

INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON IMPACTO SOCIAL, AMBIENTAL Y/O DE GOBERNANZA. VALORES NEGOCIABLES SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES

Julián Costoya y Nadia Montenegro

SUMARIO:

Con el fin de promover el desarrollo de instrumentos financieros que generen impacto social, ambiental y/o de gobernanza positivo y expandir el mercado de capitales hacia inversiones socialmente responsables, la Comisión Nacional de Valores (CNV) a través de la Resolución General 788/2019 (“RG 788/2019”) introdujo el marco conceptual para el desarrollo de una nueva forma de financiamiento. Los “*Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina*” (“Lineamientos”) son una guía de buenas prácticas que contiene los parámetros que deben seguirse para la emisión de valores negociables sociales verdes y sustentables (“Valores Negociables SVS”). Los Valores Negociables SVS se estructuran de manera similar a los valores negociables convencionales, con la distinción de que el uso de los fondos debe ser asignado exclusivamente a actividades o proyectos sociales, verdes y sustentables. Así, tanto los emisores de valores como los mercados que pretendan establecer segmentos de negociación, paneles u otorgar etiquetas diferenciadas para este producto, deberán tener en cuenta lo establecido por los Lineamientos.



I. Introducción

Ante la creciente relevancia de los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las prácticas de inversión ¹ y en línea con el compromiso

¹ Principios para la Inversión Sustentable PRI <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

asumido por la Argentina durante su Presidencia del G20 para la movilización y despliegue de las finanzas sustentables, la CNV introdujo, a través de la Resolución General N° 788/2019, un marco para la instrumentación de valores negociables que generen un impacto social y/o ambiental positivo ².

Los “*Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina*” ofrecen una guía con los estándares que deben tenerse en cuenta para la emisión de este tipo de instrumentos, cuya única diferenciación con un valor negociable tradicional es el uso que se le dará a esos fondos, el cual deberá ser para financiar o re-financiar proyectos sociales, verdes y sustentables.

Con la creación de esta Guía, la CNV se convierte así en un pionero entre sus pares de la región, liderando este tipo de iniciativas que en forma habitual se gestan en espacios de autorregulación.

Con los Lineamientos se otorga a los emisores, inversores y *stakeholders* en general, la posibilidad de contribuir con los objetivos estratégicos asumidos por la Argentina durante el G20, consistentes en lograr un crecimiento económico fuerte, sostenible, equilibrado e inclusivo, así como los compromisos asumidos en el Acuerdo de París respecto a la mitigación de los efectos del calentamiento global ³.

II. Importancia y beneficios de emitir valores negociables SVS.

Tal como indica el Comunicado de la Tercera reunión de ministros de Finanzas y presidentes de Bancos Centrales del G20, la movilización de las finanzas sustentables resulta de vital importancia para el crecimiento económico global ⁴.

Así, son aunados los esfuerzos de los gobiernos de crear activos sustentables para los mercados de capitales que contribuyan a un crecimiento fuerte, soste-

² Resolución General CNV N 778-2019

³ La Argentina mediante la Ley N 27.270 ratificó el Acuerdo de París y actualizó sus Contribuciones Nacionales Determinadas NDC, por sus siglas en inglés, convirtiendo a estos instrumentos financieros en posibles herramientas para el cumplimiento de las metas asumidas. Ver <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/sustentabilidad/cambioclimatico/contribuciones>

⁴ Tercera reunión de ministros de Finanzas y presidentes de Bancos Centrales del G20 21 y 22 julio de 2018, Buenos Aires, Argentina https://g20.argentina.gob.ar/sites/default/files/comunicado_-_finanzas_y_bancos_centrales_-_julio_2018_0.pdf

nible, equilibrado, e inclusivo y mejorar así la estabilidad y la eficiencia de los mercados financieros ⁵.

Entendiendo que a menudo es el capital privado una fuente importante de financiamiento sustentable y la creciente demanda que representan este tipo de activos a nivel global –especialmente el exponencial crecimiento de los activos de inversión verdes ⁶– la CNV considera en sus Lineamientos que los Valores Negociables SVS “*son una forma efectiva de movilizar este capital privado hacia los sectores prioritarios de Argentina y así promover el desarrollo de infraestructura resiliente baja en carbono, que permita un desarrollo equitativo y sustentable*”⁷.

En particular, este tipo de bonos conectan las necesidades de inversión con la demanda latente de inversiones temáticas de sostenibilidad por parte de los inversores institucionales, cuyas tenencias de activos se cree que aumentarán de USD 93 billones en 2014 a USD 120 billones en 2019 ⁸.

Respecto al mercado de valores negociables verdes, se ha experimentado un crecimiento exponencial a nivel internacional, alcanzando emisiones por un monto equivalente a 42 mil millones de dólares en 2015, 87 mil millones de dólares en 2016, y 155 mil millones de dólares en 2017, con una diversidad también incremental respecto de la base del emisor, geografías y proyectos ⁹.

La emisión de este tipo de instrumentos se traduce también en beneficios tanto para los emisores de los valores como para los inversores. Por parte de los emisores los principales beneficios reportados han sido la ampliación de la base de inversores, la mejora de su reputación y la financiación de proyectos a través de fondos de inversión, inversores calificados y actores con interés en proyectos sociales, ambientales o sustentables. En algunos casos existe evidencia preliminar de beneficios de tasas, impulsada por una fuerte demanda de los inversores y una oferta limitada. Tal como se señala en los Lineamientos,

⁵ Informe de síntesis de finanzas sustentables resumen ejecutivo elaborado por el Grupo de Estudio de Financiamiento Verde (GFSG por sus siglas en inglés) del G20 http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/10/2018_Synthesis_Report_Summary_ES.pdf.

⁶ El mercado de bonos verdes tuvo un crecimiento exponencial a nivel internacional, alcanzando emisiones por un monto equivalente a 42 mil millones de dólares en 2015, 87 mil millones de dólares en 2016, y 155 mil millones de dólares en 2017. Fuente: Green Bond Highlights 2017 Climate Bonds Initiative. Enero de 2018.

⁷ “Lineamientos de Argentina para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables Anexo RG 788/2019.

⁸ Green bonds Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Abril de 2017.

⁹ <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-highlights-2017>.

conforme antecedentes internacionales, la sobresuscripción ha sido lo habitual para este tipo de bonos.

Por otra parte, se pueden mencionar como beneficios para los inversores la obtención de retornos financieros comparables con los del track convencional, con la adición de beneficios ambientales y / o sociales; la contribución en la adaptación climática nacional, seguridad alimentaria, salud pública, abastecimiento energético, entre otros; la satisfacción de los requisitos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG o ESG) de sus mandatos de inversión sostenible, etc.

III. Valores negociables SVS - Definición y alcance

A fin de contar con una regulación que sea armónica con los mercados en forma global, los Lineamientos adoptan estándares internacionales ampliamente reconocidos para definir conceptualmente a los Valores Negociables SVS.

De esta forma, el encuadre de estos instrumentos tiene su fundamento en los principios de la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (conocido internacionalmente por sus siglas en inglés “ICMA”) y en el estándar internacional para los bonos climáticos (*International Climate Bonds Standard*) administrado por Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative, o “CBI”, por sus siglas en inglés).

Los Principios del ICMA son guías de procedimiento voluntario que recomiendan la transparencia y la divulgación de información, y promueven la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos SVS. Se sustentan en cuatro pilares o componentes principales: **(i)** uso de los ingresos, **(ii)** proceso de selección y evaluación de proyectos, **(iii)** gestión de los fondos y **(iv)**; presentación de informes. Además recomiendan el uso de revisiones externas para determinar la alineación con los cuatro componentes.

Para determinar qué se entiende por Valores SVS, los Lineamientos adoptan las definiciones brindadas por el ICMA en sus Principios de Bono Verde (“Green Bond Principles” o “GBP”), los de Bono Social (“Social Bond Principles” o “SBP”) y las Guías de Bonos Sustentables (“Sustainable Bonds Guidelines” o “SBG”).

Así un valor negociable tendrá el carácter de “verde” cuando sus recursos se destinen exclusivamente a financiar, o refinanciar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como proyectos verdes. Por su parte tendrá carácter “social” cuando sus recursos sean exclusivamente utilizados para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales elegibles, ya sean nuevos o existentes; y por último tendrán carácter “sostenible” aquellos que financian una combinación de proyectos ambientales y sociales.

Todos estos valores negociables deberán estar alineados con los cuatro componentes/pilares principales ya mencionados.

IV. Estructura para el financiamiento de los valores negociables SVS.

Se estructuran financieramente de forma similar a los valores negociables tradicionales, incluso pueden otorgar retornos similares a un instrumento de deuda común. La diferencia radica en el uso que se le dará a recursos obtenidos el cual deberá ser destinado exclusivamente para financiar o refinanciar actividades o proyectos sociales, verdes o sustentables, con la opción de que estén garantizados por instituciones dedicadas exclusivamente a evaluar la transparencia de este tipo de proyectos.

En tal sentido, y conforme a la normativa argentina, las estructuras posibles para las emisiones SVS son:

- Obligación Negociable;
- Obligación Negociable PYME y Obligación Negociable Simple;
- Bonos de Proyecto;
- Fondo común de inversión;
- Fideicomiso financiero.

Los requisitos de emisión son los mismos que los establecidos por la normativa para el valor negociable de la estructura que se haya seleccionado, debiendo en forma adicional detallar en el prospecto de emisión: **(i)** el uso de los fondos (el cual debe proporcionar claros beneficios ambientales y/o sociales); **(ii)** las categorías de proyectos verdes, sociales o sustentables elegibles a los que se asignarán los fondos y **(iii)**; la definición de los proyectos que serán financiados, describiendo los impactos estimados.

i. Revisiones externas.

Para reforzar la credibilidad respecto al carácter verde social o sustentable del valor negociable, los Lineamientos recomiendan las revisiones externas como mejores prácticas para brindar transparencia y certeza a los inversores. Entre las formas más comunes de revisiones externas se mencionan:

- *Segunda Opinión*: una institución con materia ambiental— independiente de los procesos de estructuración del valor negociable— evalúa la alineación del valor negociable con los GBP/SBP.

- *Verificación*: verificación independiente a través de la comparación de un conjunto de criterios relacionados con los procesos de negocios y/o criterios

medioambientales/sociales/sostenibles. La verificación puede centrarse en la alineación con estándares internos o externos o declaraciones hechas por el emisor.

- *Certificación*: verificación de un tercero que comprende una revisión experta de los procesos y controles internos del emisor contra un estándar verde/social externamente conocido.

- *Rating*: es una metodología de calificación de terceros que consiste en la evaluación de los valores negociables SVS, de sus procesos y controles internos.

li .Exclusiones y publicaciones posteriores

Tal como resalta la CNV en la RG N° 788/2019, el rol de los Lineamientos es el emitir pautas orientativas para que sean los mercados quienes otorguen y remuevan las las etiquetas sociales, verdes y/o sustentables dentro de la órbita de su competencia.

En tal sentido, se establece que éstos podrán retirar la etiqueta temática si los emisores no cumplen con los requisitos especificados en los Lineamientos y las reglamentaciones vigentes. Así, un Valor Negociable SVS puede perder su etiqueta si:

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

Respecto a este último ítem, el emisor proporcionará y mantendrá información actualizada y fácilmente disponible sobre el uso de los fondos, que se renovará anualmente hasta su asignación total, y posteriormente según sea necesario en caso que haya un hecho relevante, a través de un reporte sobre el impacto del valor negociable emitido durante su vigencia, y hasta que la totalidad de los fondos hayan sido asignados (“Reporte”). Recomiendan los Lineamientos, que el Reporte sea validado por el revisor externo independiente y que el mismo sea publicado en el sitio web del emisor, en la página del mercado y en la página de la CNV (Autopista de Información Financiera).

V.-Conclusión

De acuerdo a lo expuesto, los *Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina* representan un eslabón clave para la conformación, y establecimiento de las finanzas sustentables en Argentina, generando una plataforma que permita – a través de reconocidos estándares internacionales – impactar positivamente en el desarrollo y crecimiento productivo en el Mercado de Capitales local.

Por otra parte, los beneficios se vislumbran a corto y mediano plazo para inversores, emisores y demás participantes del ecosistema de las finanzas sustentables, con el fin último de generar a través de un procedimiento virtuoso de canalización de inversión un beneficio para la comunidad y desarrollo sustentable de la sociedad.

En esa línea resulta determinante el reconocimiento de estándares internacionales ya establecidos en la temática, aportando a la armonía del sistema y al establecimiento de prácticas uniformes a la agenda de inversiones global.

La transparencia que requieren los procesos de finanzas sustentables establecen un baremo de relevancia clave para atraer nuevo inversores al Mercado de Capitales, tanto en lo referido a pequeños inversores con intereses específicos en la temática como para aquellos inversores institucionales con mandatos específicos en materia de sustentabilidad, que a partir de los Lineamientos pueden comenzar a vislumbrar inversiones a mediano y largo plazo alineados –en muchos casos– con las políticas de inversión de sus casas matrices.

Por último, entendemos que la creación de espacios de inversión como aquellos establecidos por los Lineamientos, resultan claves para cumplir los mandatos específicos de desarrollo de productos innovadores y generadores de inversión productiva para el país, siendo determinantes para un mercado de capitales cuyas prácticas de transparencia y espíritu de innovación serán los pilares para el crecimiento y su evolución, reposando sobre bases sólidas y robustas para inversores y emisores por igual.