANEXO VII**

# **GUÍA PARA LA EMISIÓN DE BONOS SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES**



## CONTENIDO

<b>Aclaraciones preliminares</b>	<b>3</b>
<b>El rol de la Comisión Nacional de Valores</b>	<b>3</b>
<b>Objetivo de la Guía</b>	<b>4</b>
<b>¿Qué son los Bonos Verdes, Sociales y Sustentables?</b>	<b>4</b>
<b>¿Cuáles son los beneficios de emitir un Bono SVS?</b>	<b>5</b>
<b>¿En qué se diferencian los Valores Negociables tradicionales de los SVS?</b>	<b>6</b>
<b>¿Cuáles son los pasos a seguir para cumplir con los cuatro componentes de ICMA?</b>	<b>7</b>
<b>I. Uso de los fondos</b>	<b>7</b>
<b>II. Proceso de evaluación y selección de proyectos</b>	<b>7</b>
<b>III. Gestión de los fondos</b>	<b>8</b>
<b>IV. Publicación de informes</b>	<b>9</b>
<b>¿Qué proyectos puedo financiar con mi Bono SVS?</b>	<b>9</b>
<b>¿Cómo puedo garantizar las características verdes y/o sociales de mi Bono SVS?</b>	<b>11</b>
<b>¿Dónde puedo listar mi Bono SVS?</b>	<b>12</b>
<b>¿Puede mi Bono perder la etiqueta SVS?</b>	<b>12</b>

## ACLARACIONES PRELIMINARES

La misión principal de la **Comisión Nacional de Valores** (“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 país<sup>39</sup>.



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 instrumentos 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 CNV N° 788<sup>40</sup>, 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 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 los mercados**, 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 emitir<sup>41</sup>, sino que ejerce el control que legalmente le compete respecto de los instrumentos financieros sometidos a Oferta Pública, conforme lo requerido en las NORMAS (N.T. 2013 y mods.).

<sup>39</sup> <http://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Institucional>

<sup>40</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/320000-324999/321298/norma.htm>

<sup>41</sup> La RG CNV 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 CNV (N.T. 2013 y mods.)*”.

## 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 Unidas<sup>42</sup>, conocidos como Objetivos Mundiales, 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 Sostenible<sup>43</sup>.



En este orden de ideas, el objetivo de la presente Guía es brindar información general sobre los Bonos SVS<sup>44</sup> y, de esta manera, promover y profundizar las herramientas a fin de incentivar 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**.

## ¿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 Verdes<sup>45</sup> (“GBP”, por sus siglas en inglés), los Principios de Bonos Sociales<sup>46</sup> (“SBP”, por sus siglas en inglés) y la Guía de Bonos Sostenibles<sup>47</sup> (“SBG”, por sus siglas en inglés):

- **Bonos Verdes:** son definidos por los GBP como *“cualquier tipo de bono cuyos recursos serán exclusivamente destinados a financiar, o refinanciar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como ‘proyectos verdes’”*. Los componentes principales de este tipo de valores negociables son: uso de los fondos, evaluación y selección de proyectos, gestión de los fondos y publicación de informes.

---

<sup>42</sup> Pacto Mundial – Red Española. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030. White Paper 1.

<sup>43</sup> <https://www.cancilleria.gob.ar/es/actualidad/boletin/la-agenda-2030-para-el-desarrollo-sostenible-una-apuesta-nacional>

<sup>44</sup> La expresión “Bonos SVS” incluye a los valores negociables sociales, verdes y sustentables dispuestos en los Lineamientos.

<sup>45</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

<sup>46</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

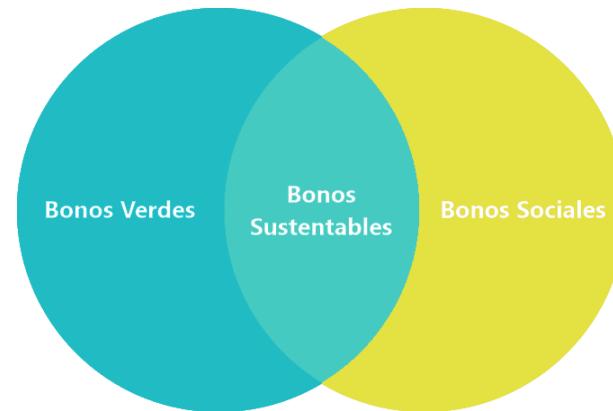
<sup>47</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainability-Bonds-Guidelines-June-2018-270520.pdf>

Asimismo, la Iniciativa de Bonos Climáticos (“CBI”, por sus siglas en inglés) lanzó el Estándar de Bonos Climáticos<sup>48</sup> (“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 “*bonos cuyos recursos serán exclusivamente utilizados para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales elegibles, ya sea nuevos o existentes y que estén 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 obtienen resultados socioeconómicos positivos esperados, 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 el uso de los fondos, la evaluación y selección de proyectos, la gestión de los fondos y la publicación de informes como sus componentes principales.

- **Bonos Sustentables**: son aquellos que financian una combinación de proyectos ambientales y sociales.



---

<sup>48</sup> <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

## ¿CUÁLES SON LOS BENEFICIOS DE EMITIR UN BONO SVS?



### Para los **EMISORES**:

- Proporcionar una fuente adicional de financiamiento sustentable.
- Mayor sincronización de la durabilidad de los instrumentos con la vida del proyecto.
- Mejorar la diversificación de los inversores, capturando nuevas oportunidades de negocio al aprovechar la creciente demanda de desarrollo sostenible, y atraer capital de largo plazo.
- Mejorar su reputación.
- Atraer la fuerte demanda de los inversores, lo que puede llevar a una alta suscripción y beneficios de fijación de precios.
- Atraer recursos humanos con interés en trabajar en la compañía.
- Para el caso de los proyectos de energías renovables, habilita la posibilidad de obtener beneficios impositivos de acuerdo a la Ley de Energía Eléctrica N° 26.190.
- Aumentar la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos.

### Para los **INVERSORES**:

- Obtener retornos financieros comparables con los del *track convencional*, con la adición de beneficios ambientales y / o sociales.
- Contribución en la adaptación climática nacional, seguridad alimentaria, salud pública, abastecimiento energético, entre otros.
- Satisfacer 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 realizar *greenings*, o *llevar a cabo políticas ecológicas*, en los llamados “*brown sectors*”<sup>49</sup>, y actividades de impacto social.

---

<sup>49</sup> “*Brown Sectors*”: sectores de actividades altamente contaminantes.

## ¿EN QUÉ SE DIFERENCIAN LOS VALORES NEGOCIALES 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.

Conforme a la normativa argentina, las emisiones SVS pueden ser estructuradas como: Obligación Negociable (“ON”), Obligación Negociable PYME, Bonos de Proyecto, Fondo Común de Inversión y Fideicomiso Financiero, cuyos requisitos de emisión y post-emisión serán los que se encuentran establecidos en las NORMAS CNV.

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 para financiar 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 se utilizarán 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 detallarse debidamente en el prospecto de emisión, y asimismo, 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, y
- (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 o fines elegibles a las categorías identificadas en la Taxonomía<sup>50</sup> de CBI y los GBP. La Taxonomía de la 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 (GEI), que son coherentes con el objetivo de limitar el calentamiento global por debajo de los 2 grados centígrados, fijado por el Acuerdo de París durante la XXI Conferencia sobre Cambio Climático. De esta manera, el emisor puede corroborar que los proyectos a financiar son coherentes con la economía baja en carbono y, por ende, ser 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

El emisor deberá definir los proyectos que serán financiados, describiendo en el prospecto de emisión los impactos estimados en base a su posibilidad de medición, de acuerdo a lo establecido en el marco del valor negociable verde y/o social asociado del emisor<sup>51</sup>. De acuerdo a los GBP/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:

- 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.



<sup>50</sup> <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-Taxonomy-Spanish-January-2020-Final.pdf>

<sup>51</sup> El Marco de Valor Negociable SVS o Marco de Bono SVS es un documento que define la categoría de proyectos que podrán financiarse con el instrumento financiero. Este Marco podrá contar con una evaluación externa.

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 para la administración de 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) Los proyectos verdes y sustentables, no deben incluir -en las inversiones temporales- 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 proporcionará 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.

## ¿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 certificación reconocida regional, nacional o internacionalmente.

Cabe destacar que *BlackRock*, el administrador de activos de origen estadounidense, ha desarrollado sus propias categorías de proyectos con impacto ambiental positivo, clasificándolos según su “verdor”<sup>52</sup>. En este sentido, los bonos “verde oscuro” reciben la calificación más alta: son proyectos que el fondo considera que tienen más probabilidades de contribuir a lograr una economía de cero emisiones de carbono a largo plazo, tales como la energía renovable o el transporte eléctrico; mientras que los tonos más claros de verde abarcan proyectos que producen sólo mejoras marginales sobre el consumo de energía de referencia y emisiones de CO2, como por ejemplo, envases de plástico “sostenibles” o redes móviles de alta velocidad.

Las **categorías elegibles de proyectos sociales** según la 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.

---

<sup>52</sup> Blackrock Investment Institute (2019). Sustainability: the bond that endures.

## ¿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 suele ser realizada antes de la emisión, pudiendo también ser contratada para revisar los reportes de impacto, otorga credibilidad y certeza, principalmente, sobre el posible impacto social/ambiental del uso de los fondos.

Las formas más comunes de revisiones externas, son<sup>53</sup>:

**1) Segunda opinión:** Una institución con experiencia en materia ambiental o social, independiente del emisor, podrá emitir una segunda opinión. Esta institución deberá 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, estrategia, política y/o procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social del emisor, y una evaluación de las características ambientales del tipo de proyectos a los cuales serán destinados los fondos.

**2) Verificación<sup>54</sup>:** Un emisor puede obtener una verificación independiente frente a un conjunto de criterios designados, generalmente relacionados con los procesos comerciales y/o criterios ambientales. La verificación puede centrarse en la alineación de los métodos internos o externos<sup>55</sup> o 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 de los activos subyacentes con criterios o estándares externos reconocidos.

---

<sup>53</sup> Para mayor información acerca de las revisiones externas, se recomienda consultar la “Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables”.

<sup>54</sup> La verificación utiliza para su evaluación criterios o estándares internacionales, a la fecha únicamente se encuentran disponibles estándares ambientales, por lo tanto, este tipo de revisión externa será aplicable, por el momento, para bonos verdes.

<sup>55</sup> 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 verdes, la declaración de impacto ambiental o la alineación de los informes con los Principio de ICMA.

3) **Certificación**<sup>56</sup>: Un emisor puede certificar su bono verde o el uso de los fondos contra una etiqueta o estándar ecológico externo reconocido. Un estándar define criterios específicos, y la alineación con dichos criterios normalmente es probada por terceros calificados y acreditados. Por tanto, el emisor puede certificar su valor negociable verde contra un estándar internacionalmente reconocido y públicamente disponible.

4) **Rating/puntuación**: Consiste en la evaluación de los instrumentos financieros sostenibles, 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<sup>57</sup>.



## ¿DÓNDE PUEDO LISTAR MI BONO SVS?

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").



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 BYMA<sup>58</sup>, que sigue los Lineamientos y los Principios de ICMA.

Entre los requisitos exigidos por el mencionado 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 principios mencionados precedentemente.

De esta manera, al colocar el valor negociable en el panel especial, el mercado le otorga la etiqueta SVS. Esta última garantiza la divulgación y presentación de reportes anuales requerida 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 mencionado en el párrafo precedente.

<sup>56</sup> Este tipo de revisión externa resultaría aplicable únicamente a bonos verdes dado que hasta la fecha los estándares disponibles son ambientales.

<sup>57</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

<sup>58</sup> <https://www.byma.com.ar/download/10973>

## ¿PUEDE MI BONO PERDER LA ETIQUETA SVS?

Los **mercados podrán retirar la etiqueta temática** si los emisores no cumplen con las reglamentaciones vigentes dictadas por aquellos, 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 fueren detectados bajo la órbita de control del organismo.

ANEXO VIII

# GUÍA PARA EVALUADORES EXTERNOS DE BONOS SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES



## CONTENIDO

<b>Introducción</b>	3
<b>Aclaraciones preliminares</b>	4
<b>Lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina</b>	4
<b>La figura del Revisor Externo: prácticas internacionales para otorgar etiquetas verdes y/o sociales</b>	5
<b>Beneficios de la Revisión Externa</b>	7
<b>Estándares éticos y profesionales para los Evaluadores Externos</b>	7
<b>Requisitos de índole técnica para ser Revisor Externo</b>	8
<b>Organización y contenido mínimo de las evaluaciones externas</b>	9
<b>Verificación y Certificación en <i>Climate Bonds Initiative</i></b>	10
<b>Revisión externa en Bolsas y Mercados Argentinos S.A.</b>	11

## 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 externos<sup>59</sup> 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 SVS 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 que las entidades actúen también bajo otros roles, los cuales si puedan estar sujetos a la regulación de la CNV, como por ejemplo, los auditores externos y las calificadoras de riesgo.

---

<sup>59</sup> En el presente informe, los términos revisor/es externo/s y evaluador/es externo/s se utilizarán indistintamente.

## 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 (“Bonos SVS”)<sup>60</sup> 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 Bonos Sociales, Verdes y Sustentables a través del lanzamiento de los Principios de Bonos Verdes<sup>61</sup>, Principios de Bonos Sociales<sup>62</sup> y la Guía de Bonos Sostenibles<sup>63</sup> (“Principios de ICMA”), los cuales contienen directrices para otorgar transparencia y divulgación a este tipo de bonos.

Dado a que estos Principios sugieren la contratación de un revisor externo que otorgue mayor credibilidad a las credenciales verdes y/o sociales de los bonos, es que dicha asociación creó las Guía para Evaluaciones Externas<sup>64</sup>, que permiten 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<sup>65</sup>, 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.

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

---

<sup>60</sup> La expresión “Bonos SVS” incluye a los valores negociables sociales, verdes y sustentables dispuestos en los Lineamientos.

<sup>61</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

<sup>62</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

<sup>63</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainability-Bonds-Guidelines-June-2018-270520.pdf>

<sup>64</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

<sup>65</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/320000-324999/321298/norma.htm>

## LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIALES 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 emisiones.

De forma adicional, esta guía 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 al Estándar de Bono Climático<sup>66</sup> (“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 las 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, 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 mercado<sup>67</sup>.

---

<sup>66</sup> <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

<sup>67</sup> Ver puntos 3.4 y 4.8 de los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina, contenidos en el Anexo de la RG N° 788.

## LA FIGURA DEL REVISOR EXTERNO: PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS VERDES Y/O SOCIALES

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las credenciales ambientales y/o sociales 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 anuales. Las revisiones externas otorgarán credibilidad y certeza, principalmente, sobre el posible impacto social y/o ambiental del uso de los fondos.

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.

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 deberá 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 Bonos Verdes o Sociales de ICMA. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales, estrategia, política y/o procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social del emisor, y una evaluación de las características ambientales del tipo de proyectos a los cuales serán destinados los fondos.

2) **Verificación<sup>68</sup>:** Un emisor puede obtener una verificación independiente frente a un conjunto de criterios designados, generalmente relacionados con los procesos comerciales y/o criterios ambientales. La verificación puede centrarse en la alineación de los métodos internos o externos<sup>69</sup> o 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 de los activos subyacentes

---

<sup>68</sup> La verificación utiliza para su evaluación criterios o estándares internacionales, a la fecha únicamente se encuentran disponibles estándares ambientales, por lo tanto, este tipo de revisión externa será aplicable, por el momento, para bonos verdes.

<sup>69</sup> 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 verdes, la declaración de impacto ambiental o la alineación de los informes con los Principios de Bonos Verdes de ICMA.

con criterios o estándares externos reconocidos. Actualmente, se encuentran disponibles estándares para la evaluación de criterios ambientales como *ISO Standards*<sup>70</sup> y *CBS*.

3) **Certificación**<sup>71</sup>: Un emisor puede certificar su bono verde o el uso de los fondos contra una etiqueta o estándar ecológico externo reconocido. Un estándar define criterios específicos, y la alineación con dichos criterios normalmente es probada por terceros calificados y acreditados. Por tanto, el emisor puede certificar su valor negociable verde contra un estándar internacionalmente reconocido y públicamente disponible, como por ejemplo, el *CBS*.

4) **Rating/puntuación**: Consiste en la evaluación de los instrumentos financieros 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 rating, que evalúan de acuerdo a metodologías de rating preestablecidas<sup>72</sup>.

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.

---

<sup>70</sup> <https://www.iso.org/standards.html>

<sup>71</sup> Este tipo de revisión externa resultaría aplicable únicamente a bonos verdes dado que hasta la fecha los estándares disponibles son ambientales.

<sup>72</sup> En 2018, la Comisión Nacional de Valores aprobó la primera metodología de rating de bonos verdes y sociales presentada por la calificadora *FIX SCR*.

## 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 ICMA publicó una Guía para Evaluaciones Externas<sup>73</sup>, a fin de orientar a aquellas compañías que deseen ingresar al mercado como revisores externos de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

En este sentido, esta guía remarca que existen diferentes tipos de compañías que pueden proveer las 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 puntuación/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 el documento existen cinco principios de carácter ético y profesional que deben orientar a todas las empresas que emitan evaluaciones, a saber:

1. Integridad.

---

<sup>73</sup> <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>

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 ÍDOLE TÉCNICA PARA SER REVISOR EXTERNO

La Guía elaborada por la ICMA recomienda que los revisores externos garanticen que:

1. Tienen 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 se ofrece.
3. Cuando resulte de aplicación, cuenten con un seguro de cobertura de responsabilidad y de indemnización por daños profesionales.
4. Tener experiencia en los proyectos elegibles de los Bonos Verdes y Sociales.

## ORGANIZACIÓN Y CONTENIDO MÍNIMO DE LAS EVALUACIONES EXTERNAS

El documento de la 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 Verdes y Sociales confirmen la alineación con los cuatro componentes esenciales de los Principios de ICMA: (i) uso de los fondos, (ii) elección de Proyectos Elegibles, (iii) administración de los Fondos y (iv) Publicación de Informes.

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

- Descripción del objetivo y alcance de la evaluación. Por ejemplo, que el análisis abarca a la figura del emisor y a la emisión.
- 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 (“ASG”), proyectos ambientales, sociales y sostenibles compartidos con otras compañías, así como también participaciones en proyectos de ONG, implicación en actividades controvertidas, entre otros.
  - 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 medioambiental 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 LA INICIATIVA DE BONOS CLIMÁTICOS (“CBI”)

La 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 Verdes<sup>74</sup>, que detalla el estado del 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 Taxonomía<sup>75</sup>. 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 recomendaciones<sup>76</sup>.

### Verificadores aprobados por CBI

Por su parte, la 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 su 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 la CBI, e incorporarse a su “Lista de Bonos Certificados”. Cabe aclarar que, en última instancia, es el Directorio de la 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.

---

<sup>74</sup> [https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi\\_sotm\\_2019\\_vol1\\_04d.pdf?file=1&type=node&id=47577&force=0](https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf?file=1&type=node&id=47577&force=0)

<sup>75</sup> <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-Taxonomy-Spanish-January-2020-Final.pdf>

<sup>76</sup> Esta información fue extraída de: <https://www.climatebonds.net/about>

En forma adicional, la CBI cuenta con su propia Guía para Verificadores<sup>77</sup>, que establece los principios, métodos y requisitos que debe tener en cuenta un Verificador a la hora de efectuar la evaluación.

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 Garantía de acuerdo a los Estándares Internacionales para garantizar la información financiera (Norma Internacional sobre Encargos de Aseguramiento “ISAE” 3000).

Además, la aprobación de los Verificadores está basada en su cobertura geográfica, la cual dependerá de lo dispuesto en las pólizas de seguro de responsabilidad y de indemnización por daños profesionales, y sus áreas de competencia técnica, la que se determina 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 la competencia 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.

Una vez aprobado, el Verificador ingresará a la lista de Verificadores Aprobados, especificando su ámbito geográfico de actuación, su alcance técnico y sus datos de contacto<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> <https://www.climatebonds.net/files/files/cbs-guidance-for-verifiers-v2.pdf>

<sup>78</sup> Esta información fue extraída de: <https://www.climatebonds.net/certification/become-a-verifier>

## 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 BYMA<sup>79</sup> 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 BYMA<sup>80</sup>, establece, en línea con la ICMA y los Lineamientos CNV, 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 la 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.

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

Por último, la Guía señala que las prácticas internacionalmente reconocidas aconsejan incorporar, a modo de Anexo, el documento denominado Formulario de Revisión Externa<sup>81</sup>, creado por la ICMA”.

---

<sup>79</sup> <https://www.byma.com.ar/download/10973>

<sup>80</sup> <https://www.byma.com.ar/download/10970/>

<sup>81</sup> [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Resource-Centre/External%20Review%20Form\\_Green%20Bonds\\_2018%20260618.docx](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Resource-Centre/External%20Review%20Form_Green%20Bonds_2018%20260618.docx)

## ANEXO II

### FORMULARIO PARA LA PRESENTACIÓN DE OPINIONES Y PROPUESTAS EN EL PROCEDIMIENTO DE ELABORACIÓN PARTICIPATIVA DE NORMAS.

NÚMERO DE PRESENTACIÓN:

- CONTENIDO DE LA NORMA A DICTARSE.
- DATOS DEL PRESENTANTE.

NOMBRE Y APELLIDO:

DNI:

FECHA DE NACIMIENTO:

LUGAR DE NACIMIENTO:

NACIONALIDAD:

DOMICILIO:

TELÉFONO PARTICULAR / CELULAR:

TELÉFONO LABORAL:

DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO:

CARÁCTER EN QUE SE PRESENTA (marcar con una cruz lo que corresponde)

- Particular interesado (persona humana)  
 Representante de Persona Jurídica <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> En caso de actuar como representante de PERSONA JURÍDICA, indique los siguientes datos de su representada:

DENOMINACIÓN / RAZÓN SOCIAL:

DOMICILIO:

INSTRUMENTO QUE ACREDITA LA PERSONERÍA INVOCADA:

- CONTENIDO DE LA OPINIÓN Y/O PROPUESTA

En caso de adjuntarla/s por instrumento separado, marcar la opción correspondiente <sup>(2)</sup>

.....  
<sup>(2)</sup>  Se adjunta informe por separado.

- DETALLE DE LA DOCUMENTACIÓN ACOMPAÑADA

.....  
FIRMA:

ACLARACIÓN: