



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA**

**CARRERA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS**

TESIS

**Tema: Finanzas Sostenibles: Bonos Verdes en Argentina como instrumento de
financiación e inversión sostenible**

Autor: Sofia Gala Risso

Director: Diego Hernán Iaccarino

Fecha: 27/11/2024

ÍNDICE

1	JUSTIFICACIÓN Y/O ANTECEDENTES	5
1.1	PROBLEMÁTICA.....	6
1.2	HIPÓTESIS	7
1.3	OBJETIVOS	7
2	MARCO TEORICO	8
2.1	FINANZAS SOSTENIBLES	8
2.1.1	Nociones generales de las finanzas sostenibles.....	8
2.1.2	Nuevo paradigma empresarial y criterios ASG	10
2.1.3	Impulsos de las finanzas sostenibles.....	14
2.1.3.1	Iniciativas, acuerdos y compromisos internacionales	14
2.1.3.2	Complementariedad público-privada y entidades bancarias.....	25
2.1.4	Emergencia climática y sus consecuencias	36
2.1.5	Gestión de riesgos financieros y la huella de carbono	40
2.1.6	Instrumentos Financieros Sostenibles	41
3	BONOS VERDES	45
3.1	Antecedentes y aspectos generales de los Bonos Verdes.....	46
3.2	Clases de Bonos Verdes	48
3.3	Estándares Internacionales	50
3.3.1	Principios de Bonos Verdes (GBP).....	51
3.3.2	Estándar Internacional Bonos Climáticos (CBS)	55
3.4	Actores del mercado.....	58
3.5	Revisión externa.....	60
3.6	Ventajas y desventajas de los inversores y emisores	62
3.7	Retos del mercado de Bonos Verdes.....	67
3.8	Bonos Verdes en el mundo y América Latina (LAC)	68
3.8.1	Mercado mundial	69
3.8.2	Mercado de América Latina y el Caribe (LAC)	78
4	BONOS VERDES EN ARGENTINA.....	88
4.1	Principales Iniciativas de Bonos Verdes en Argentina	88
4.1.1	Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles (MTFS).....	88
4.1.2	Iniciativas de CNV	89
4.1.3	Iniciativas de BYMA.....	94
4.1	Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes.....	99
4.2	Posibles estructuras para valores negociables verdes.....	101
4.3	Revisión externa en el mercado argentino.....	102

4.4	Proceso de emisión de Bonos Verdes en el mercado argentino	105
4.5	Evolución y estado del Mercado de Bonos Verdes en Argentina	111
4.6	Emisiones de Bonos Verdes en Argentina.....	120
5	METODOLOGIA.....	128
6	CONCLUSIONES.....	129
7	BIBLIOGRAFIA.....	132

ABSTRACT

El presente trabajo hace foco en la importancia que actualmente tienen las finanzas sostenibles, como pieza fundamental para un desarrollo sostenible. Esta investigación examina el rol de los bonos verdes, los cuales han ganado gran relevancia en los últimos años como una herramienta clave para financiar e incentivar proyectos sostenibles, contribuyendo al desarrollo de las finanzas sostenibles tanto a nivel nacional como internacional.

En primer lugar, se aborda la temática de finanzas sostenibles, sus orígenes, impulsos, principales características e importancia de las mismas. Seguidamente, se introduce en el concepto de bonos verdes, aspectos generales de los mismos, principales estándares y su evolución. A continuación, se lleva a cabo una breve descripción del mercado de estas finanzas en la región de América Latina y en el plano internacional, brindando referencias y datos en cuanto a los diferentes instrumentos sostenibles disponibles, acontecimientos destacados, iniciativas adoptadas, siempre con foco en los bonos verdes. Por último, se lleva a cabo un análisis más minucioso en cuanto a la situación de los mismos en Argentina, hitos que acontecieron, su evolución, principales emisiones e impulsos, como es el proceso de emisión en el país, entre otras cuestiones que contribuyen a su impulso y crecimiento.

Palabras claves:

Bonos verdes, finanzas sostenibles, Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS), sustentabilidad, rentabilidad, transparencia.

1 JUSTIFICACIÓN Y/O ANTECEDENTES

En los últimos 35 años, el calentamiento global ha afectado a todo el planeta provocando severos daños. Esta problemática mundial respecto del cambio climático, se convierte en una de las cuestiones más relevantes y amenazantes de nuestro tiempo.

Los primeros planteos globales en materia de preocupación por la sostenibilidad surgen en la década de los 70, principalmente vinculada al ambientalismo y la preocupación por los límites del crecimiento¹.

Hoy en día, la transición hacia un modelo económico sostenible constituye uno de los principales retos a los que nos enfrentamos como sociedad. Las diversas iniciativas que se han aprobado en el ámbito de la sostenibilidad, tales como la Agenda 2030, el Acuerdo de París o el Pacto Verde Europeo, son una muestra de la creciente preocupación por alcanzar el desarrollo sostenible.

La secretaria ejecutiva de la ONU para el Cambio Climático, Patricia Espinosa, sostiene: "*La emergencia del cambio climático en el mundo es un peligro claro, presente y creciente para todos los habitantes de este planeta. No reconoce fronteras y, aunque los países puedan verse afectados de forma diferente, ninguno es inmune*". "*Este es un momento de liderazgo, valor y solidaridad por parte de los diferentes líderes mundiales; un momento en el que deben tomar las decisiones difíciles, pero necesarias para cumplir finalmente las promesas del Acuerdo de París², alejar al mundo del desastre y dirigirlo hacia una era sin precedentes de crecimiento, prosperidad y esperanza para todos.*" (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2021 B)

En este contexto, el sector financiero debe desempeñar un papel clave ya que para llevar a cabo los compromisos en dicha materia se requieren la captación de una importante cantidad de recursos y su canalización hacia proyectos verdes y respetuosos con el medio ambiente. Es aquí que las finanzas sostenibles y los bonos verdes como instrumento de las mismas, han surgido como un enfoque clave en las decisiones de inversión y financiamiento.

¹ (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

² El Acuerdo de París es un tratado internacional jurídicamente vinculante sobre el cambio climático. Fue adoptado por 196 Países en la COP 21 en París, el 12 de diciembre de 2015 y entró en vigor el 4 de noviembre de 2016. Su objetivo es limitar el calentamiento global muy por debajo de 2, preferiblemente a 1,5 grados centígrados, en comparación con los niveles preindustriales. Para lograr este objetivo de temperatura a largo plazo, los países tienen como objetivo alcanzar el pico global de emisiones de gases de efecto invernadero lo antes posible para lograr un mundo climáticamente neutral a mediados de siglo. (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2021 A)

En los últimos años se ha experimentado a nivel mundial un incremento en la demanda de oportunidades de inversión para la adaptación y mitigación al cambio climático, la generación de impacto social positivo y de desarrollo sustentable. Al respecto, la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su presentación “*Las Finanzas Sostenibles*” establece: “*El avance hacia una sociedad y una economía sostenible no es ajeno al mundo de las finanzas. Hay cada vez más empresas invirtiendo en proyectos que tratan de minimizar el impacto medioambiental o fomentar los aspectos sociales y de buen gobierno, y cada vez hay más y más inversores que tratan de compaginar sus objetivos de rentabilidad con el deseo de que su dinero sirva para mejorar el medio ambiente y la sociedad, dando lugar a lo que se conoce como Finanzas Sustentables*”. (Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), 2019)

El notable crecimiento en la demanda de activos sustentables ha provocado el impulso del desarrollo de mercados de instrumentos financieros. En la última década han surgido mecanismos innovadores para dirigir recursos financieros privados a iniciativas de cambio climático, entre los cuales se encuentran los bonos verdes que juegan un papel preponderante como fuente de financiamiento e inversión vinculados a éste nuevo paradigma de desarrollo sostenible, donde ya no es sólo la rentabilidad lo que se tiene en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión y financiamiento, sino que el destino de los fondos, pasan a ser un elemento clave en las mismas.

1.1 PROBLEMÁTICA

El cambio climático representa el mayor riesgo a largo plazo para la economía mundial. De lo único que podemos estar seguros es que *ninguna acción no es una opción*, y así lo afirma Swiss Re Institute en su informe³ “*The Economics of Climate Change: No action not an option*”.

Según United Nations Environment Programa (UNEP)⁴, los principales economistas ven que el cambio climático constante conduce a costos globales equivalente a perder entre el 5% y el 20% del producto interno bruto (PIB) mundial cada año. Además, se refieren al cambio climático como la mayor falla del mercado en la historia de la humanidad, con implicaciones potencialmente disruptivas en el bienestar social, el desarrollo económico y la estabilidad financiera de las generaciones actuales y futuras.

³ (Swiss Re Institute, 2021)

⁴ United Nations Environment Programa (UNEP) o Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) por sus siglas en español, es un organismo de la ONU creado en 1972, que coordina sus actividades ambientales, ayudando a los países en desarrollo a aplicar políticas y prácticas ecológicamente racionales. En conjunto con otras áreas de la ONU tienen la tarea de proporcionar asistencia para formular una legislación ambiental internacional y de integrar cuestiones ambientales en las políticas y programas sociales y económicos del sistema de las Naciones Unidas. Obtenido de: <https://www.unep.org/>

Como vemos, el mundo está en constante transformación y las finanzas sostenibles no son la excepción. Actualmente, la transición hacia una economía baja en carbono y el cumplimiento de los compromisos internacionales en materia de sostenibilidad se hace muy difícil sin un financiamiento adecuado, capaz de acompañar en el logro de dichos objetivos.

En este contexto, nos enfrentamos a un doble desafío. En primer lugar, encontrar la manera de reducir de manera significativa y rápida las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en todo el mundo. En segundo lugar, la necesidad de adaptar los patrones de producción y consumo a los impactos del cambio climático.

A pesar de del creciente interés mundial por las finanzas sostenibles y el potencial que tienen los bonos verdes que emergen como una herramienta prometedora para financiar proyectos de impacto ambiental, el mercado de bonos verdes en Argentina aún es incipiente, es decir, aún en proceso de consolidación y enfrenta varios desafíos y retos significativos que limitan su desarrollo. Lo que crea una brecha entre el potencial de los bonos verdes y su rol actual en la transición hacia un mercado financiero más responsable.

1.2 HIPÓTESIS

Los bonos verdes como fuente de financiamiento e inversión sostenible disponible en el mercado, contribuyen favorablemente con la aceleración y desarrollo hacia las Finanzas Sostenibles, fomentando la confianza de los inversionistas al proporcionar transparencia, lo cual a su vez resulta ser incentivo para que las empresas adopten prácticas empresariales más sostenibles.

1.3 OBJETIVOS

Objetivo General:

- Analizar la importancia de las finanzas sostenibles en el contexto actual y evaluar el rol crucial de los bonos verdes en las mismas como instrumentos de financiación e inversión, identificando su impacto en la movilización de capitales hacia proyectos que fomenten la sostenibilidad ambiental, las barreras que obstaculizan su desarrollo y como su transparencia genera confianza del inversor en el mercado, incentivando a su vez a las empresas a adoptar prácticas empresariales más sostenibles.

Objetivos Específicos:

- Explicar que son las finanzas sostenibles y las principales características de los bonos verdes.

- Analizar como los bonos verdes contribuyen a aumentar la confianza de los inversores a través de la transparencia en los procesos de emisión, asignación y seguimiento de los recursos.
- Investigar cómo los bonos verdes contribuyen a financiar proyectos con beneficios ambientales, y cómo esto impacta en la transición hacia una economía más sostenible, incentivando a las empresas a adoptar nuevas prácticas empresariales y analizando los cambios en sus estrategias.
- Identificar los desafíos y barreras regulatorios, económicos y culturales que limitan la consolidación y el desarrollo del mercado de bonos verdes en Argentina.
- Analizar el desarrollo, crecimiento y evolución del mercado de bonos verdes a nivel internacional, focalizando en el mercado argentino, ofreciendo una visión integral sobre la situación actual de estas emisiones, así como evaluar su importancia en la promoción del desarrollo sostenible durante el período 2019-2022.
- Caracterizar las principales emisiones de bonos verdes en Argentina.

2 MARCO TEORICO

2.1 FINANZAS SOSTENIBLES

Esta sección presenta las cuestiones y nociones más relevantes de este nuevo concepto, de esta nueva clase de finanzas a nivel mundial, analizando las causas que le han dado su origen, su regulación y presentar cuales son las diferentes clases de productos financieros sostenibles que existen hoy en día.

2.1.1 Nociones generales de las finanzas sostenibles

Para adentrarnos en lo que son las finanzas sostenibles, primero es necesario comprender que es el *desarrollo sostenible*. Las Naciones Unidas lo define como como el proceso mediante el cual se satisfacen las necesidades económicas, sociales, culturales y de medio ambiente de la actual generación, sin poner en riesgo la satisfacción de las mismas en las generaciones futuras. El desarrollo sostenible ha emergido como el principio rector para el desarrollo mundial a largo plazo, y se enfoca en 3 pilares: crecimiento económico, protección del medio ambiente y el bienestar social.

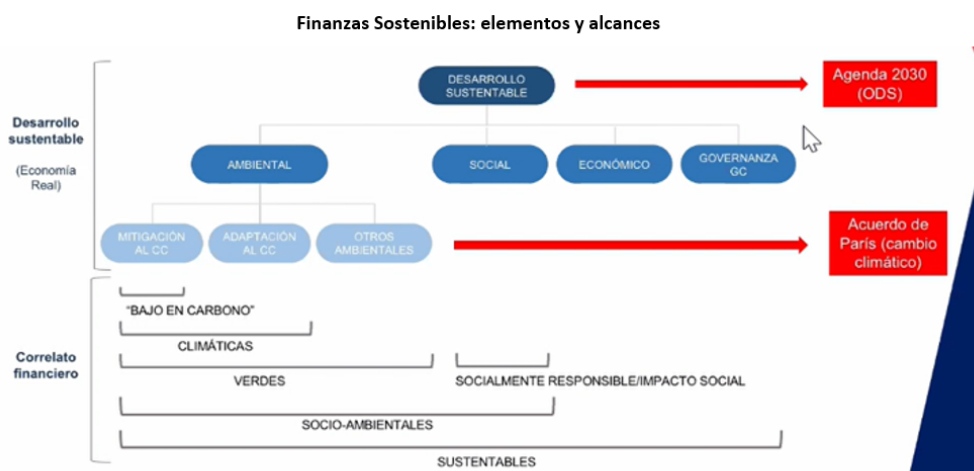
Su definición se formalizó por primera vez en el documento conocido como el “Informe Brundtland”, conocido como “Nuestro futuro común”⁵ de 1987, fruto de la Comisión Mundial de Medio Ambiente y Desarrollo de Naciones Unidas, y luego la mismas se asumió en el Principio N°3 de la “Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo” de 1992 aprobada en la Conferencia de las Naciones Unidas.

En este sentido, las finanzas sostenibles se convierten, entonces, en un motor clave para alcanzar el desarrollo sostenible ya que canalizan recursos financieros hacia actividades que promueven un desarrollo económico y social compatible con la sostenibilidad ambiental.

Es importante saber, que hoy en día no existe una definición única de las finanzas sostenibles. Tal es así que las diferentes instituciones (público y privadas), van llevando a cabo sus respectivas interpretaciones en cuánto a este concepto.

En la “Declaración de Líderes del G20” llevado a cabo en el año 2018, se estableció que las finanzas sostenibles, “pueden comprenderse como el financiamiento y los respectivos arreglos institucionales y de mercado, que contribuyen a lograr un crecimiento fuerte, sustentable, equilibrado e inclusivo, mediante el apoyo directo e indirecto al marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)”. (Declaración de Líderes del G20, 2018)

La Comisión Europea (CE), por su lado sostiene que las finanzas sostenibles, “se refieren al proceso de tener en cuenta las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza a la hora de tomar decisiones de inversión en el sector financiero, lo que conduce a inversiones a más largo plazo en actividades y proyectos económicos sostenibles”. (Comisión Europea (CE), 2023)



Fuente: Comisión Europea (CE), 2021 A

⁵ (Naciones Unidas, 1987)

Las mismas, son una pieza clave para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), en la medida que contribuyen a la eficiencia económica, al bienestar social, y a la mitigación del cambio climático. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 C)

A diferencia de las finanzas tradicionales, que suelen priorizar la rentabilidad financiera, las finanzas sostenibles integran criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la toma de decisiones de inversión, buscando generar un impacto positivo y duradero en el entorno y la sociedad.

2.1.2 Nuevo paradigma empresarial y criterios ASG

Las finanzas sostenibles han sido fundamentales en la aparición del nuevo paradigma empresarial, transformado la definición de “*éxito empresarial*” al redirigir el enfoque de las empresas hacia la sostenibilidad y la responsabilidad, atendiendo un nuevo propósito corporativo que va más allá de la obtención de beneficios a corto plazo, sino de crear valor a largo plazo para todos los grupos de interés, incluidos los accionistas, empleados, comunidades y el medio ambiente.

La sostenibilidad ha evolucionado desde un enfoque complementario, a ser parte de las ocupaciones de los departamentos de negocio y riesgo debido a su racionalidad en los modelos de negocio cuando se aplica una visión de largo plazo. He aquí que se escucha hablar del “*nuevo propósito empresarial*”⁶.

Tal como indica el informe de “*Sustainable Shoppers*” de Nielsen Company, hoy en día un 75% de los consumidores están dispuestos a cambiar sus hábitos de consumo por otros con menor impacto ambiental, y la mitad e incluso aceptaría pagar más por ello ⁷.

Cada vez más existe la necesidad de incluir variables que no sean exclusivamente económico financieras en las decisiones de inversión. Las prioridades de los inversionistas están cambiando y esto se refleja en la medida que buscan alinear sus carteras, invirtiendo en organizaciones que tengan un plan de transición creíble, rentable y con destino de sus fondos en proyectos sustentables, dando lugar a lo que se conoce como la ISR (Inversión socialmente responsable, ejerciendo de acelerador en los cambios en el sector público y privado.

La Inversión socialmente responsable, es un estilo de inversión, que ha ganado terreno en los últimos tiempos y que tiene en cuenta no solo los aspectos financieros, sino también los medioambientales, sociales y de buen gobierno de las empresas, denominados criterios ASG

⁶ (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

⁷ The Nielsen Company. (2018). Sustainable Shoppers. Buy the change they wish to see in the world. Obtenido de <https://www.nielsen.com/wp-content/uploads/sites/3/2019/04/global-sustainable-shoppers-report-2018.pdf>

(ambiental, social y de gobierno corporativo), conocidos en inglés como ESG (*Environmental, Social and Governance*).



A (ambientales): Son criterios que consideran actividades que afectan de forma positiva al medio ambiente: la no contaminación del aire y agua, la lucha contra el cambio climático, la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, la eficiencia energética, el respeto a la biodiversidad, el uso de energías renovables, etc.

S (sociales): Incluyen aspectos relacionados con la salud, la educación, los derechos humanos, los derechos de los trabajadores.

G (buen gobierno): Se refieren a cuestiones de gobierno corporativo de la empresa, a la calidad de la gestión y a su cultura; como la rendición de cuentas, la independencia y composición de los órganos de gobierno, la reducción de la brecha salarial entre hombres y mujeres, la presencia de las mujeres en cargos directivos, la no discriminación de los trabajadores, etc.

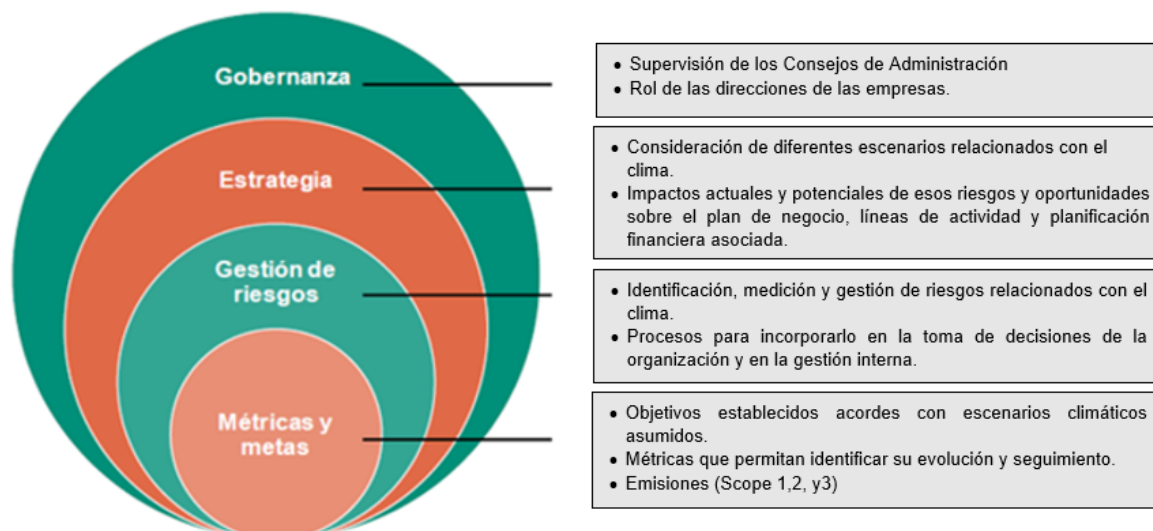
Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), 2019. Elaboración Propia.

Los inversores dan una mayor consideración a las entidades que siguen estos criterios y utilizan dichos parámetros con la finalidad de evaluar y ponderar la sostenibilidad de las empresas y proyectos antes de tomar sus decisiones de carácter financiero. Es decir, se toman de referencia para analizar si las compañías están adoptando medidas para promover un comportamiento conforme al principio de sostenibilidad, generando que las mismas sean cada vez más conscientes de los efectos de sus decisiones y renuncien a la búsqueda de un crecimiento masivo a cambio de un crecimiento más sostenible.

A medida que los inversionistas buscan proyectos que no solo generan retorno financiero, las compañías, no pueden verse ajenas a estos cambios de paradigma, por lo cual se ven en la necesidad de contemplar los mismos (criterios ASG) dentro de sus decisiones estratégicas y planes de negocios, los cuales sirven de guía en su accionar y cumplir con el objetivo de garantizar que su desarrollo e impacto sean amigables con el medio ambiente, la sociedad y gobernanza.

Al alinear e incorporar criterios ASG y articular y generar una clara conexión entre la dirección, estrategia, gestión de riesgos, y métricas/metás, se crea una hoja de ruta sólida llevará a cumplir el nuestro propósito empresarial de manera efectiva y sostenible.

Recomendaciones de Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) en materia de riesgos asociados al cambio climático.



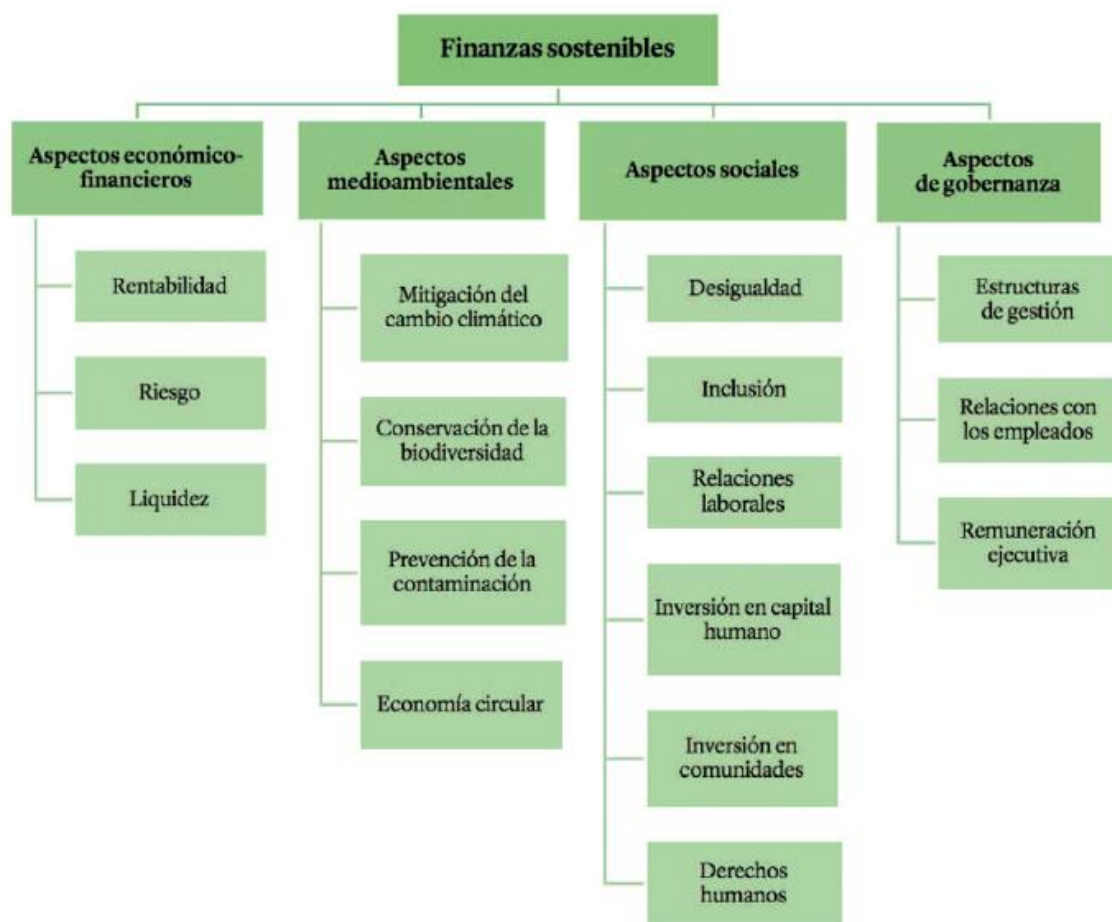
Fuente: AFI– “Finanzas Sostenibles: Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo” (2020).
Obtenido de: https://afiescuela.storage.googleapis.com/cms_multimedia/cms_medias/files/000/001/079/original/Las-Finanzas-Sostenibles.pdf?1579683160

- **Dirección:** La dirección establece el marco para que todos los niveles de la organización comprendan y se comprometan con el nuevo propósito. Esto asegura que las decisiones tomadas a nivel directivo estén alineadas con los valores y objetivos de sostenibilidad.
- **Estrategia:** La estrategia se formula para traducir el nuevo propósito en acciones concretas. Esto implica definir cómo se implementarán iniciativas sostenibles y cómo se integrarán en el modelo de negocio.
- **Gestión de Riesgos:** La gestión de riesgos es fundamental para identificar y mitigar amenazas que podrían obstaculizar el logro del nuevo propósito. Al gestionar estos riesgos, la organización puede navegar hacia un futuro más sostenible.
- **Métricas:** Las métricas y metas son esenciales para evaluar el progreso hacia el nuevo propósito. Establecer indicadores claros permite a la organización medir su impacto y hacer ajustes cuando sea necesario.

En este sentido, las finanzas sostenibles hacen referencia a la inclusión de criterios ASG en los planes de negocios y de gestión, como así también en el análisis y selección de valores una cartera de inversión.

El trabajo llevado a cabo por Ana María Aido Vázquez denominado “*La rentabilidad sostenible*”

de los bonos verdes⁸", establece que las actuaciones empresariales orientadas al cumplimiento de la Agenda 2030 están guiadas por los factores ASG. En este sentido, los criterios ambientales están vinculados, a los ODS 6 (agua limpia y saneamiento), 7 (energía asequible y no contaminante), 11 (ciudades y comunidades sostenibles) y 13 (acción por el clima). Por su parte, los criterios sociales también tienen una fuerte relación con la Agenda 2030 y, en concreto, con los ODS 1 (fin de la pobreza), 3 (salud y bienestar) y 5 (igualdad de género). Finalmente, los ODS 8 (trabajo decente y crecimiento económico), 16 (paz, justicia e instituciones sólidas) y 17 (alianzas para lograr los objetivos), son los objetivos más relacionados con los criterios de gobierno corporativo.



Fuente: Ana María Aído Vázquez "La rentabilidad sostenible de los bonos verdes (2023)"
 Obtenido de: https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2023/05/DT_FC_Especial10.pdf

⁸ (Vázquez, 2023)

2.1.3 Impulsos de las finanzas sostenibles

2.1.3.1 Iniciativas, acuerdos y compromisos internacionales

En este apartado se exponen los acuerdos y acontecimiento climáticos internacionales más importantes para fomentar e incentivar el desarrollo de proyectos sustentables a nivel mundial, como así también poner de manifiesto la necesidad de tomar medidas urgentes para afrontar la problemática del cambio climático. El hecho de que se lleven a cabo estos compromisos que se detallan a continuación, junto con la implementación de políticas efectivas, permitirá generar un panorama favorable para el desarrollo de los bonos verdes, como instrumentos de financiación e inversión de proyectos destinados a mitigar el cambio climático.

Varios acontecimientos en el mundo han sido grandes impulsores de este nuevo paradigma denominado finanzas sostenibles, pero entre ellos cabe destacar, dos de los principales compromisos internacionales que han delimitado las pautas e impulsado los avances que se dieron posteriormente en dicha materia de sostenibilidad como lo son el Acuerdo de París, y la aprobación de la Agenda 2030 para el desarrollo sostenible.

Todos estos acuerdos, son la piedra fundamental sobre la que debe impulsarse el mercado de bonos verdes.

- **Agenda 2030 y Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**

El año 2015, fue un año trascendental en el esfuerzo por parte de los países para lograr un mundo más sostenible. Ante la presencia de ciento cincuenta jefes de Estado y de Gobierno se llevó a cabo la histórica "*Cumbre del Desarrollo Sostenible*", donde los Estados miembros de las Naciones Unidas aprobaron la denominada *Agenda 2030*, la cual fija una guía para alcanzar los *Objetivos de Desarrollo Sostenible* ODS en un plazo de quince años.

Según establece el preámbulo la Resolución Oficial de la Asamblea General de las Naciones Unidas, la agenda consiste en un plan de acción en favor de las personas, el planeta y la prosperidad. En la misma queda establecido el compromiso asumido por parte de los países firmantes al declarar: "*Nos comprometemos a lograr el desarrollo sostenible en sus tres dimensiones, económica, social y ambiental de forma equilibrada e integrada*" (Naciones Unidas, 2015).

Los mismos proporcionan una hoja de ruta para los diversos agentes económicos hacia un desarrollo más duradero y un mercado de oportunidades en crecimiento. Abarcan diecisiete objetivos y ciento sesenta y nueve metas en materia ambiental, económica y social, así como una declaración de intenciones que articula los principios de integración, universalidad,

transformación y una asociación global. Estos van desde la eliminación de la pobreza hasta el combate al cambio climático y la justicia social. (Naciones Unidas, 2015)

Los ODS identifican las necesidades globales que deben ser satisfechas por modelos de negocio que tendrán que evolucionar o inventarse, lo cual resultará ser una oportunidad económica si se saben diseñar soluciones sostenibles. Como consecuencia, los bonos verdes, bonos sociales y otros instrumentos sostenibles están diseñados para financiar proyectos que contribuyen al cumplimiento de estos objetivos.

A pesar de que la Agenda 2030 representa una meta común a nivel global, cada país tiene libertad para establecer sus propios objetivos en el plano nacional, así como las acciones destinadas a alcanzarlos, pero respetando lo dispuesto en la Agenda. (Naciones Unidas, 2015)

Es decir, la implementación de los ODS, no está parametrizada, y esto se debe principalmente a que cada país es quién finalmente tiene la última palabra en cuanto a cómo llevarlos a cabo, y a priorizar sus objetivos y metas dentro del marco común, lo cual hace que pueda ser divergente en las formas en cómo implementarlos, pero no en lo que a su esencia se refiere.

Los datos ofrecidos por las Naciones Unidas muestran que el logro de los ODS exige unos volúmenes de financiación muy elevados; concretamente, se requiere un total de entre 5.000 y 7.000 millones de dólares anuales para financiar el cumplimiento de la Agenda 2030. Sin embargo, actualmente, solo se están destinando 3.000 millones de dólares anuales al respaldo de la Agenda, por lo que existe un déficit de financiación de entre 2.000 y 4.000 millones de dólares anuales. (Vázquez, 2023)

Los anteriores datos evidencian la necesidad de poner en marcha medidas urgentes para movilizar y redirigir el capital privado hacia el cumplimiento de los 17 ODS. En este sentido, las finanzas sostenibles constituyen un instrumento clave para lograr dicho propósito. (Vázquez, 2023)

Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)



Fuente: Naciones Unidas, 2015

Obtenido de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

En línea con el presente trabajo, los objetivos que están alineados con criterios ambientales, son: ODS 6 (agua limpia y saneamiento), 7 (energía asequible y no contaminante), 11 (ciudades y comunidades sostenibles) y 13 (acción por el clima).

El ODS N°13 denominado “*Acción por el Clima*”, es aquel que sin dudas mejor se articula con el objetivo y temática de este trabajo, teniendo en consideración que los Bonos Verdes son aquellos cuyos fondos están destinado a financiar proyectos sustentables, y amigables con clima. A través de este objetivo, se propone a adoptar medidas urgentes y necesarias para combatir el cambio climático y mitigar sus efectos, ya que es consecuencia de la actividad humana y está amenazando nuestra forma de vida y el futuro de nuestro planeta.

Está intrínsecamente relacionado con los otros 16 Objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. El fundamento principal del mismo es prepararnos para afrontar los impactos del cambio climático, evitar nuevos y sentar las bases de una economía neutra en emisiones y acompañar a los colectivos más vulnerables en el proceso de transición⁹.

Las metas del objetivo N°13 se las define como¹⁰:

1. Fortalecer la resiliencia y la capacidad de adaptación a los riesgos relacionados con el clima y los desastres naturales en todos los países.

⁹ (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

¹⁰ (Naciones Unidas, 2021 A)

2. Incorporar medidas relativas al cambio climático en las políticas, estrategias y planes nacionales.
3. Mejorar la educación, la sensibilización y la capacidad humana e institucional respecto de la mitigación del cambio climático, la adaptación a él, la reducción de sus efectos y la alerta temprana.

En lo que respecta al objetivo 13, se estima que se necesitan entre 1.500 y 3.000 millones de dólares anuales a nivel mundial para cumplir con las metas del ODS 13 y abordar el cambio climático de manera efectiva, tanto para la mitigación (reducción de emisiones), como para la adaptación (preparación ante los efectos del cambio climático). (Vázquez, 2023)

La Agenda 2030 ha dado un claro impulso al desarrollo de las finanzas sostenibles, ya que para poder cumplir con lo recogido en ella es necesario un sector financiero orientado a la sostenibilidad a largo plazo.

- **Acuerdo de París**

El 12 de diciembre de 2015 en el marco de la “*Convención Marco de las Naciones Unidas por el Cambio Climático*” (UNFCCC, por sus siglas en inglés)¹¹, como principal foro intergubernamental internacional para negociar la respuesta mundial al cambio climático, en su lucha por reducir las emisiones de dióxido de carbono y financiar las acciones orientadas a la mitigación y adaptación a las nuevas condiciones climáticas imperantes, se firmó el Acuerdo de París. (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2015)

Se trata de un acuerdo histórico para combatir el cambio climático y desatar acciones e inversiones hacia un futuro bajo en carbono, resiliente y sostenible. Fue firmado por 196 países en la Conferencia de las Partes sobre el Cambio Climático (COP-21), celebrada en París en 2015. Este hecho fue tan relevante que la acción global sobre la emergencia climática ha crecido notoriamente luego del acuerdo global de París. Tal es así que el mismo ha sustituido al Protocolo de Kioto (1997), el cual fue el primer acuerdo global para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

El Acuerdo de París entró en vigor el 4 de noviembre de 2016, y se trata del primer acuerdo global legalmente vinculante en relación con el cambio climático. El objetivo principal de este acuerdo universal es mantener el aumento de la temperatura global por debajo de los 2 grados

¹¹ La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), entró en vigor el 21 de marzo de 1994. Permite, entre otras cosas, reforzar la conciencia pública, a escala mundial, de los problemas relacionados con el cambio climático. (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 1992)

centígrados e impulsar los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura aún más a 1,5 grados centígrados por encima de los niveles preindustriales.

Los resultados de la conferencia climática cubren todas las áreas cruciales identificadas como esenciales tales como:

- Mitigación: reducir las emisiones lo suficientemente rápido como para lograr el objetivo de temperatura.
- Un sistema de transparencia y un balance global: dar cuenta de la acción climática.
- Adaptación: fortalecimiento de la capacidad de los países para hacer frente a los impactos climáticos.
- Pérdidas y daños: fortalecimiento de la capacidad para recuperarse de los impactos climáticos.
- Apoyo, incluida la financiación, para que las naciones construyan futuros limpios y resilientes.

El contenido del acuerdo fue negociado por representantes de más de 190 países, en la Conferencia N°21 de la Convención, conocida como COP 21, y fue adoptado por consenso de las partes a fines de 2015. Hasta abril de 2018, 195 representantes (incluido Argentina quien se adhirió en el año 2016) habían firmado dicho acuerdo.

El ex secretario general de la ONU de, Ban Ki-Moon, al finalizar dicha convención afirmó: *“Hemos entrado en una nueva era de cooperación global en uno de los temas más complejos que jamás haya enfrentado la humanidad. Por primera vez, todos los países del mundo se comprometieron a reducir las emisiones, fortalecer la resiliencia y unirse en una causa común para tomar medidas climáticas comunes. Este es un éxito rotundo para el multilateralismo”* (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2015).

Para conseguir el objetivo de dicho acuerdo, cada cinco años, los países deben fijar y comunicar sus estrategias nacionales para reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero. Es importante resaltar que no hay un mecanismo que obligue a los firmantes a la consecución de determinados objetivos ambientales en una fecha límite, ni de una manera específica de llevarlos a cabo. Los países que lo conforman gozan de total libertad para determinar, planificar y reportar sus contribuciones a la mitigación del calentamiento global en

el marco de este acuerdo, más conocidas como NDC por sus siglas en inglés (Nationally Determined Contributions)¹².

Este contexto, es clave para el desarrollo y crecimiento, como así también el afianzamiento de los bonos verdes en todo el mundo, teniendo en cuenta que, para lograr mantener el calentamiento global dentro de los parámetros establecidos por el Acuerdo de París, se necesitarán fondos de más de 2.2 billones de USD entre 2021 y 2025, más de 2.4 billones de USD entre 2026 y 2030, y aproximadamente 4.3 billones de USD entre 2031 y 2035. No hay dudas de que el compromiso, aplicable a partir de 2020, incluye un conjunto de propósitos en materia de mitigación, adaptación y resiliencia que los estados firmantes asumen perseguir y donde el papel de los mercados financieros se considera clave. (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2015)

Según establece el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en América Latina y el Caribe (LAC), solo en el área urbana la oportunidad de inversión es clara, teniendo en cuenta que se estima que se necesitarán destinar \$5 billones para 2030. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2021 C)

En este sentido, el papel de los mercados financieros se considera fundamental. El propio Acuerdo de París, en su artículo 2, apunta a la necesidad de "situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero". Por ello, el sector financiero debe facilitar la captación de recursos y su correcta canalización hacia proyectos de inversión que permitan avanzar hacia un modelo de crecimiento sostenible bajo en emisiones. (Vázquez, 2023)

- **Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima**

En 2015, durante un discurso en el emblemático edificio de Lloyd's en Londres, Mark Carney, entonces Gobernador del Banco de Inglaterra y presidente del FSB, presentó el concepto de la "tragedia del horizonte". En su intervención, advirtió que cuando el cambio climático se convierta en un desafío crítico para la estabilidad financiera global, será demasiado tarde para tomar medidas efectivas. Este planteamiento fue posteriormente reforzado por los Acuerdos de París, asignando un rol fundamental a los mercados financieros en la lucha contra el

¹² Las NDC o contribución determinada a nivel nacional, es un plan de acción climática para reducir las emisiones y adaptarse a los impactos climáticos. Cada Parte del Acuerdo de París debe establecer una NDC y actualizarla cada cinco años. Dado que el financiamiento climático es clave para implementar los planes, lo ideal es que las NDC también detallen una estrategia de financiamiento. (Argentina.gob.ar, 2023 B)

cambio climático y destacando el liderazgo inicial asumido por algunos actores clave. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

A raíz de este discurso, y bajo el marco del G20 y el FSB, se estableció ese mismo año el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD). Su misión era desarrollar recomendaciones que facilitaran informes financieros claros, consistentes y comparables sobre riesgos climáticos, permitiendo a las empresas demostrar su capacidad de resiliencia frente a los desafíos climáticos ante sus inversores. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

El informe final del TCFD, publicado en junio de 2017, subrayó la importancia de adoptar un enfoque prospectivo en el análisis climático. Insistió en que depender de datos históricos no es suficiente para identificar riesgos y oportunidades climáticas con precisión. En cambio, promovió el desarrollo de análisis basados en escenarios futuros vinculados a proyecciones climáticas, como herramienta clave para la toma de decisiones estratégicas y la gestión de riesgos financieros relacionados con el cambio climático. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

En la actualidad estas recomendaciones están siendo ampliamente adoptadas como referentes en materia de divulgación de este tipo de riesgos. El apoyo que le otorgan otras iniciativas y numerosos agentes públicos y privados les confiere la capacidad de llegar a crear un estándar de gran repercusión a futuro en la materia.

- **Plataforma internacional sobre finanzas sostenibles (IPSF)**

En octubre 2019, dentro de la aspiración a una coordinación internacional en la materia, se lanzó la "*Plataforma Internacional sobre Finanzas Sostenibles*" (IPSF, por sus siglas en inglés "International Platform on Sustainable Finance") auspiciada por la Comisión Europea, con la adhesión inicial de Argentina.

Ante la necesidad de aumentar la movilización de capital privado hacia inversiones ambientalmente sostenibles, la Unión Europea convocó a los países para dialogar y trabajar en conjunto la posibilidad de elaborar medidas para fomentar la financiación sostenible y ayudar a las y los inversores a identificar y aprovechar oportunidades de inversión sostenible que contribuyan realmente a los objetivos climáticos y ambientales¹³.

¹³ Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/asuntosinternacionales/ipsf>

Los principales objetivos del IPSF son¹⁴:

- Intercambiar y difundir información para promover las mejores prácticas en materia de financiación ambientalmente sostenible. Es decir, la movilización de capital privado hacia inversiones ambientalmente sostenibles
- Ayudar a la cooperación internacional. Comparar las diferentes iniciativas e identificar las barreras y oportunidades para ayudar a ampliar la financiación ambientalmente sostenible a nivel internacional.
- Al tiempo que se respetan los contextos nacionales y regionales, coordinar enfoques e iniciativas para los mercados de capital (como taxonomías, revelaciones, estándares y etiquetas), fundamentales para que los inversores privados identifiquen y aprovechen oportunidades de inversión ambientalmente sostenibles a nivel mundial, sobre cuestiones financieras ecológicamente sostenibles.

Es una plataforma que sirve como red de intercambio de mejores prácticas e iniciativas sobre finanzas verdes. Busca crear condiciones marco para ampliar la movilización de capitales privados hacia inversiones sostenibles a nivel mundial. Está compuesta por 18 miembros que representan el 55% de las emisiones de gases de efecto invernadero, el 50% de la población mundial y el 50% del PIB mundial. También cuenta con la participación de importantes organismos e instituciones internacionales del sistema financiero internacional.

Lanzada en 2019, IPSF es hoy reconocido como una red clave de formuladores de políticas que comparten las mejores prácticas y comparan enfoques y herramientas de finanzas sostenibles con el objetivo de hacerlos más comparables e interoperables. Esto está en línea con las indicaciones del Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G20 (SFWG), que para la IPSF es un socio de conocimiento clave.

¹⁴ (Comisión Europea (CE), 2022)



Fuente: Comisión Europea, 2022

Obtenido de: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en

- **Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea**

2018 una hoja de ruta, como parte de los esfuerzos de la Unión de Mercados de Capitales (UMC) por potenciar el papel de las finanzas en construir una economía que permita alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la agenda de la Unión Europea (UE) para el desarrollo sostenible.

Este Plan de Acción, estableció una estrategia integral para conectar aún más las finanzas con la sostenibilidad. Se fundamenta en las recomendaciones formuladas por el Grupo de expertos de alto nivel sobre finanzas sostenibles (HLEG) y tiene en cuenta tanto los Objetivos de Desarrollo Sostenible como el Acuerdo de París.

Este Plan de Acción ha establecido tres objetivos fundamentales sobre los cuales se han definido diez líneas de acción para poder alcanzarlos.

Objetivos del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea

<p>Objetivo 1: Reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo.</p>
<p>1. Elaborar una clasificación de actividades sostenibles. 2. Crear normas y etiquetas para los productos financieros verdes. 3. Fomentar la inversión en proyectos sostenibles. 4. Incluir la sostenibilidad en el asesoramiento financiero. 5. Elaborar parámetros e índices de sostenibilidad.</p>
<p>Objetivo 2: Gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales.</p>
<p>6. Incluir la sostenibilidad en las calificaciones crediticias y los estudios de mercado. 7. Clarificar las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos sobre la sostenibilidad. 8. Incorporar la sostenibilidad a los requerimientos prudenciales.</p>
<p>Objetivo 3: Fomentar la transparencia y el largoplacismo en las actividades financieras y económicas.</p>
<p>9. Incrementar la divulgación de información sobre sostenibilidad y elaborar normas contables que incluyan criterios de sostenibilidad. 10. Fomentar un gobierno corporativo sostenible y reducir el cortoplacismo en los mercados de capitales.</p>

Fuente: Comisión Europea, 2018

Obtenido de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>

Con la idea de continuar con sus esfuerzos en materia de finanzas sostenibles, el 6 de julio de 2021, la CE ha adoptado una nueva estrategia en materia de finanzas sostenibles, que completa el Plan de Acción de 2018, en la cual dispone diversas medidas para luchar contra el cambio climático y otros retos medioambientales, incrementando la inversión y la inclusión de las pymes en el cambio de la UE hacia una economía sostenible. Las seis iniciativas en las que se basa esta nueva estrategia son¹⁵:

Nueva estrategia de la CE

<p>1. Aumentar los instrumentos de financiación sostenible.</p>	<p>2. Mejorar la inclusión de las pymes y de los consumidores en la financiación sostenible.</p>	<p>3. Incrementar la resiliencia del sistema económico y financiero frente a los riesgos de sostenibilidad.</p>
<p>4. Aumentar la contribución del sector financiero a la sostenibilidad.</p>	<p>5. Asegurar la integridad del sistema financiero de la UE y controlar su transición hacia la sostenibilidad.</p>	<p>6. Fomentar iniciativas y normas en materia de finanzas sostenibles y apoyar a los países socios de la UE.</p>

Fuente: Comisión Europea, 2021 B.

Obtenido de: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_3405

- **Principios para la Inversión Responsable (PRI)**

En 2005, Kofi Annan, entonces secretario general de las Naciones Unidas, convocó a un grupo de los 20 principales inversores institucionales a nivel mundial para colaborar en la creación de los Principios para la Inversión Responsable (PRI). Con el apoyo de un equipo

¹⁵ (Comisión Europea (CE), 2021 A)

interdisciplinario de 70 expertos, que incluía representantes de la sociedad civil, organismos intergubernamentales y el sector de inversiones, se establecieron estos principios, diseñados para integrar los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones de inversión. (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 B)

El objetivo principal de los PRI es fomentar un sistema financiero global y sostenible que promueva el buen gobierno corporativo, la transparencia y la rendición de cuentas. Asimismo, busca incentivar la adopción y colaboración en la aplicación de estos principios para alinear las prácticas del mercado financiero con los desafíos y oportunidades globales, como el cambio climático y la justicia social. (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 B)

Actualmente, incorporar criterios ASG en las decisiones de inversión no es simplemente una buena práctica, sino una necesidad. Los inversores están cada vez más enfocados en evaluar riesgos a largo plazo y en identificar oportunidades de inversión que respondan a las demandas cambiantes de beneficiarios y clientes. Según los PRI, la inversión responsable se define como una estrategia que integra factores ASG en la gestión de activos y en el ejercicio activo de los derechos de propiedad, con el propósito de generar valor sostenible en el tiempo.

El PRI describe la inversión responsable como un enfoque estratégico que integra los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) tanto en los procesos de análisis de inversión como en la gestión activa de los derechos de propiedad. Este marco se basa en seis principios fundamentales, respaldados por las Naciones Unidas, que buscan guiar a los inversores en la adopción de prácticas sostenibles:

1. Integrar criterios ASG en los análisis de inversión y en la toma de decisiones financieras.
2. Incorporar cuestiones ASG en las políticas y prácticas operativas de las empresas.
3. Promover la transparencia, alentando a las entidades en las que se invierte a divulgar información clara sobre aspectos ASG.
4. Fomentar la aceptación de los principios dentro de la comunidad de inversiones, incentivando su implementación.
5. Colaborar con otros actores del sector para mejorar la aplicación y eficacia de los principios.
6. Reportar los avances, presentando informes periódicos sobre las actividades relacionadas con la implementación de los principios.

Estos principios ofrecen un marco práctico para que los inversores contribuyan a un sistema financiero global más sostenible, alineando sus decisiones con los objetivos de sostenibilidad y el impacto positivo a largo plazo.

2.1.3.2 Complementariedad público-privada y entidades bancarias

Tomando como punto de partida los importantes acuerdos internacionales que sirvieron de impulso para el desarrollo de las Finanzas Sostenibles, en este apartado se exponen los principales avances llevados a cabo, en paralelo, desde el sector público y los agentes privados, como así también remarcar la importancia de las instituciones financieras en el fomento de las mismas.

En este marco de compromiso internacional donde los riesgos de insostenibilidad o la búsqueda de nuevas oportunidades sostenibles han pasado a ser elementos centrales de la agenda política y económica, los agentes públicos y privados han de jugar un rol fundamental.

Tanto los gobiernos como las instituciones internacionales y nacionales han avanzado y deben continuar haciéndolo en la regulación de las finanzas sostenibles, con el objetivo de asegurar la estabilidad y la transparencia del sistema financiero, otorgando una mayor seguridad a los mercados de las finanzas sostenibles y creando una visión económica a largo plazo. Por tanto, la regulación normativa es una pieza clave para el cambio hacia una economía más sostenible. (Vázquez, 2023)

- **Sector público y privado**

La complementariedad entre los sectores público y privado es fundamental para el desarrollo y crecimiento de las finanzas sostenibles. Esta sinergia impulsa la movilización de recursos, la implementación de políticas y la promoción de prácticas responsables para avanzar hacia los objetivos de sostenibilidad. En este marco de compromiso internacional, los agentes públicos y privados han de jugar un rol fundamental.

El sector público establece el marco de actuación y también actúa como impulsor y señalizador, tiene un papel clave en permitir, favorecer y acelerar los cambios que se plantean, a través de la implementación de un programa de políticas públicas, regulaciones y marcos que fomentan inversiones sostenibles, específicamente diseñadas con este objetivo, lo cual es de gran utilidad en lo que a cambios estructurales se refiere. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

Por su lado el sector privado desempeña un papel importante y creciente en esta transformación hacia un sistema financiero más sostenible, asume funciones y compromisos que en muchas ocasiones han ido claramente por delante de las exigencias/recomendaciones emanadas del sector público y/o reguladores. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

La Comisión Europea (EU, por sus siglas en inglés), en su informe¹⁶ “*Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investments*” detalla una serie de medidas que podrían implementarse:

- Políticas de incentivo y marco regulatorio: Los gobiernos pueden crear regulaciones que fomenten la transparencia y la responsabilidad en las inversiones, alineando el mercado financiero con los objetivos de sostenibilidad.

Además, pueden utilizar diferentes incentivos, o tipos de medidas fiscales para apoyar el mercado de bonos verdes y promover inversiones sostenibles, reduciendo los impuestos para los inversores y emisores de bonos verdes, subsidiar la emisión de los mismos, o bien imponer impuestos a los convencionales. De manera similar, se podría subsidiar la emisión de bonos verdes. En todos los casos, se reducirían los costes de los bonos verdes y, por tanto, los harán más atractivos para emisores e inversores.

Los impuestos y subsidios podrían contribuir a una mayor oferta de bonos verdes, así como a una mayor demanda. Sin embargo, algunos expertos cuestionan fuertemente el cambio de los regímenes impositivos y de subsidios a favor de proyectos verdes, ya que tales incentivos podrían conducir a un “lavado verde” de proyectos o bonos convencionales, amenazando así con socavar la calidad del mercado de bonos verdes. Es por ello que muchas veces, se considera que fijar un precio a las externalidades negativas, incluso mediante un precio efectivo del carbono, es una medida más efectiva y legítima para estimular las finanzas verdes. (Comisión Europea (CE), 2016)

- Inversión pública en bonos verde: Esta medida puede estimular la demanda de bonos verdes y apoyar el desarrollo de los mercados de bonos verdes al proporcionar una señal de que los actores públicos consideran que este tipo de bonos son inversiones fiables y dignas de confianza. Por lo tanto, es probable que aumente la inversión privada en bonos verdes.

¹⁶ (Comisión Europea (CE), 2016)

Sería posible una reasignación de fondos de inversores institucionales como bancos de desarrollo, fondos soberanos, fondos de pensión, entre otros, desde los bonos tradicionales hacia estas alternativas innovadoras y sustentables. (Comisión Europea (CE), 2016)

- Emisión pública de bonos verdes: Considerando que hoy en día la demanda de bonos verdes supera la oferta de esta clase de bonos, mediante la emisión de los mismos, las entidades públicas pueden aumentar sustancialmente la oferta en el mercado y demostrar el funcionamiento de estos activos, promoviendo el desarrollo del mercado de bonos verdes.

Los actores públicos que pueden emitir bonos verdes incluyen el gobierno en todos sus niveles, así como bancos de desarrollo nacionales e internacionales. (Comisión Europea (CE), 2016)

- Educación y capacitación: El desarrollo de programas educativos que involucren tanto a instituciones públicas como privadas puede aumentar la conciencia y el conocimiento sobre finanzas sostenibles.

La falta de una definición y un marco para los bonos verdes, así como la falta de información y conocimiento por parte de los participantes del mercado, podrían reducirse mediante la cooperación y el aprendizaje entre las partes interesadas a nivel nacional e internacional. Apoyar la interacción entre los actores de este mercado podría ser fundamental para unificar estándares, protocolos y procedimientos que luego conduzcan a sistemas incompatibles. (Comisión Europea (CE), 2016)

Las autoridades pueden asumir un papel activo en el apoyo a la cooperación y el aprendizaje entre las partes interesadas mediante:

- Desarrollar hojas de ruta para el desarrollo del mercado de bonos verdes que identifiquen a las partes interesadas relevantes y describan mecanismos de coordinación.
- Establecer plataformas nacionales a través de las cuales los actores puedan trabajar conjuntamente en el desarrollo de los mercados de bonos y utilizar esta plataforma para crear grupos de trabajo sobre temas específicos para abordar los detalles técnicos del mercado de bonos verdes.
- Apoyar financiera y técnicamente plataformas internacionales (por ejemplo, GBP) que reúnan a actores nacionales e internacionales para trabajar en estándares internacionales para un régimen global de bonos verdes.

- Apoyo a la estandarización de la definición y el marco de los bonos verdes: La falta de una definición y un marco común para los bonos verdes, es uno de los mayores obstáculos para el desarrollo del mercado mundial de bonos verdes. Es por ello que trabajar juntos para desarrollar métricas y estándares de sostenibilidad ayuda a evaluar el impacto real de las inversiones, lo que puede fomentar la confianza de los inversores y de la comunidad.

La diversidad de estándares de certificación es una problemática que genera incertidumbre tanto en emisores como en potenciales inversionistas. Por el lado de los inversores, éstos requieren estándares uniformes para estar seguros de que los ingresos de los bonos verdes realmente tendrán los impactos verdes deseados. Mientras que los emisores, a su vez, se benefician de un estándar claro al saber qué deben hacer para emitir un bono verde y cuáles de sus activos son elegibles para ser incluidos en un bono verde. (Comisión Europea (CE), 2016)

- Innovación Financiera y tratamiento preferencial: Las empresas privadas, especialmente los bancos y fondos de inversión, pueden desarrollar productos financieros innovadores o programas de financiamiento específicos, que amplían las opciones de inversión en proyectos sostenibles y atraen a un mercado creciente de inversionistas responsables. Además para incentivar el desarrollo de los mercados de bonos verdes, se puede aplicar un trato preferencial a esta clase de instrumentos, como tasas diferenciales a aquellos préstamos cuyo destino se trate de un proyecto verde, que, de otra manera, sería difícil de financiar exclusivamente con capital privado.

Los bancos centrales tienen otras opciones para incentivar el desarrollo de los mercados de bonos verdes, por ejemplo, podrían proporcionar liquidez más barata a los bancos que participan de cierta forma en el mercado de bonos verdes, o bien invertir en bonos verdes como parte de su estrategia de gestión de reservas, lo cual aumentaría la demanda de bonos verdes.

- Alineación de objetivos: Cuando el sector público y privado trabajan juntos, pueden desarrollar una visión común de sostenibilidad donde las políticas públicas apoyen las iniciativas privadas y viceversa, creando un ecosistema más robusto para las inversiones sostenibles.

- Riesgo compartido: Asociarse con el sector público en la financiación de proyectos sostenibles permite llevar a cabo proyectos de mayor escala y alcance. Permitiendo que los riesgos se compartan y que el capital privado se combine con el apoyo regulatorio y financiero

del sector público. Esto hace que los proyectos sean más atractivos, lo que puede fomentar una mayor participación del sector privado.

En base a lo descrito anteriormente el trabajo¹⁷ "*Estado de la cuestión y motivaciones para el desarrollo de Finanzas Sostenibles*", establece que el sector público debe focalizarse en:

- Establecimiento de marcos de futuro: Identificar y conocer los elementos esenciales que se mantendrán como eje de actuación en el largo plazo, como estrategias o las agendas para el desarrollo sostenible a largo plazo son un elemento clave para reunir esfuerzos y alinear intereses.
- Desarrollo normativo: La regulación siempre ha buscado servir como elemento que generaliza exigencias en un campo de una determinada actividad ya que su imposición se considera que genera un beneficio colectivo mayor. En este ámbito, el desarrollo principal ha ocurrido en el entorno europeo (Plan de Acción para la Financiación del Desarrollo Sostenible).
- Ejemplaridad: La acción propia que es capaz de generar el sector público puede servir de estímulo y guía de los cambios a acometer, en lo que se refiere particularmente en términos de emisiones de bonos vinculados a sostenibilidad, en el establecimiento de estándares sobre ellos, así como en la implementación de marcos de gestión de riesgos, financiación de activos ambientales y desarrollo de demanda. La acción de bancos multilaterales, agencias de desarrollo y las propias instituciones han marcado camino al resto de agentes financieros con su capacidad de dinamizar un mercado incipiente, que genera un efecto demostración beneficioso para el resto de instituciones financieras y actores empresariales.

El actual secretario general de las Naciones Unidas, António Guterres ha propuesto seis medidas favorables para el clima, que los gobiernos pueden adoptar¹⁸:

- ✓ Transición verde: las inversiones deben acelerar la descarbonización de todos los aspectos de nuestra economía.
- ✓ Empleos verdes y crecimiento sostenible e inclusivo.
- ✓ Economía verde: hacer que las sociedades y los pueblos sean más resilientes mediante una transición justa para todos y que no deje a nadie atrás.
- ✓ Invertir en soluciones sostenibles: los subsidios a los combustibles fósiles deben desaparecer y los contaminadores deben pagar por su contaminación.

¹⁷ (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

¹⁸ (Guterres, 2023)

- ✓ Afrontar todos los riesgos climáticos.
- ✓ Cooperación: ningún país puede triunfar por sí solo.

- **Entidades bancarias**

Como ya se dijo, el cumplimiento de los ODS y el avance hacia una economía neutra en carbono exige la movilización de una gran cantidad de fondos que pueda financiar las inversiones necesarias, y es aquí donde el sector financiero adquiere una importante posición como canalizador de recursos.

El avance del Desarrollo Sostenible ha avanzado sobre la agenda de las organizaciones, logrando ubicarse actualmente en el centro del negocio, pasando a ser parte de la estrategia central de las organizaciones. El sistema financiero no queda exento de este cambio cultural y organizacional. Por el contrario, el desarrollo de las Finanzas Sostenibles y el compromiso de las entidades resultan primordiales para apalancar al mercado, a través de inversiones, crédito y promoción del ahorro.

El sector financiero debe ir más allá de simplemente financiar proyectos con impactos ambientales positivos. Es crucial que los aspectos climáticos, ambientales, sociales y de gobernanza estén plenamente integrados en la toma de decisiones financieras tradicionales y en la evaluación económica de todos los sectores y tipos de activos. Esta transición representa un cambio fundamental en cómo se lleva a cabo la actividad financiera, con repercusiones que abarcan desde la estrategia corporativa y la gobernanza hasta la evaluación y gestión de riesgos, además de abrir nuevas posibilidades de negocio y modelos de inversión. (Foro Académico de Finanzas Sostenibles, 2020)

Financiar la transición a una economía verde y baja en carbono consistente con el objetivo de establecido en el acuerdo de París (por debajo de los 2° Celsius) y promover el crecimiento ambiental sostenible se encuentran entre los principales desafíos de nuestro tiempo. En el proceso de responder a los desafíos ambientales y climáticos, existen oportunidades y vulnerabilidades para las instituciones financieras y el sistema financiero en su conjunto. En este contexto, el acercamiento progresivo del sector financiero a los desafíos globales es un elemento clave de la actividad financiera cuando se vincula con la sostenibilidad.

De este modo, el sector bancario es otro sector dinamizador de las inversiones responsables. Se necesitan diversas iniciativas, protocolos y mesas de Finanzas Sostenibles donde las entidades se comprometen a desarrollar políticas internas para implementar estrategias de sostenibilidad, crear productos y servicios financieros para apoyar el financiamiento

sustentable, integrar en sus análisis de riesgos los riesgos sociales y ambientales y promover una cultura de sostenibilidad.

En el marco internacional se encuentran diferentes iniciativas fundadas con el objetivo de fomentar, coordinar y desarrollar recomendaciones para el papel de las diferentes instituciones financieras. Dentro de las más importantes se encuentran:

- ✓ ***Red de Banca y Finanzas Sostenibles:*** Surge en 2012 (conocida como “SBFN”, por sus siglas en inglés “Sustainable Banking and Finance Network”), de la cual Argentina (junto a otros 61 países), forma parte desde el año 2016 a través de la Asociación de Bancos Argentinos (ADEBA)¹⁹.

La Red de Banca y Finanzas Sostenibles es una de las iniciativas más destacadas e influyentes en el campo de las finanzas sostenibles. Se trata de una plataforma que reúne de manera voluntaria a bancos centrales y entidades regulatorias con el objetivo de intercambiar conocimientos y desarrollar capacidades sobre finanzas sostenibles para los reguladores del sector financiero y las asociaciones de la industria, especialmente en mercados emergentes. Esta red está coordinada por la International Finance Corporation (IFC) del Banco Mundial. Su labor incluye, entre otros aspectos, facilitar el acceso a información, recursos y apoyo práctico para que sus miembros puedan diseñar e implementar políticas y proyectos nacionales que promuevan las finanzas sostenibles a nivel local, regional y global. (Sustainable Banking and Finance Network, 2021)

Los miembros de SBFN se comprometen a impulsar sus sectores financieros hacia la sostenibilidad, con un doble objetivo²⁰. En primer lugar, mejorar la gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), incluidos los riesgos climáticos, en todo el sector financiero. Y, en segundo lugar, aumentar los flujos de capital hacia actividades con impactos ambientales y sociales positivos, incluida la mitigación y adaptación al cambio climático. Es decir, “*financiar lo verde*” o en otras palabras “*enverdecer el sistema financiero*” que opera en el país con la promoción de la internalización de capacidades que se requieren en el sistema para tener en cuenta los aspectos climáticos y ambientales y movilizar la capacidad financiera existente para así alcanzar un crecimiento limpio y resiliente.

¹⁹ ADEBA fue creada en el año 1972 con la denominación de Asociación de Bancos Argentinos, y refundada en abril del 2003 como una asociación de bancos de capital nacional, con la misión de promover el desarrollo sostenible del país y de la banca argentina, con inclusión financiera, en un contexto de competencia en igualdad de condiciones y observando las buenas prácticas.

²⁰ (Sustainable Banking and Finance Network, 2021)

Estudios recientes muestran que para estos actores financieros (sector bancario) el desempeño y compromiso tiene réditos económicos. Por ejemplo, el análisis de los bancos de acuerdo a su rating extra-financiero muestra que aquellos con mejor resultado en este ámbito tienen una mayor rentabilidad, mejor valoración de mercado, menor número de préstamos fallidos y un ratio menor de pérdidas sobre provisiones que aquellos con peor rating. (Morgan Stanley Capital International (MSCI), 2019)

✓ **Red de Supervisores y Bancos Centrales para Enverdecer al Sistema Financiero:**

La iniciativa promulgada desde el G20 y el TCFD, dio impulso en la consideración de los riesgos climáticos desde una perspectiva de estabilidad financiera global.

Es así como pronto tomó cuerpo otra iniciativa relevante y de gran repercusión, denominada “Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero”²¹ (NGFS por sus siglas en inglés “Network for Greening the Financial System”), único foro en el mundo que reúne a bancos centrales y supervisores comprometidos con el objetivo de comprender y gestionar mejor los riesgos y las oportunidades que genera el cambio climático.

La red se lanzó en diciembre de 2017 y reunía, a septiembre de 2019, cuarenta y seis miembros (dentro de los cuales se encuentra el BCRA) y nueve entes observadores. Hoy en día, es una red de ciento veintiún bancos centrales y diecinueve supervisores financieros que tiene como objetivo acelerar la ampliación de las finanzas verdes y desarrollar recomendaciones para el papel de los bancos centrales en el cambio climático, dispuestos, de forma voluntaria, a intercambiar experiencias, compartir mejores prácticas, contribuir al desarrollo de la gestión de riesgos ambientales y climáticos en el sector financiero, y movilizar la financiación convencional para apoyar la transición hacia una economía sostenible. (Network for Greening the Financial System (NGFS), 2023)

- ✓ **Principios de Banca Responsable:** Otro de los hitos del sector bancario en materia de finanzas sostenibles, fue la promulgación de los denominados “Principios de Banca Responsable” en 2019, con la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI), y el apoyo final de más de ciento treinta bancos de todo el mundo, quienes manifestaron su compromiso de apoyo ineludible a favor de los ODS y los objetivos del Acuerdo de París. (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 A)

²¹ (Network for Greening the Financial System (NGFS), 2023)

Este hecho marca el establecimiento de una *nueva industria bancaria sostenible* que está posicionada tanto para responder como para impulsar la actual economía emergente de desarrollo sostenible global. Christiana Figueres, secretaria ejecutiva de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático sostiene: *"Todo banco debería convertirse en signatario, y toda institución reguladora, inversionistas, responsables políticos y la sociedad civil debería apoyar a la industria financiera mientras adopta e implementa los Principios de Banca Responsable"*. (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 A)

Estos Principios están diseñados para guiar a un banco a alinear estratégicamente su negocio a los objetivos de desarrollo y sostenibilidad que el mundo se ha fijado, a nivel internacional, regional y nacional.

Los Principios de Banca Responsable son seis y se clasifican en²²:

1. Alineación estratégica: Adaptar la estrategia comercial para ser consistente con las necesidades de las personas y los objetivos sociales, alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Acuerdo de París y los marcos locales y regionales pertinentes.
2. Impacto y metas: Incrementar los impactos positivos y minimizar los negativos mediante una gestión responsable de riesgos asociados a las actividades, productos y servicios. Para ello, establecer y publicar objetivos claros enfocados en los impactos más significativos.
3. Clientes y usuarios: Colaborar activamente con clientes y usuarios para fomentar prácticas sostenibles y facilitar actividades económicas que generen prosperidad para las generaciones presentes y futuras.
4. Colaboración con partes interesadas: Involucrarse de manera proactiva y responsable con las partes interesadas clave para avanzar hacia los objetivos sociales compartidos.
5. Compromiso interno: Integrar estos principios en la cultura organizacional y en los procesos de gobernanza, promoviendo una banca responsable.
6. Transparencia y rendición de cuentas: Evaluar periódicamente el cumplimiento de estos principios, asegurando transparencia y responsabilidad respecto a los impactos generados y la contribución a los objetivos sociales.

²² (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 A)

Los Principios para la Banca Responsable apoyan a su banco para aprovechar las oportunidades comerciales en esta nueva era de desarrollo social, ambiental y económico sostenible y para gestionar de manera importante los riesgos emergentes asociados con este nuevo entorno operativo. Los mismos benefician a los bancos ya que según el informe²³ de UNEP:

- Proveen un marco integral para responder de forma eficaz a la economía emergente de desarrollo sostenible en todos los negocios de su banco, a nivel estratégico, de cartera y transaccional.
 - Permiten a los bancos aprovechar nuevas oportunidades de negocios creados por la emergente economía de desarrollo sostenible, y al mismo tiempo permite a su banco identificar y abordar de manera efectiva los riesgos relacionados, y mitigar los impactos negativos de las actividades de la institución.
 - Fortalecen la confianza en su banco y se asegura de que no solo siga siendo relevante y competitivo en esta nueva era, sino que aumente su valor para aquellos a los que sirve, demostrando su alineamiento con la emergente economía de desarrollo sostenible. Esto incluye responder a las necesidades cambiantes y las expectativas crecientes de proveedores, clientes, entes reguladores e inversores.
 - Proporcionan acceso directo a conocimiento experto, herramientas y recursos para fortalecer el posicionamiento y las capacidades de su banco dentro de la economía emergente de desarrollo sostenible.
- ✓ **Protocolo de Finanzas Sostenibles de Argentina**: Este Protocolo fue lanzado en julio de 2019 por dieciocho bancos firmantes. Tiene por objeto facilitar y fomentar en entidades financieras de Argentina, la implementación de las mejores prácticas y políticas internacionales que promuevan una integración entre los factores económico, social y ambiental, para encaminarse hacia un Desarrollo Sostenible.

Se comprometen a trabajar en cuatro ejes estratégicos:

1. **Desarrollar políticas internas de sostenibilidad**: Consiste en realizar los mejores esfuerzos para desarrollar políticas internas que incluyan una misión, visión y objetivos alineados con los procesos y operaciones de la institución, que contribuyan a la implementación de estrategias de sostenibilidad. Involucrando a la Alta Dirección,

²³ (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), 2019 A)

estableciendo una estructura de gobierno corporativo con un sector especializado en el tema y desarrollando una Política de Sostenibilidad interna.

2. Promover y desarrollar productos y servicios financieros que promuevan el financiamiento de empresas y proyectos que generen un impacto ambiental y social positivo: Se basa en fomentar, mantener y/o incrementar una cartera de productos y servicios financieros destinados a apoyar actividades y proyectos de triple impacto (económico, social y ambiental), considerando los criterios de taxonomía en debate a nivel internacional. Promoviendo, cuando sea justificado, condiciones diferenciadas de financiamiento para proyectos con beneficios ambientales y sociales. Orientando y capacitando a sus clientes tomadores de crédito e inversionistas con el fin de incentivar la adopción de prácticas de producción y consumo sostenibles, como canalización de sus fondos a proyectos sostenibles.

3. Optimizar los sistemas de análisis de riesgo con foco ambiental y social: Se trata de implementar y/o complementar con determinadas herramientas, los actuales sistemas de análisis de riesgo de crédito e inversión, respecto de los riesgos y costos ambientales y sociales que pueden generarse en las actividades y proyectos a ser financiados, así como los impactos que el ambiente pueda tener en los activos a ser financiados, teniendo como base mínima el cumplimiento de la normativa local, con el objetivo de propender a que las empresas y sus cadenas de valor, puedan reducir o eliminar los potenciales impactos sociales y ambientales negativos que puedan conllevar sus operaciones, y para proteger a las comunidades que puedan resultar vulnerables por las prácticas del negocio.

A través del desarrollo de políticas y procedimientos que permitan analizar, categorizar y gestionar los riesgos ambientales y sociales en la financiación de proyectos y otras actividades. Incorporando criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de análisis, otorgamiento y seguimiento de crédito y/o inversión, teniendo en cuenta la magnitud de sus impactos y riesgos, y la necesidad de establecer medidas de prevención, mitigación, corrección y/o compensación. Aplicando de buenas prácticas y de estándares de sostenibilidad reconocidos internacionalmente para la ejecución de esta estrategia, incorporando plataformas y herramientas disponibles.

4. Promoción de procesos internos en materia de sostenibilidad: Se basa en promover una cultura de sostenibilidad adoptando procesos internos que fomenten el aprovechamiento eficiente de los recursos utilizados en la operación diaria de las

instituciones financieras, permitiendo reducir costos, incrementar la competitividad, y minimizar el impacto en los recursos naturales, incluyendo a sus proveedores. A través de la generación de reportes de sostenibilidad, capacitaciones internas a cerca de este protocolo, desarrollando políticas y procedimientos para la gestión y seguimiento de los impactos ambientales y sociales de los procesos internos, Definir y contemplar criterios ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de establecer vínculos comerciales o contratación de servicios.

2.1.4 Emergencia climática y sus consecuencias

El mundo está al borde de un desastre climático y la ventana para evitarlo se está cerrando rápidamente. El aumento de las olas de calor, las sequías y las inundaciones causadas por el cambio climático ya están afectando a miles de millones de personas en todo el mundo y provocando cambios potencialmente irreversibles en los ecosistemas mundiales.

Según indica el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés), para limitar el calentamiento a 1,5° Celsius por encima de los niveles preindustriales, tal como lo establece el Acuerdo de París, las emisiones de gases de efecto invernadero en el mundo deberán alcanzar su pico antes de 2025, después deberán reducirse en un 43% para el año 2030 y llegar a cero en 2050. (Naciones Unidas, 2022)

El IPCC, es el organismo de las Naciones Unidas encargado de evaluar la información científica vinculada al cambio climático. Fue creado por la Organización Meteorológica Mundial (OMM) y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) en 1988 con el objetivo de reconocer el problema de un potencial cambio climático mundial, y llevar a cabo evaluaciones integrales del estado de los conocimientos científicos, técnicos y socioeconómicos sobre el cambio climático, sus causas, posibles repercusiones y estrategias de respuesta. En su informe "*El calentamiento del sistema climático es inequívoco*"²⁴, establece que el cambio climático es una amenaza para el bienestar humano y la salud del planeta. Cualquier otro retraso en la acción mundial concertada hará que se cierre rápidamente una ventana para asegurar un futuro habitable". La actividad humana provocó irrefutablemente el calentamiento del clima a un ritmo sin precedentes en los últimos 2000 años, lo cual trae consecuencias drásticas, entre las principales se encuentran:

- **Desastres y fenómenos meteorológicos extremos:** Todas las regiones del mundo ya están experimentando fenómenos meteorológicos y climáticos extremos. A medida que el planeta se calienta, los científicos prevén un aumento de la frecuencia e intensidad de las olas

²⁴ (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), 2022)

de calor, las inundaciones, las precipitaciones, las sequías y los ciclones. Si se mantienen las tendencias actuales, la Oficina de las Naciones Unidas para la Reducción del Riesgo de Desastres proyecta que los desastres de mediana y gran escala en 2030 podrían alcanzar los 560 al año —una media de 1,5 al día—, lo que supone un aumento del 40% respecto a 2015. El IPCC prevé que alrededor de un tercio de la superficie terrestre mundial sufrirá al menos una sequía moderada para el año 2100. Con cada incremento adicional del calentamiento global, los cambios que se proyectan en los extremos serán mayores. Por ejemplo, se espera que los niños que en la actualidad son menores de 10 años experimenten casi cuatro veces más eventos extremos para 2100 en un escenario de 1,5 °C y un aumento de cinco veces en un escenario de 3 °C.

- Océanos: La elevación del nivel del mar ya ha sido más rápida que en cualquier siglo anterior. Las proyecciones muestran que el nivel del mar podría subir entre 30 y 60 centímetros para el año 2100, incluso si las emisiones de gases de efecto invernadero se redujeran drásticamente y el calentamiento global se limitara a menos de 2 °C. El aumento del nivel del mar provocaría inundaciones y erosiones costeras más frecuentes y graves. El calentamiento de los océanos también continuará con olas de calor marinas cada vez más intensas y frecuentes, acidificación de los océanos y reducción del oxígeno. Aproximadamente entre el 70 y el 90% de los arrecifes de coral de aguas cálidas desaparecerán incluso si se alcanza el umbral los 1,5 °C y desaparecerán por completo si se alcanzan los 2 °C. Estos impactos, que se espera que se produzcan al menos durante el resto de este siglo, amenazan los ecosistemas marinos y a más de 3 mil millones de personas que dependen del océano para su subsistencia.

- Biodiversidad: Incluso antes de que se haya desatado toda la furia del cambio climático, la pérdida de biodiversidad se está acelerando. Se prevén nuevas pérdidas en los sistemas terrestres, oceánicos y costeros, con una gravedad variable según el umbral de temperatura alcanzado. El declive de los ecosistemas y la pérdida de biodiversidad afectarán los servicios basados en la naturaleza, lo que supondrá una amenaza para la salud e incluso para la supervivencia humana. Estas condiciones también aumentan las oportunidades para que surjan nuevas enfermedades zoonóticas como la COVID-19 y posibles pandemias futuras.

- Agricultura y sistemas alimentarios: Las sequías, las inundaciones y las olas de calor provocadas por el cambio climático están ejerciendo una presión adicional sobre la producción de alimentos en muchas regiones del mundo. Algunas partes de África y de América Central

y del Sur ya experimentan un aumento, a veces agudo, de inseguridad alimentaria y malnutrición debido a inundaciones y sequías. Otros efectos previstos son la desvitalización de los suelos, el aumento de plagas y enfermedades, así como el debilitamiento de los servicios derivados de los ecosistemas, como la polinización.

- Salud: Probablemente, los riesgos ligados al cambio climático afectarán a la salud de millones de personas, en particular la de aquellos con poca capacidad de adaptación.

- Poblaciones vulnerables: El cambio climático afecta a todos, pero los más vulnerables son los más afectados. El informe del IPCC estima que entre 3.300 y 3.600 millones de personas viven en contextos muy vulnerables al cambio climático. Las zonas críticas de alta vulnerabilidad humana se concentran en los pequeños Estados insulares en desarrollo, el Ártico, Asia meridional, América Central y del Sur y gran parte de África subsahariana. La pobreza, el acceso limitado a los servicios básicos, los conflictos y una gobernabilidad débil limitan la capacidad de adaptación al cambio climático, dando lugar a crisis humanitarias que podrían desplazar a millones de personas de sus hogares. Se calcula que 700 millones de personas estarán en riesgo de desplazamiento solo por la sequía para 2030.

El IPCC²⁵, ha publicado una serie de datos alarmantes si en materia de cuidado ambiental hablamos:

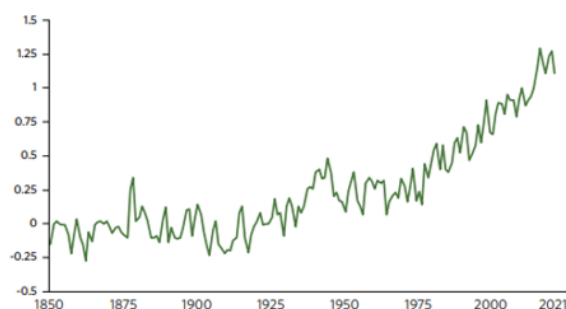
- Se prevé que en la próxima década las emisiones de gases de efecto invernadero aumenten casi un 14%. Se necesitan reducciones inmediatas y profundas de las emisiones en todos los sectores para distanciarnos de un punto crítico dirigido a una calamidad climática y poder alcanzar un punto de inflexión hacia un futuro sostenible.
- En 2020, las concentraciones de gases de efecto invernadero global alcanzaron nuevas cifras máximas y los datos en tiempo real apuntan a que seguirán aumentando. A medida que estas concentraciones aumentan, también lo hace la temperatura de la Tierra. En 2021, la temperatura media mundial fue de cerca de $1,11 \pm 0,13$ °C por encima del nivel preindustrial (de 1850 a 1900), lo que lo convierte en uno de los siete años más cálidos registrados (2015 a 2021).
- Una tendencia a largo plazo indica el calentamiento del clima. Con el aumento de las temperaturas, el mundo experimenta cada vez más fenómenos meteorológicos extremos. Esto se traduce en el deshielo de los casquetes polares y glaciares, el calor y precipitaciones intensos, así como en el aumento del nivel del mar y otros

²⁵ (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), 2022)

acontecimientos que pueden generar cataclismos con consecuencias sociales y económicas adversas. En 2021, tales condiciones extremas pudieron observarse en todos los continentes: temperaturas nunca registradas en Canadá, inundaciones letales en Europa y Asia, y sequías en partes de África y Sudamérica.

- Se prevé que la temperatura media anual en el mundo aumente más de 1,5 °C por encima de los niveles preindustriales en al menos uno de los próximos cinco años, acercándose precipitadamente a la meta más baja del Acuerdo de París.

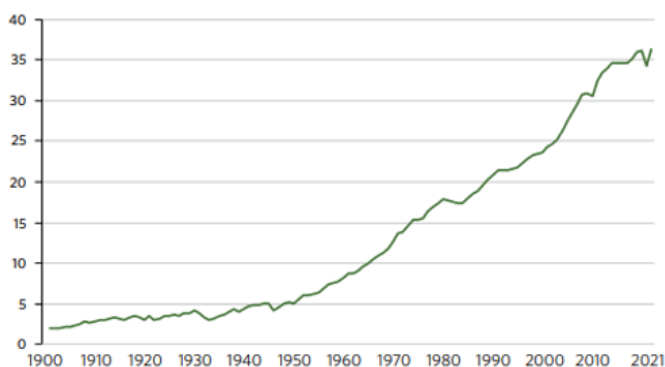
Temperatura media anual en el mundo en relación con los niveles preindustriales (promedio de 1850-1900), 1850-2021 (grados Celsius)



Fuente: Naciones Unidas, 2022

Obtenido de: https://unstats.un.org/sdgs/report/2022/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2022_Spanish.pdf

Emisiones de dióxido de carbono procedentes de la combustión para energía y de procesos industriales, 1900-2021 (gigatoneladas de CO₂)



Fuente: Naciones Unidas, 2022

Obtenido de: https://unstats.un.org/sdgs/report/2022/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2022_Spanish.pdf

Todas estas consecuencias a nivel del ecosistema, se traducen en impactos negativos en cuanto a costos, ya que traen aparejados:

- **Costes de reconstrucción:** La destrucción provocada por los desastres naturales es creciente y preocupante, con un coste de reconstrucción cada vez más elevado. Además, los recursos que se destinan a la reconstrucción no se dedican a fines que crean valor, y así se

genera un retraso, no estructural, pero sí relevante. (Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America (PNAS), 2019)

- Costes de adaptación: El aumento del número de días anormalmente calurosos requiere de inversión en nuevas infraestructuras más resistentes y eficientes cuyo desarrollo es en gran medida costoso, aunque también puede llegar a estimular la innovación. (Global Center on Adaptation, 2019)

- Costes estructurales: La literatura académica empieza a demostrar que existe una clara incidencia negativa de la creciente emergencia climática en la productividad. El calentamiento global del planeta incide negativamente en el rendimiento de algunos recursos naturales y genera un claro empobrecimiento de la sociedad. (Kahn, M. E. & Mohaddes, K. & Ng, R. N. C. & Pesaran, M. H. & Raissi, M. & Yang., 2019)

2.1.5 Gestión de riesgos financieros y la huella de carbono

Para que la consolidación de las finanzas sostenibles sea definitiva es necesario entender el impacto del cambio climático como un nuevo *input* en la función de riesgos financieros. Podemos ver el *riesgo de cambio de climático como una moneda con dos caras*. Para ello hay que tener en cuenta tanto el impacto del negocio de las empresas sobre el clima como el efecto del cambio climático sobre la rentabilidad esperada de las empresas. (Banco de España (Andrés Alonso y José Manuel Marqués), 2019)

Esta doble dimensión de los riesgos queda reflejada en el criterio de doble materialidad²⁶:

- Materialidad medioambiental y social: el impacto de la actividad de las empresas sobre el proceso de cambio climático.

- Materialidad financiera: el impacto que el cambio climático (riesgo físico y de transición) puede ocasionar sobre las cuentas financieras de las empresas.

Esta definición de materialidad sirve para entender las innovaciones existentes alrededor de la medición de los riesgos derivados del cambio climático.

En cuanto a la *materialidad medioambiental*, hoy es posible cuantificar lo que se conoce como "**huella de carbono**" para medir el impacto de las emisiones de gases de efecto invernadero en términos de carbono equivalente. En definitiva, la huella de carbono será lo que nos permitirá conocer el nivel de alineamiento actual de las empresas con una economía

²⁶ (Banco de España (Andrés Alonso y José Manuel Marqués), 2019)

sostenible, tal y como se ha acordado en París (2015), siendo especialmente relevante la medición de la huella derivada de la cartera de inversiones.

Una vez calculada la huella carbónica de la cartera crediticia o inversora de las entidades, es preciso traducir esa variable en términos económicos, de cara a cuantificar el impacto del cambio climático en términos de *materialidad financiera*.

Existen diferentes metodologías para medir la huella de carbono de las carteras de inversión. La base para una correcta medición de la huella de carbono tiene su origen en lo que se denomina “*Protocolo de Kyoto*”²⁷, el cual define siete tipos de gases contaminantes, desde dióxido de carbono hasta metano, o nitrosos y fluorados, todos los cuales pueden ser expresados en “equivalentes de dióxido de carbono” (CO₂e).

La medición de las emisiones debe basarse en tres dimensiones²⁸.

- En primer lugar, las *emisiones realizadas*, entre las que distinguimos las directas, producidas por las propias oficinas y vehículos, las indirectas, originadas por el consumo de suministros, como electricidad y calefacción (scope 2), y aquellas vinculadas tanto a la cadena de producción (compra de materias primas, transporte de mercancías, etc.) como al negocio (distribución de productos, cartera de inversión, etc.).
- En segundo lugar, están las *emisiones evitadas*, por ejemplo, mediante inversiones en energías renovables.
- Por último, las *emisiones secuestradas*, por ejemplo, mediante la inversión en parques forestales.

2.1.6 Instrumentos Financieros Sostenibles

La necesidad de crear y desarrollar dentro del mercado de capitales, una nueva forma de financiamiento que conceda a emisores, inversionistas y *stakeholders* en general la posibilidad de formar parte del objetivo planteado por el Acuerdo de París mitigando los efectos del calentamiento global, y promoviendo de manera simultánea una mayor responsabilidad ambiental y social tal como lo disponen los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas, dan lugar a lo que se llama “Instrumentos Financieros Sostenibles” en el mercado de capitales.

²⁷ El Protocolo de Kyoto fue aprobado el 11 de diciembre de 1997. Debido a un complejo proceso de ratificación, entró en vigor el 16 de febrero de 2005. El mismo, pone en funcionamiento la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático comprometiéndolo a los países industrializados a limitar y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de conformidad con las metas individuales acordadas. La propia Convención sólo pide a esos países que adopten políticas y medidas de mitigación y que informen periódicamente. Fuente: https://unfccc.int/es/kyoto_protocol

²⁸ (Banco de España (Andrés Alonso y José Manuel Marqués), 2019)

▪ **Bonos**

En la actualidad, el mercado de bonos es el más significativo para redirigir capital al logro de los ODS, ya que son productos financieros a más largo plazo y con un riesgo contenido.

Los bonos tradicionales son instrumentos financieros de renta fija orientados a recaudar capital en el mercado de deuda internacional, donde el emisor reúne una cantidad de dinero fija de los inversores en un período de tiempo determinado, sobre el que repagará el capital y una suma de intereses en forma de cupones a lo largo del período de duración del instrumento (*maturity*), según la estructura de repago acordada. Dentro de lo que son los bonos temáticos o deuda etiquetada (obligación de deuda en la cual los recursos tienen una destinación específica) podemos identificar los Bonos SVS (Bonos Verdes, Sociales y Sustentables), los Bonos VS (Bonos Vinculados a la Sostenibilidad) y Bonos de Transición. También existen otros como Bonos de Género, Bonos Azules y Bonos Naranjas. En todos los casos el proceso de emisión es similar al de cualquier valor negociable tradicional, una de las principales diferencias radica en el uso que se le dará al financiamiento obtenido, el cual debe encontrarse detallado en el Prospecto de Emisión.

Estas clases de bonos que se describe a continuación, fueron creadas por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (en adelante ICMA, por sus siglas en inglés), y cada uno de ellos están alineados a una serie de principios que deben cumplirse para fomentar la transparencia, la divulgación e integridad en el mercado. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

En Argentina, de acuerdo con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), los productos de financiación sostenibles son aquellos que fomentan el desarrollo sostenible, y los mismos se pueden dividir en distintas categorías según los objetivos que persigan satisfacer:

- **Bonos Verdes:** son aquellos que se caracterizan ya que sus fondos son destinados exclusivamente para financiar, o refinanciar, ya sea en parte o en su totalidad, proyectos verdes elegibles (respaldan actividades que contribuyen al cuidado del medio ambiente y a la lucha contra el cambio climático), nuevos o existentes, que se encuentren en línea con los cuatro componentes principales de los "Principios de los Bonos Verdes" (GBP, por sus siglas en inglés "*Green Bond Principles* ") de los cuales se hablará más adelante. (International Capital Market Association (ICMA), 2021 A)

- **Bonos Sociales:** son bonos cuyos fondos serán empleados exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales elegibles (que ayuden a abordar o mitigar un determinado problema social y/o conseguir resultados sociales positivos), nuevos y/o existentes alineados con los cuatro componentes principales de los “Principios de los Bonos Sociales” (SBP, por sus siglas en inglés “*Social Bond Principles*”²⁹). (International Capital Market Association (ICMA), 2021 B)
- **Bonos Sustentables:** según los “Lineamientos de Bonos Sostenibles” (SBG, “*Sustainability Bond Guidelines*”³⁰), son bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar, en forma total o parcial, una combinación de proyectos verdes y sociales que estén alineados con los cuatro componentes principales de los GBP y SBP. Es decir, acumulan las características de los Bonos Sociales y de los Bonos Verdes. (International Capital Market Association (ICMA), 2023 B)
- **Bonos Vinculados a la Sostenibilidad:** estos son bonos cuyas características financieras y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG dentro de un plazo establecido. Se trata de instrumentos basados en el desempeño futuro previsto, y que están alineados a los “*Sustainability Linked Bond Principles*” (SLBP)³¹. Los emisores se comprometen a realizar mejoras en su desempeño sostenible dentro de un plazo predefinido.

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

Los componentes principales de este tipo de valores negociables son: i) Selección indicadores clave de desempeño (KPIs) ii) Calibración de los Objetivos de Desempeño

²⁹ Los Principios de Bonos Sociales (BPS) son pautas de proceso voluntarias que recomiendan la transparencia, la divulgación y promueven la integridad en el desarrollo del mercado del Bono Social al aclarar el enfoque para la emisión de un Bono Social.

³⁰ Lineamientos de Bonos Sustentables (SBG) son pautas de proceso voluntarias que recomiendan transparencia y divulgación y promueven la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Sostenibles al aclarar el enfoque para la emisión de un Bono Sostenible.

³¹ Los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP) brindan pautas que recomiendan características de estructuración, divulgación e informes. Están destinados a ser utilizados por los participantes del mercado y están diseñados para impulsar el suministro de la información necesaria para aumentar la asignación de capital a dichos productos financieros.

en Sostenibilidad (SPTs) (iii) Características del Bono (SLB); iv) Informes y v) Verificación. (International Capital Market Association (ICMA), 2023 A)

- **Bonos de Transición:** los cuales son bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar la estrategia de transición climática y reducción de emisiones del emisor. Pueden estructurarse como bonos verdes, sustentables o vinculados a la sostenibilidad. Al tratarse de valores negociables cuyos fondos se destinan al financiamiento de actividades o proyectos con un impacto ambiental y/o social más específico, se recomienda la aplicación analógica de los GBP, los SBP y los SLBP, para garantizar la transparencia y la divulgación de información relativa a estos bonos. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

En el mercado de acuerdo a la necesidad de atender a determinados fenómenos sociales o naturales podría derivar en la aplicación de fondos a proyectos específicos, lo que da lugar a otras alternativas de etiquetado, tales como:

- **Bonos de género:** bonos sociales cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar actividades o proyectos vinculados con la diversidad, equidad e inclusión en cuestiones de género, y que tienen como población objetivo a mujeres y a la comunidad LGBTI+. Pueden estructurarse como bonos sociales, sustentables o vinculados a la sostenibilidad. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)
- **Bonos azules:** bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar actividades o proyectos relacionados con la conservación, protección y restauración de los ecosistemas acuáticos. Pueden estructurarse como bonos verdes, sustentables o vinculados a la sostenibilidad. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)
- **Bonos naranjas:** bonos cuyos fondos se aplicarán exclusivamente a financiar proyectos o actividades creativas y/o culturales. Pueden estructurarse como bonos sociales, sustentables o vinculados a la sostenibilidad. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

- **Préstamos y créditos**

Los préstamos y créditos que contribuyen al desarrollo sostenible requieren a las empresas de los distintos sectores cumplir con determinados criterios de sostenibilidad que les exige el prestamista.

Al igual que los bonos, los préstamos y créditos también se pueden dividir en función de los proyectos que financian. En concreto, destacan los préstamos y créditos verdes, destinados a financiar o refinanciar proyectos relacionados con el medio ambiente, y aquellos vinculados a indicadores de sostenibilidad, que contribuyen al cumplimiento de objetivos en materia de sostenibilidad por parte del prestatario.

- **Fondos de Inversión**

Los activos de inversión sostenible han experimentado un crecimiento importante en los últimos años. Los fondos de inversión sostenibles son vehículos de inversión que canalizan capital hacia empresas, proyectos o activos que cumplen con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Estos fondos buscan generar tanto un retorno financiero como un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente. Consiste en priorizar empresas con buenas prácticas de sostenibilidad y responsabilidad social, que lideran en sostenibilidad, como aquellas en energías renovables, eficiencia energética, y soluciones de gestión de residuos.

- **Seguros**

Los seguros sostenibles son pólizas de seguros que integran principios de sostenibilidad en su diseño y operación. Esto puede incluir seguros que ofrecen cobertura para actividades sostenibles o que consideran el impacto ambiental y social al evaluar riesgos. Las compañías de seguros que adoptan un enfoque sostenible pueden evaluar el riesgo de una manera que considere factores ambientales y sociales, lo que les permite ofrecer pólizas que reflejan el impacto potencial de un evento negativo en la comunidad o el medio ambiente.

Algunas pólizas de seguros ofrecen descuentos o primas más bajas a empresas y proyectos que implementan prácticas sostenibles, como la reducción de emisiones de carbono o la mejora de la eficiencia energética.

3 BONOS VERDES

Tras haber explorado diversos instrumentos financieros sostenibles, es esencial centrar nuestra atención en los bonos verdes, los cuales son el núcleo de este trabajo de estudio y se han consolidado como uno de los mecanismos más efectivos para financiar la transición hacia economías sostenibles.

En este capítulo se ocupa del analizar los bonos verdes, profundizando en su definición y evolución, antecedentes, como en las principales características, principios que les son de

aplicación y en su tipología. Además, se analiza el papel de los principales actores que participan en el mercado de deuda verde, y una descripción de los aspectos diferenciales de los mismos.

Este trabajo se enfocará en las principales características del mercado de bonos verdes, marco regulatorio, importancia y mecanismo de financiamiento e inversión de los mismos como instrumentos financieros que son emitidos con un compromiso claro en la mitigación del riesgo de cambio climático.

3.1 Antecedentes y aspectos generales de los Bonos Verdes

La aparición de productos con el que las compañías pueden establecer su compromiso climático de cara a ofrecer a los inversores, activos con menor exposición a este riesgo son varios, pero probablemente la innovación más conocida de las *finanzas sostenibles* es la aparición de los *bonos verdes* como nuevo instrumento financiero, y alternativa a los tradicionales mercados de renta fija y variable.

Los bonos verdes se pueden definir como aquellos valores de deuda, emitidos por instituciones públicas o privadas, en los que los fondos se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos verdes elegibles, nuevos y/o existentes. Además, estos bonos deben estar alineados con los Principios de los Bonos Verdes, los cuales se explican detalladamente más adelante. (International Capital Market Association (ICMA), 2022)

Los bonos verdes tienen su aparición en 2007, y los mismos se han convertido en los últimos años en la fórmula más extendida, con un desarrollo extraordinario en la última década, que lo ha llevado a ser en estos momentos el paradigma de la financiación sostenible y verde. (Guía de Financiación Empresarial, 2018)

Los bonos verdes no presentan ninguna particularidad en lo relativo a su estructura financiera. Al igual que un bono convencional, un bono verde es un título de deuda que emiten las empresas o las administraciones públicas para financiarse. De esta forma, el inversor de un bono se convierte en acreedor de la entidad emisora, asumiendo esta última la obligación de devolver al inversor el dinero prestado más unos intereses fijados previamente, denominados cupones; por lo que se trata de un instrumento de renta fija. Sin embargo, la característica fundamental que permite distinguir los bonos verdes de los bonos comunes es el uso específico de los fondos obtenidos para respaldar proyectos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente y actividades relacionadas con el cambio climático (Iberdrola, 2021). Por lo tanto, los inversores, además de considerar las características financieras típicas, tales como

vencimiento, cupón, precio y calidad crediticia del emisor, también evalúan los objetivos ambientales a los que contribuyen los proyectos financiados por los bonos. (Vázquez, 2023)

Para comprender el origen de los bonos verdes, debemos remontarnos al año 2007, cuando el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) —organismo de las Naciones Unidas que provee datos científicos sobre el cambio climático y sus efectos políticos y económicos— publicó un informe que relacionaba indiscutiblemente la actividad humana con el calentamiento global. Esa conclusión, sumada al aumento de los desastres naturales, motivó a un grupo de fondos de pensiones suecos a reflexionar sobre cómo podrían utilizar los ahorros que administraban para encontrar una solución (sobre cómo invertir en proyectos climáticos). Se contactaron con su banco, Sandinaviska Enskilda Banken AB (SEB), para ver qué se podía hacer. Y fue el SEB el que hizo la conexión entre el financiamiento que buscaba reducir los riesgos para los inversionistas y producir un impacto positivo, por un lado, y el Banco Mundial, con sus amplios conocimientos sobre inversiones en proyectos ambientales en todo el mundo, por el otro. (Banco Mundial, 2019)

El 5 de julio de 2007, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) emite el primer bono verde de la historia, con la participación del banco español BBVA.

Posteriormente, el SEB contactó con el Banco Mundial, debido a su reconocida trayectoria en la emisión de bonos, así como a sus conocimientos sobre proyectos ambientales con necesidades de financiación. Así, tras el trabajo conjunto realizado entre el SEB, el Banco Mundial y el Centro de Investigación Internacional sobre el Clima y el Medio Ambiente (CICERO), en noviembre de 2008, el Banco Mundial emitió su primer bono verde etiquetado para inversores institucionales convencionales, la cual, dicha emisión representa un hito histórico, ya que sirvió para demostrar que es posible afrontar el cambio climático mediante inversiones seguras y rentables desde el punto de vista financiero. Además, constituyó la base para la elaboración de los Principios de los Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés).

Desde estas primeras emisiones y hasta el año 2012, el mercado de bonos verdes se caracterizó únicamente por emisiones de los bancos multilaterales de desarrollo para financiar proyectos verdes. A partir de 2013, se produjo la expansión de los bonos verdes, impulsada por la emisión de bonos verdes por 1.000 millones de dólares, por parte la “International Finance Corporation” (IFC), en la que también participaron actores del sector privado, como Bank of America o la empresa energética francesa EDF (Banco Mundial, 2014)

La importancia de los mismos radica en que crean conciencia sobre los desafíos del cambio climático y demuestran el potencial de los inversores institucionales para apoyar inversiones

climáticamente inteligentes a través de instrumentos líquidos sin renunciar a la rentabilidad financiera.

EL PRIMER BONO VERDE A NIVEL MUNDIAL

El que es considerado como el primer bono verde, fue emitido en 2007 por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) el Banco Mundial, calificado como un Climate Awareness Bond (CAB). Curiosamente, este primer bono nació con un formato estructurado. Se trataba de un bono ligado al rendimiento de un índice de renta variable. Además, poseía una vinculación en el destino de los fondos captados, que se comprometían para la financiación de proyectos en el campo de las energías renovables y la eficiencia energética. Como novedad, incluía una opción a vencimiento por la cual el importe invertido podía recibirse en efectivo o dedicarse a eliminar de la circulación el importe equivalente de derechos de emisión de carbono del mercado de emisiones europeo. (Banco de España (Andrés Alonso y José Manuel Marqués), 2019)

3.2 Clases de Bonos Verdes

En base al último informe³² que presentó ICMA sobre los Principio de Bonos Verdes en junio 2022, a nivel internacional se pueden distinguir cuatro tipos de Bonos Verdes:

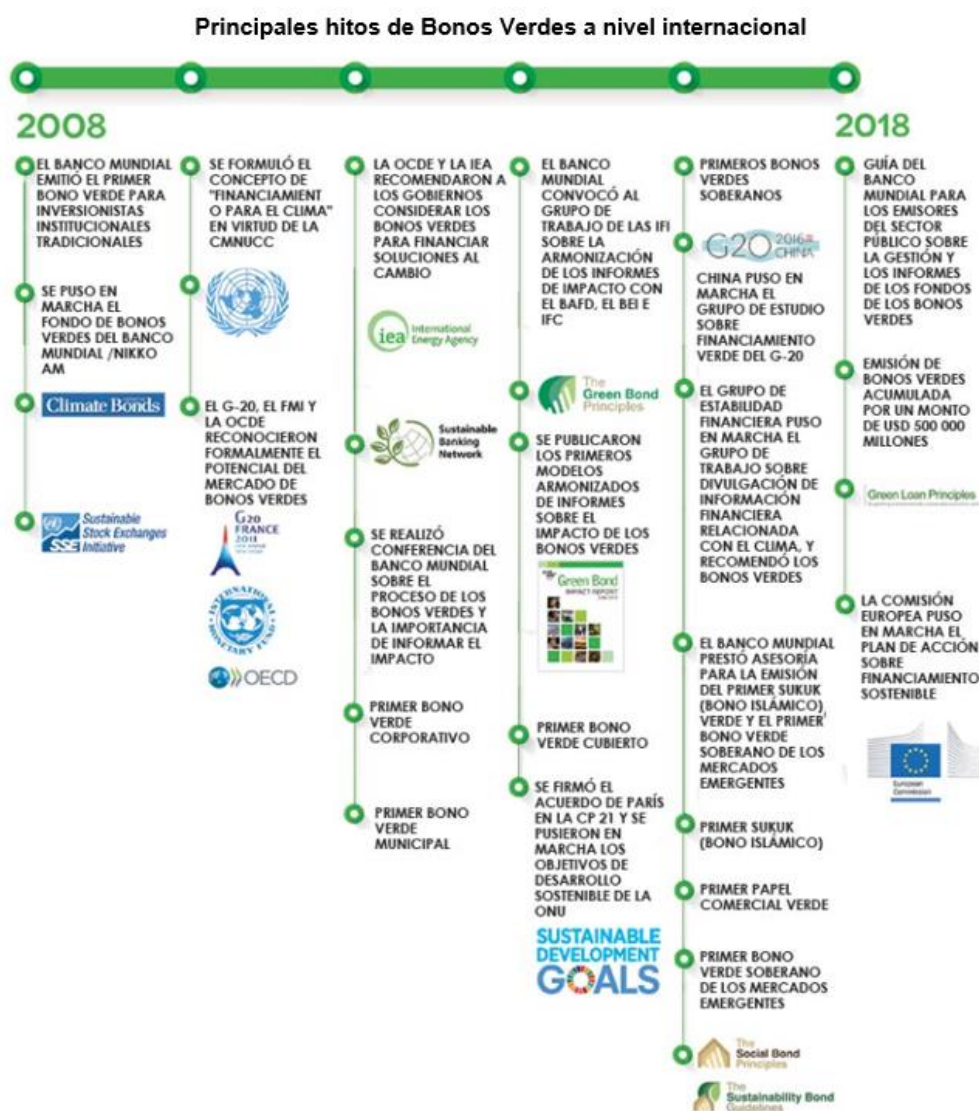
1. **Bono verde estándar de uso de los ingresos:** Este es el tipo más común de bono verde. El emisor recauda fondos que se destinan a proyectos específicos con impacto ambiental positivo, pero el bono en sí no está vinculado a ningún activo específico. Los inversores tienen la posibilidad de interponer un recurso legal contra el emisor en caso de incumplimiento del pago, pero no hay activos específicos ni una garantía de respaldo adicional a los que se puedan reclamar directamente por lo que su recuperación dependerá de la solvencia general del emisor.
2. **Bono de Renta Verde:** Este bono está estructurado específicamente para que los rendimientos generados por el proyecto sostenible financien los pagos de intereses y el reembolso de capital del bono. Título de deuda alineado con los GBP, donde los inversores no tienen la posibilidad de interponer un recurso legal contra el emisor, ya que confían en la capacidad de generación de flujos monetarios o cash-flow por parte de los proyectos a los que se destinan los fondos. Los inversionistas pueden tomar acciones legales contra el emisor en caso de incumplimiento, aunque estos bonos dependen

³² (International Capital Market Association (ICMA), 2022)

principalmente de los ingresos generados por el proyecto para cubrir los pagos, es decir la recuperación está limitada por los ingresos del proyecto. Si el proyecto no genera suficientes ingresos, puede dificultar la recuperación completa de la inversión.

3. Bono Proyecto Verde: Este tipo de bono está específicamente asociado con un proyecto verde individual y los inversionistas tienen derecho sobre los activos y los ingresos de ese proyecto específico. El inversor asume directamente el riesgo de dichos proyectos, con o sin posibilidad de interponer recurso contra el emisor. Los bonos de proyecto verde ofrecen más opciones legales para los inversionistas, ya que están respaldados por los activos del proyecto específico. En caso de incumplimiento, los inversionistas pueden demandar y reclamar los activos o ingresos del proyecto.
4. Bono Verde Garantizado: Bono verde garantizado por uno o varios proyectos verdes concretos. Estos bonos ofrecen la máxima protección legal, ya que este bono cuenta con una garantía adicional, que puede provenir de un tercero (como un banco de desarrollo o el gobierno) para proteger a los inversionistas en caso de incumplimiento. Los inversionistas no solo pueden reclamar sobre los activos del emisor, sino también exigir el pago al garante, quien debe cumplir con el compromiso si el emisor no puede. El riesgo de la inversión es menor, ya que una entidad externa asegura el pago. Suele tener una calificación crediticia más alta debido a la garantía.

En resumen, todos los bonos permiten algún tipo de recurso legal, pero la efectividad y la capacidad de recuperación de los inversionistas dependen en gran medida de si hay activos específicos, ingresos de proyectos o garantías externas que respalden el bono.



Fuente: Banco Mundial, 2019

Obtenido de: <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>

3.3 Estándares Internacionales

En la presente sección se presentan algunos de los estándares y marcos de referencia más reconocidos, y aceptados por las bolsas de valores para este tipo de bonos.

Los estándares de bonos verdes son un conjunto de directrices y principios que definen los criterios que deben cumplir los bonos verdes para ser considerados como instrumentos financieros sostenibles. Los mismos, garantizan transparencia y credibilidad a los inversionistas, asegurando a los mismos, que los fondos recaudados se destinen a proyectos y actividades que generen beneficios ambientales, cumpliendo con los principios de sustentabilidad declarados en los prospectos.

Suelen ser desarrollados por organizaciones especializadas, como la Iniciativa de Bonos Climáticos y la Asociación Internacional del Mercado de Capitales, que reúnen a expertos en finanzas, sostenibilidad y medio ambiente. Estas organizaciones fundamentan las directrices para la emisión de bonos verdes, definiendo los criterios y requisitos que deben cumplir los proyectos financiados por estos bonos.

Resulta importante destacar, que a pesar del crecimiento que ha experimentado este tipo de emisiones, aún no se ha desarrollado un único estándar reconocido mundialmente. Considerando que en actualidad los mercados tienden a favorecer las inversiones sustentables, la disciplina, transparencia, como así también la unificación de estos criterios colaboraría para desincentivar el *Greenwashing*³³ por parte de los emisores, generando mayor credibilidad y confianza sobre este tipo de activos y, consecuentemente, sobre quienes los emiten.

Mundialmente coexisten distintos tipos de certificación o marcos empleados, que pretenden definir los criterios que se usan para emitir bonos verdes, y cada emisor puede elegir seguir uno o más de estos marcos. Dentro de los más relevantes se encuentran los Principios de Bonos Verdes (GBP) elaborados por International Capital Market Asociación (ICMA), y el Estándar Internacional Bonos Climáticos (CBS) creados por Climate Bonds Initiative (CBI) y EU Green Bond Standard (EU GBS).

3.3.1 Principios de Bonos Verdes (GBP)

Como se mencionaba anteriormente los Bonos Verdes, se encuentran alineados a los Principios de Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés).

Los mismos, tienen su aparición en el año 2014 por un consorcio de bancos de inversión (Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, JPMorgan Chase, BNP Paribas, Daiwa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank y SEB). Desde entonces, se suelen actualizar una vez al año para mostrar el desarrollo y el crecimiento del mercado global de bonos verdes. Actualmente, el monitoreo continuo y el desarrollo de las pautas se ha trasladado a una secretaría independiente organizada por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).

Los bonos verdes deben estar alineados con los GBP. Los mismos, son el criterio de mayor reconocimiento a nivel internacional y es considerado el criterio estandarizado más exigente.

³³ Greenwashing es el término utilizado para caracterizar ciertas prácticas realizadas por algunos emisores para encuadrar proyectos como beneficiosos para el medio ambiente o la comunidad, cuando efectivamente no lo son.

Son pautas de proceso voluntarias para la emisión de esta clase de bonos que promueven la integridad del mercado a través de directrices que fomentan la transparencia, publicidad, divulgación y reporte de informes. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A).

Estos principios tienen un uso amplio en el mercado, con el fin de con el fin de fomentar una mayor transparencia y divulgación uniforme por parte de los emisores y promover la integridad en el mercado de los bonos verdes mediante el establecimiento de reglas recomendadas para cada paso de una emisión de dichos bonos. Facilitan el seguimiento de los recursos y a mejorar el conocimiento del impacto estimado (creando conciencia sobre la importancia del mismo entre los participantes del mercado financiero), ya que tienen como objetivo, ente otros, apoyar a los emisores en la transición a un negocio más sustentable a través de iniciativas de financiación específicas y brindándoles una guía sobre los componentes claves involucrados en el lanzamiento de un Bono Verde, y a los inversionistas promoviendo la difusión de la información necesaria para evaluar el impacto ambiental de sus inversiones en bonos verdes, fomentando la asignación de capital a esta clase de proyectos. (International Capital Market Association (ICMA), 2022)

Según detalle el informe de ICMA³⁴, estos principios se basan en *cuatro componentes*, uso de fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de fondos y presentación de informes:

1. Uso de los fondos: Hace referencia a categorías de proyectos que serán financiados/refinanciados. Tal como se viene mencionando en este trabajo, la piedra angular, el punto clave para que los Bonos Verdes sean considerados como tal, es la utilización de los fondos para proyectos verdes elegibles. Los fondos deben destinarse exclusivamente a proyectos con beneficios ambientales claros, los cuales deben estar determinado por el emisor y claramente descriptos al momento de la emisión en base a sus objetivos primarios, y en el informe generado por el revisor externo.

Los GBP reconocen explícitamente varias categorías de elegibilidad para Proyectos Verdes, que contribuyen a objetivos ambientales tales como: mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, conservación de recursos naturales, conservación de la biodiversidad y prevención y control de la contaminación.

En el informe “*Lineamientos del Proceso Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes*” de ICMA (2022), se enumera la lista de categorías de proyectos, que, si bien es indicativa (no se limitan), captura los tipos de proyectos más comúnmente respaldados o que se espera que

³⁴ (International Capital Market Association (ICMA), 2022)

sean respaldados por el mercado de bonos verdes, con el requisito de que todos los proyectos verdes proporcionen beneficios ambientales claros, los cuales deben ser evaluados y, cuando sea posible, cuantificados por el emisor. Los mismos son:

- Energía renovable: inversión en energía solar, eólica, hidroeléctrica y otras fuentes renovables;
- Eficiencia energética: iniciativas para reducir el consumo energético en edificios, industrias y transporte;
- Prevención y control de la contaminación: reducción de las emisiones al aire, el control de los gases de efecto invernadero, la remediación del suelo, la prevención de desechos, la reducción de desechos, el reciclaje de desechos y la conversión de desechos en energía con eficiencia energética/emisiones;
- Gestión ambientalmente sostenible de los recursos naturales vivos y el uso de la tierra: incluyendo la agricultura ambientalmente sostenible; ganadería ambientalmente sostenible; insumos agrícolas climáticamente inteligentes, como la protección biológica de cultivos o el riego por goteo; pesca y acuicultura; silvicultura ambientalmente sostenible, incluida la forestación o reforestación, y la preservación o restauración de paisajes naturales;
- Conservación de la biodiversidad: proyectos que protejan ecosistemas y especies en peligro;
- Transporte limpio: inversiones y otras iniciativas que promuevan una movilidad más sostenible tales como transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas;
- Gestión sostenible del agua y las aguas residuales: proyectos que mejoren la calidad del agua, la conservación y la infraestructura de abastecimiento, tratamiento de aguas residuales, sistemas de drenaje urbano sostenible y formación de ríos;
- Mitigación y adaptación al cambio climático: incluidos los esfuerzos para hacer que la infraestructura sea más resistente a los impactos del cambio climático, así como los sistemas de soporte de información, como la observación del clima y los sistemas de alerta temprana;
- Productos, tecnologías de producción y procesos adaptados a la economía circular: como el diseño e introducción de materiales, componentes y productos reutilizables, reciclables y reacondicionados; herramientas y servicios circulares, y/o productos ecoeficientes certificados;

- **Construcción sostenible:** edificios verdes que cumplen con los estándares y criterios de sostenibilidad o certificaciones regionales, nacionales o internacionalmente reconocidos para el desempeño ambiental.

2. Proceso de evaluación y selección de proyectos: Este componente se centra en la transparencia del proceso de selección de proyectos. Una comunicación clara hacia los inversionistas de las siguientes cuestiones, resulta esencial en esta clase de emisiones. Es fundamental mantener un alto grado de transparencia en la emisión, por lo que se recomienda la participación de una organización externa, denominadas *third party*, que audite y avale las actividades llevadas a cabo. El emisor evalúa y cuantifica el impacto ambiental y metas esperado de cada proyecto. Por ende, el emisor de un Bono Verde debe comunicar claramente a los inversores:

- Objetivos de sustentabilidad ambiental del proyecto.
- Procesos de selección y criterios de elegibilidad de los proyectos y como ellos se ajustan a las distintas categorías (definidas en el punto anterior sobre uso de fondos)
- Información del proceso aplicado para identificar y gestionar potenciales riesgos ambientales asociados con los proyectos.

3. Gestión de los fondos: Este componente se refiere a la forma en que se gestionan los fondos recaudados. Es fundamental garantizar que el capital se utilice de manera adecuada y que se mantenga un registro claro de su uso. Para lo cual, el emisor deberá contar con un proceso formal para monitorear los fondos obtenidos hasta su asignación total, de manera que aseguren que los fondos se destinen exclusivamente a los proyectos aprobados. Deberá publicar informes periódicos que detallen cómo se han utilizado los fondos, con datos sobre el impacto ambiental de los proyectos financiados. Dando a conocer a los inversores el monto que aún no ha sido asignado, como así también los tipos de colación temporarios para los mismos. Con motivo de asegurar que los recursos provenientes de este tipo de emisiones sean utilizados de acuerdo con los principios acordados al momento de su emisión, los mismos deben ser asignados a cuentas específicas, u otros mecanismos confiables que garanticen la trazabilidad y la transparencia en el uso de los fondos. Hasta la fecha de vencimiento del bono, el balance de los fondos se debe ajustar periódicamente para que coincida con las asignaciones a los proyectos verdes elegibles realizadas durante ese periodo. Para ello ICMA sugiere la contratación de un auditor u organización externa para verificar el funcionamiento correcto de los procesos de seguimiento interno, así como de la utilización efectiva del dinero en los proyectos declarados.

4. Presentación de informes: La transparencia es de particular valor para comunicar el impacto esperado y/o logrado de los proyectos. Los emisores deben tener y mantener información actualizada fácilmente disponible sobre el uso de los fondos que se renovará anualmente hasta su asignación total y cada cierto tiempo, según sea necesario. Así como cuando se produzca un hecho relevante. Estos resultados deben ser plasmados en sus informes periódicos. Los reportes de impacto deben:

- Definir el período y el proceso para incluir proyectos en su informe.
- Listar los proyectos a los que se han asignado los fondos.
- Indicar el total emitido y la cantidad de fondos asignados a proyectos verdes.
- Indicar el impacto esperado como resultado de los proyectos a los que se asignaron los fondos.
- Informar la vida económica del proyecto (en años) para comprender el impacto del proyecto a lo largo de su vida útil.
- Presentar los beneficios e impactos que se fueron logrando y aquellos que aún faltan completar a través de indicadores cualitativos, y cuantitativos como, por ejemplo, emisiones de gases de efecto invernadero reducidas / evitadas, reducción del número de automóviles requeridos, disminución del consumo de agua, entre otros.

3.3.2 Estándar Internacional Bonos Climáticos (CBS)

El Estándar Internacional Bonos Climáticos (CBS por sus singlas en inglés, International Climate Bonds Standard) fue desarrollado por la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, Climate Bonds Initiative).

La Taxonomía de Climate Bonds Initiative (CBI), fue presentada por primera vez en 2013. 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 calentamiento global de 2 grados fijado por el Acuerdo de París en la XXI Conferencia sobre Cambio Climático (COP 21).

CBI se formó en el año 2009 por la Red de Mercados Financieros Sostenibles y está respaldada por el Proyecto de Revelación de Emisiones de Carbono (Carbon Disclosure Project). Se trata de una organización internacional sin fines de lucro centrada en inversiones verdes que arriban soluciones para el cambio climático³⁵. Promueve la inversión en proyectos

³⁵ <https://www.climatebonds.net>

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 son³⁶:

1. Inteligencia de mercado, ya que 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.
2. Desarrollo de estándares confiables, tales como el CBS o la Taxonomía. 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
3. Provisión de políticas modelo y recomendaciones.

Los CBS, son estándares específicos, creados para ser utilizados como herramientas para los gobiernos e inversores cuyo objetivo sea mitigar los efectos adversos del cambio climático³⁷. Definen criterios de elegibilidad de activos y proyectos garantizando que los bonos se emitan para financiar proyectos que contribuyan a mitigar el cambio climático o adaptarse a sus efectos. Establecen, además, requisitos previos y posteriores a la emisión del instrumento, y se encuentran alineados con los GBP, por lo que promueven la confianza y la transparencia entre los inversores. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

- **Requisitos previos a la emisión:** Se refiere al momento en que el emisor debe definir el o los proyectos que se llevarán a cabo, y al hecho de que los fondos con los que se financiará el mismo, deben ser almacenados por el emisor a fin de tenerlos identificados.

A su vez, el emisor deberá establecer procesos y controles internos que le permitan gestionar dichos recursos e informar en qué áreas serán invertidos. Además, el emisor debe indicar el verificador autorizado con quien trabajará tanto en la etapa previa como posterior a la emisión del bono, quien asegura que los proyectos cumplen con los criterios del estándar.

- **Requisitos posteriores a la emisión:** Por otra parte, los recursos netos deberán mantenerse identificados en subcuenta de los ingresos para ser identificados en todo momento por el emisor de manera adecuada y documentada. Además, si dentro de los veinticuatro meses posteriores a la emisión de un Bono Verde el total de los recursos no fue asignado en su totalidad, el emisor deberá informar en los reportes posteriores el cronograma estimado para realizar dicha asignación final. Los ingresos no asignados a proyectos

³⁶ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2021 A)

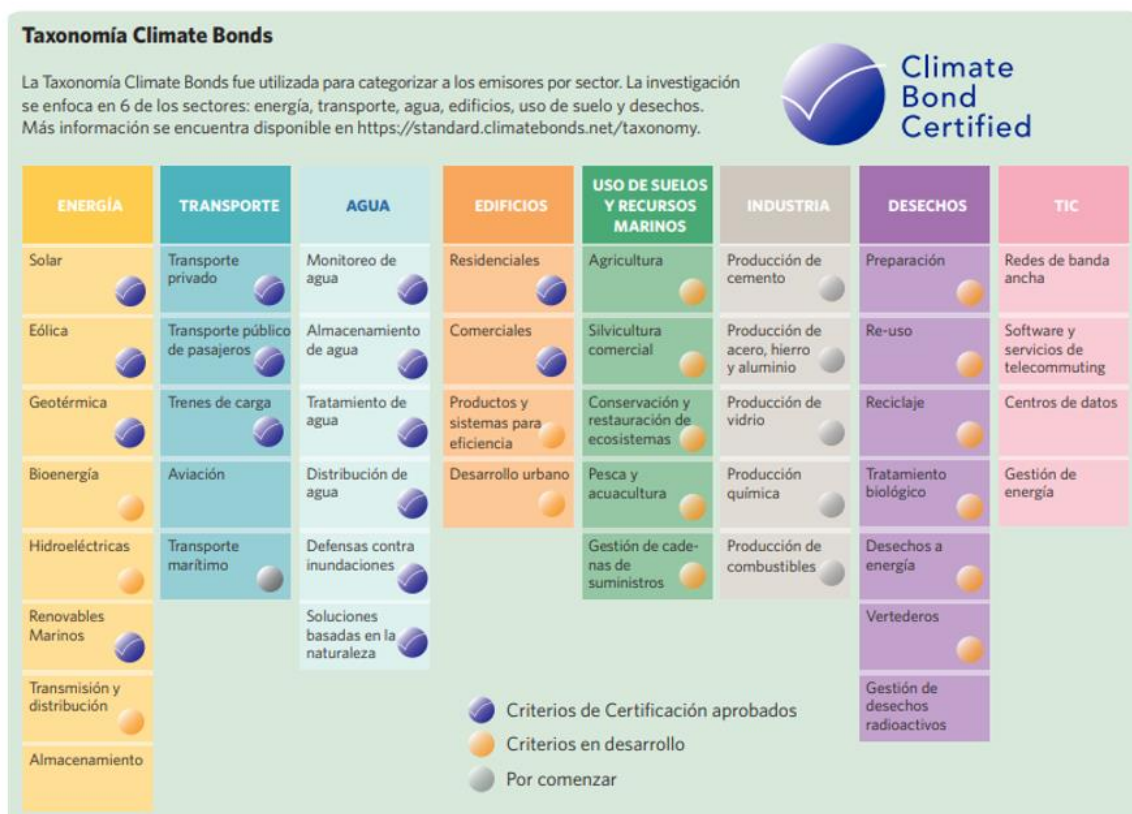
³⁷ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

específicos podrán mantenerse en instrumentos de inversión temporales que no resulten inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad de la emisión.

Con respecto a la información a entregar de cara a inversionistas y a la Secretaría del Estándar de Bonos Climáticos, el emisor deberá informar al menos anualmente a través de un reporte el listado de proyectos y activos a los cuales se le asignará (o reasignarán) los recursos del bono, incorporando los montos asignados a cada uno de éstos junto con el impacto esperado de dichos proyectos. Al igual que los GBP, los CBS solicitan a los emisores incluir indicadores cualitativos de desempeño de los proyectos financiados junto con, cuando sea posible, indicadores cuantitativos con respecto al impacto esperado.

Los Climate Bonds Standards se enfocan en sectores como energías renovables, transporte bajo en carbono, edificios verdes, agricultura sostenible, entre otros, para lo cual definen un listado de categorías de proyectos alineados al clima.

Categorías de “proyectos verdes” definidas por Climate Bonds Standards



Fuente: Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A

Obtenido de: https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

3.4 **Actores del mercado**

En el mercado de bonos verdes participan varios actores clave que permiten que estos instrumentos funcionen de manera eficiente, creíble y transparente. Cada actor cumple una función específica y complementaria, lo cual ayuda a asegurar que el financiamiento captado se destine a proyectos con impacto ambiental positivo.

- **Emisores:** Los emisores son las entidades e instituciones ofrecen los bonos verdes al mercado con el objetivo de recaudar fondos para proyectos sostenibles. Su rol es clave porque ellos definen el destino de los fondos y la naturaleza de los proyectos a financiar. La transparencia en su proceso de emisión y la elección de proyectos elegibles son esenciales para mantener la confianza de los inversionistas.

Los principales tipos de emisores son:

- **Gobiernos:** Los bonos son soberanos, cuando el emisor es un país para financiar proyectos nacionales, mientras que los subsoberanos son los emitidos por gobiernos locales, provincias o municipios.
 - **Entidades públicas o respaldadas por el gobierno:** Instituciones que pertenecen, cuentan con el apoyo o garantía estatal en un país específico.
 - **Corporativos:** Empresas privadas que emiten bonos verdes para proyectos internos sostenibles.
 - **Instituciones financieras:** Bancos y otras entidades que recaudan fondos para otorgar préstamos verdes o financiar proyectos sostenibles.
 - **Organismos multilaterales:** Son emisiones supranacionales, donde Instituciones como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) emiten bonos verdes para apoyar proyectos sostenibles en países en desarrollo. Ejemplos: Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial, European Investment Bank.
- **Inversores:** Los inversionistas destinan sus recursos a los bonos verdes para obtener rendimientos financieros mientras contribuyen a la sostenibilidad ambiental. Estos pueden incluir gobiernos, inversores minoristas, fondos de pensiones, compañías de seguro, fondos de inversión ESG, bancos y entidades financieras. Su interés en los bonos verdes refleja tanto su deseo de retorno financiero como su compromiso con criterios de inversión responsables.

- **Revisores externos:** Los revisores externos son entidades o consultores especializados que proporcionar a los inversores una garantía independiente de que los fondos de los bonos verdes se están utilizando de manera responsable y que los proyectos financiados cumplen con criterios de sostenibilidad ambiental y que, por tanto, pueden considerarse "verdes". Estos revisores aportan transparencia y credibilidad al proceso, generando confianza en los inversionistas al confirmar que el bono cumple con estándares de sostenibilidad reconocidos.
- **Calificadoras de riesgo:** Son agencias que evalúan el riesgo crediticio de los bonos verdes y asignan calificaciones de solvencia a los emisores. Aunque su enfoque principal es la calidad crediticia del bono, algunas también ofrecen evaluaciones sobre el impacto ambiental de los proyectos financiados. Su participación es fundamental para los inversionistas que necesitan asegurar el perfil de riesgo de sus inversiones. Ejemplo: Moody's, Standard & Poor's (S&P) Global y Fitch.
- **Asesores de estructuración de Bonos Verdes:** Algunos emisores, en particular aquellos nuevos en el mercado de bonos verdes, recurren a asesores especializados para estructurar sus emisiones de acuerdo con estándares sostenibles. Estos asesores, que suelen ser bancos de inversión o consultoras de sostenibilidad, ayudan a definir los criterios de selección de proyectos, aseguran el cumplimiento de normas y diseñan informes de impacto y transparencia.
- **Organismos de regulación y entidades de normalización:** Los organismos de regulación supervisan las prácticas de emisión de bonos verdes dentro de su jurisdicción y pueden establecer directrices o exigencias específicas para asegurar que el mercado opere de manera justa y transparente. Mientras que las entidades de normalización, son instituciones como la International Capital Market Association (ICMA), responsables de los Principios de Bonos Verdes (GBP), establecidas y directrices que guían la emisión, el reporte y el seguimiento de los bonos verdes. Su papel es importante para homogeneizar prácticas y asegurar que los bonos verdes sean consistentes en sus objetivos ambientales.
- **Mercados y Bolsas de Valores:** Las bolsas de valores son el canal a través del cual se negocian los bonos verdes. Algunas bolsas, han creado segmentos específicos para bonos verdes, facilitando su visibilidad y atrayendo a inversores interesados en este tipo de activos. En Argentina, por ejemplo, el mercado BYMA (Bolsas y Mercados

Argentinos) cuenta con el Panel de Bonos SVS+, en el que cotizan bonos que cumplen con criterios de sostenibilidad.

- **Proveedores de Información y Análisis:** Diversas firmas ofrecen datos y análisis sobre el mercado de bonos verdes, los emisores, y el rendimiento y el impacto ambiental de los proyectos financiados. Estas entidades, como Bloomberg, MSCI y Refinitiv, ofrecen a los inversionistas información detallada que les ayuda a evaluar tanto los aspectos financieros como los criterios ambientales de los bonos verdes, promoviendo una inversión informada y responsable.

3.5 Revisión externa

Como se ha sostenido a lo largo del presente trabajo, a la hora de tomar la decisión de invertir en esta clase de instrumentos, la confianza y credibilidad del inversor juegan un papel esencial. Como mencionamos anteriormente el hecho de que un bono verde esté *certificado* como tal, que acredite el destino de recursos en proyectos verdes, es el principal factor de diferenciación de este tipo de instrumentos de renta fija respecto de sus pares tradicionales en el mercado de deuda. Siendo el punto de partida de este proceso la búsqueda de una mayor *transparencia*.

En este nuevo ecosistema empresarial, el camino hacia las finanzas sostenibles ha conllevado una auténtica transformación y un creciente número de prestadores de servicios financieros que ofrecen elementos que dan soporte a las nuevas necesidades financieras.

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las credenciales ambientales, sociales o sustentables de los instrumentos financieros utilizados. 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. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2021 A)

Esto mismo, se refleja en el informe “*Lineamientos del Proceso Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes*”³⁸ de ICMA, en el cual se recomienda que cuando se lleve a cabo la emisión de un Bono SVS³⁹, los emisores utilicen un evaluador externo que revise y confirme la alineación de su bono o programa con los cuatro componentes básicos de los GBP tal como se definió anteriormente. De manera similar hace referencia Climate Bond Initiative en su informe “*Estado del mercado en América Latina y el Caribe*”⁴⁰ indicando que los emisores de

³⁸ (International Capital Market Association (ICMA), 2022)

³⁹ Bono Social, Verde o Sustentable (SVS)

⁴⁰ (Climate Bonds Initiative, 2021 A)

esta clase de instrumentos de deuda verde pueden certificar los mismos, empleando un verificador aprobado independiente, quien proporcionará una evaluación y establecerá si el destino de los fondos está destinado a cumplir con el objetivo del Acuerdo de París.

En el mercado internacional existen distintas alternativas basadas en los niveles y tipos de evaluación que se pueden proporcionar al mercado. Las mismas pueden ser realizada antes de la emisión, así como también de forma posterior para revisar los reportes de impacto. Se diferencian en los siguientes tipos, y algunos proveedores ofrecen más una clase de servicio, ya sea por separado o combinado. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

La revisión externa engloba cualquier tipo de evaluación realizada por una entidad independiente como SPO, Verificación y Certificación:

- **Opinión de segunda parte (Second Party Opinion - SPO):** Se realiza antes de la emisión del bono, donde una agencia de calificación o una consultora especializada en sostenibilidad, independiente del emisor, evalúa que el bono está alineado a un estándar de sostenibilidad como los Green Bond Principles (GBP), de ICMA y los Climate Bond Standard (CBS), de CBI antes de ser emitido. En el caso de los GBP, el revisor verifica que el bono cumpla con los cuatro componentes de los GBP, validando el proceso de selección de proyectos, la gestión de los fondos y el compromiso del emisor para publicar informes de impacto. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales, la estrategia, las políticas y/o los procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental del emisor, y una evaluación de las características ambientales de los tipos de proyectos a los cuales serán destinados los fondos. Ejemplos: Sustainalytics, Vigeo Eiris, y Moody's, CICERO.
- **Verificación externa:** Puede ocurrir antes o después de la emisión del bono. Antes de la emisión, se centra en verificar que los proyectos que serán financiados cumplen con los criterios definidos por estándares como los Green Bond Principles (GBP) del ICMA o el Climate Bonds Standard de la CBI. Post-emisión, se utiliza para confirmar que los fondos han sido asignados correctamente (gestión de fondos) a proyectos verdes y que los informes sobre el impacto ambiental son precisos y fiables.

Suele ir algo más al detalle, centrándose en la alineación y cumplimiento de los métodos internos o externos, o en las afirmaciones realizadas por el emisor, con los estándares reconocidos, y en la sostenibilidad de los activos que se van a financiar. Ejemplos: DNV GL, KPMG, EY.

- **Certificación:** Se lleva a cabo post- emisión. La certificación es un proceso más formal y riguroso. Una entidad independiente, como la Climate Bonds Initiative (CBI), certifica que el bono cumple con ciertos estándares ambientales. El objetivo es otorgar un sello formal de certificación reconocido a nivel mundial que garantice que el bono verde cumple con criterios estrictos y estandarizados, como los del Climate Bonds Standard. En otras palabras, se trata de una revisión independiente y experta de sus compromisos, procesos y controles internos del emisor, contra un estándar verde externamente reconocido.

La certificación está estrechamente asociada con el cumplimiento de los criterios estrictos del Climate Bonds Standard de CBI, y no con los GBP, ya que estos últimos no requieren un proceso formal de certificación. Los GBP son más generales y proporcionan un marco de referencia flexible para la emisión de bonos verdes. Ejemplo: Climate Bonds Initiative (CBI) otorga certificaciones basadas en su estándar.
- **Rating:** Los ratings pueden emitirse antes o después de la emisión del bono, dependiendo del objetivo del emisor. Son llevados a cabo por agencias calificadoras o especializadas en análisis ESG (ambiental, social y de gobernanza), y tiene como objetivo asignar una calificación cuantitativa o cualitativa que evalúe el grado de cumplimiento de los criterios de sostenibilidad del bono, de acuerdo a metodologías de *rating* preestablecidas. Los ratings ayudan a los inversores a tomar sus decisiones, ya que les ofrecen información en términos de su impacto ambiental. Ejemplo: Moodys, S&P, Fitch, Beyond Ratings, Sustainalytics.

3.6 Ventajas y desventajas de los inversores y emisores

El auge de los bonos verdes se debe a la gran demanda de este tipo de instrumentos financieros por parte de los inversores, así como al creciente interés de los emisores por participar en el mercado de deuda sostenible. Por ello, resulta necesario analizar las razones por las que tanto los inversores como los emisores se decantan por esta clase de activos de deuda.

La Comisión Nacional de Valores, en su informe de “*Lineamientos*”⁴¹ expone las ventajas y desventajas para cada uno de ellos:

- **Ventajas desde la perspectiva del inversor:**

⁴¹ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

1. **Impacto ambiental positivo y rentabilidad sostenible:** Los bonos verdes permiten a los inversores contribuir directamente a proyectos sostenibles, apoyando a la transición hacia una economía baja en carbono. Permiten obtener retornos financieros comparables con los de los instrumentos convencionales, con la adición de beneficios ambientales.
2. **Transparencia y verificación externa:** Los bonos verdes están sujetos a estándares, esto permite a los inversores evaluar no solo el rendimiento financiero, sino también acerca del destino y la gestión de los fondos, como así también del impacto ambiental generado, ofreciendo una mayor transparencia y confianza en la inversión. Reduce el riesgo de "greenwashing". Esta transparencia, permite a los inversores seguir los proyectos a los que está financiando, cosa que no sucede en los bonos tradicionales.
3. **Reputación corporativa y sostenibilidad:** Al mejorar la reputación de los emisores, para los inversores, este compromiso refuerza la percepción de que están invirtiendo en organizaciones con un enfoque a largo plazo, lo cual podría traducirse en un menor riesgo reputacional.
4. **Diversificación del Portafolio:** Los proyectos financiados por bonos verdes están ligados a sectores con gran potencial de crecimiento, en sectores emergentes como las energías renovables y las infraestructuras verdes. Estos sectores pueden ofrecer rentabilidades superiores en el mediano y largo plazo debido a las tendencias regulatorias y económicas que impulsan una mayor inversión en sostenibilidad.

Los bonos verdes pueden provenir de diversos emisores lo que ofrece una amplia gama de perfiles de riesgo y de vencimiento. Por lo tanto, los inversores pueden ajustar sus carteras de acuerdo con su apetito de riesgo y expectativas de rendimiento.

5. **Aumento en la demanda de activos sostenibles:**

- Potencial de Valorización: Cuando la demanda supera a la oferta, los bonos verdes pueden aumentar su valor en el mercado secundario. Esto es favorable para los inversionistas que buscan vender sus bonos antes de su vencimiento, ya que el aumento en el precio permite obtener una ganancia de capital adicional.
- Reducción del Riesgo: Dado que la alta demanda y el creciente interés en sostenibilidad pueden estabilizar el mercado de bonos verdes, los inversionistas también encuentran seguridad en que sus activos sostenibles tendrán valor en el largo plazo y menor riesgo de desvalorización.

6. **Incentivos Gubernamentales y Regulatorios:** Muchos gobiernos ofrecen incentivos fiscales o regulaciones favorables para aquellos que invierten en proyectos verdes, lo que puede mejorar los rendimientos netos de estos bonos.

- **Ventajas desde la perspectiva del emisor:**

1. **Reputación Corporativa:** Además de proporcionar una fuente adicional de financiamiento sustentable. Las empresas o gobiernos que emiten bonos verdes se perciben como compañías responsables y comprometidas con la sostenibilidad, lo que puede mejorar su reputación e imagen. Tienden a atraer inversores más comprometidos con las cuestiones ESG.

2. **Acceso a nuevos mercados (diversificación):** Emitir bonos verdes es una forma de acceder a mercados o llegar a inversores que de otra manera no hubiera sido posible. Como así también, contribuyen a capturar nuevas oportunidades de negocio, crear o afianzar las relaciones ya existentes, por ejemplo, con acreedores, lo cual es muy positivo desde la perspectiva de gestión de riesgos.

3. **Incentivos Gubernamentales y Regulatorios:** Los gobiernos o instituciones multilaterales, como el Banco Mundial, están impulsando mecanismos que favorecen la emisión y el financiamiento de bonos verdes. Estos programas pueden incluir garantías, tasas de interés preferenciales o acceso a fondos públicos.

4. **Aumento en la demanda de activos sostenibles:**

- **Aumento en el Precio de los Bonos:** Al atraer a la creciente demanda de los inversores, pueden generar una alta suscripción y beneficios de fijación de precios. Con una demanda elevada, los inversionistas están dispuestos a pagar un precio más alto por adquirir bonos verdes, ya que estos activos cumplen sus objetivos de inversión sostenible. Al pagar un precio mayor por el bono, el rendimiento (yield) para los inversionistas baja.
- **Reducción en la Tasa de Interés (Prima Verde “greenium”):** La alta demanda permite a los emisores ofrecer los bonos con una tasa de interés más baja, lo cual reduce su costo de financiamiento. Al disminuir el costo de interés para el emisor, este puede obtener recursos financieros para proyectos verdes de manera más accesible y a menores tasas que si emitiera bonos convencionales.

- **Desventajas desde la perspectiva de los inversores:**

1. Rendimientos Menores (Prima Verde): Los bonos verdes suelen ofrecer una prima verde o *greenium*, lo que significa que los inversionistas aceptan una tasa de interés menor en comparación con bonos convencionales similares, ya sea por:

- **Costos de verificación y certificación:** Los emisores de bonos verdes suelen asumir los costos de verificación y certificación. Para compensarlos, pueden optar por ofrecer una tasa de interés menor (prima verde o *greenium*), lo que se traduce en un rendimiento inferior para los inversionistas. Sin embargo, muchos inversionistas aceptan esta reducción de rendimiento, a cambio de los beneficios ambientales. Este fenómeno, conocido como "greenium" puede reducir la competitividad en términos de rentabilidad en comparación con otros tipos de bonos.
- **Limitación en la oferta de Bonos Verdes:** Debido a estos costos, algunos emisores pueden optar por no emitir bonos verdes o emitir menos bonos de este tipo, lo que limita la variedad de opciones de inversión en bonos verdes. Esto afecta a los inversionistas porque, en un mercado con oferta restringida (con desequilibrio entre la demanda y oferta), la competencia por bonos verdes tiende a ser mayor, y los precios suben, reduciendo así el rendimiento. Este sobrecoste que los inversores pagan por los bonos verdes en el mercado ha sido denominado "prima verde".

2. Disponibilidad y oferta limitada: El mercado de bonos verdes es aún limitado en comparación con el mercado de bonos tradicionales. La oferta de bonos verdes es menor que la demanda de estos, lo que puede hacer difícil para los inversores encontrar bonos verdes adecuados que se ajusten a su perfil de riesgo y objetivos. En algunos casos, esto puede hacer que los inversores no encuentren suficiente diversidad de activos en este segmento.

3. Riesgo del proyecto y sectores específicos: En términos de riesgo, los bonos verdes no presentan grandes diferencias respecto a la deuda tradicional. Con la salvedad de que los bonos verdes no solo están expuestos al riesgo de dichos proyectos, sino que también asumen el riesgo específico al que se expone un bono convencional colocado por el mismo emisor. En otras palabras, la mayoría de los bonos verdes financian proyectos en sectores como energía renovable, transporte sostenible o infraestructura verde lo cual puede limitar las oportunidades de diversificación dentro del mercado de

bonos verdes, concentrando las inversiones en unos pocos sectores, lo que podría incrementar el riesgo sectorial.

4. **Menor tamaño de las emisiones de bonos verdes:** El menor tamaño respecto de los tradicionales puede presentar varias desventajas, especialmente en términos de liquidez, diversificación y atractivo financiero.
 - Menor Liquidez en el Mercado Secundario: Los bonos verdes de tamaño reducido tienden a ser menos líquidos en el mercado secundario. Esto significa que los inversionistas pueden tener dificultades para venderlos fácilmente cuando lo deseen, ya que hay menos participantes interesados o activos negociables. La falta de liquidez puede hacer que el bono sea menos atractivo.
 - Limitaciones en la Diversificación de Inversiones: Con una emisión pequeña, el bono suele estar vinculado a un número limitado de proyectos verdes. Para los inversionistas, esto implica menor diversificación de los riesgos asociados al uso de los fondos del bono.
 - Mayores Fluctuaciones en el Precio: Debido al menor número de transacciones, el precio de los bonos de emisiones pequeñas puede ser más volátil. Esto significa que cualquier compra o venta grande puede afectar el precio de manera significativa, exponiendo a los inversionistas a riesgos de fluctuaciones bruscas que no son comunes en emisiones más grandes y líquidas.

Lo expuesto, deja entrever que las principales motivaciones para optar por la inversión verde no son de naturaleza puramente financiera.

- **Desventajas desde la perspectiva del emisor:**
 1. **Costos de emisión elevados:** Emitir un bono verde implica costos adicionales en comparación con los bonos convencionales, debido a los gastos de consultorías, revisiones externas, y seguimiento continuo de los proyectos. Aunque en algunos casos la prima verde reduce el costo del financiamiento, otros emisores encuentran que la diferencia de tasas de interés es mínima, mientras que los costos adicionales de sostenibilidad se mantienen altos.
 2. **Menor tamaño de las emisiones de bonos verdes:** Cuando la emisión es pequeña, estos costos representan un porcentaje mayor del total recaudado, lo cual puede

reducir la eficiencia de financiamiento. En términos simples, los costos fijos tienen un impacto proporcionalmente más grande en las emisiones pequeñas.

3. **Riesgo de reputación:** Por otro lado, siempre existe un riesgo de no alcanzar los resultados prometidos y por ende sufrir la responsabilidad jurídica y el deterioro de reputación correspondiente.
4. **Limitaciones en el Uso de Fondos:** Los fondos obtenidos a través de bonos verdes están restringidos a proyectos con objetivos ambientales específicos, lo cual limita la flexibilidad del emisor en comparación con los bonos tradicionales.
5. **Demanda Variable:** La demanda por bonos verdes puede ser menos predecible y más variable que los bonos convencionales, especialmente en mercados emergentes. Si la demanda de bonos verdes no es tan alta como se espera, el emisor podría enfrentar dificultades para colocar la emisión completa o tendría que ofrecer condiciones más atractivas, lo que reduce su rentabilidad.

3.7 Retos del mercado de Bonos Verdes

A diferencia del mercado tradicional de deuda, el mercado de los bonos verdes se encuentra todavía en una fase inicial de desarrollo, por lo que presenta diversos desafíos tanto para los inversores como para los emisores. (Vázquez, 2023)

Aunque el mercado de bonos verdes presenta una oportunidad importante para financiar la transición hacia una economía más sostenible, enfrenta desafíos significativos en términos de estandarización, verificación, accesibilidad, rendimiento, entre otros. Estos factores influyen directamente en la confianza de los inversores y en la capacidad del mercado para expandirse globalmente.

1. **Falta de Estándares Universales:** Aunque existen varias iniciativas, como los “Principios de Bonos Verdes” (*GBP*) o el “Estándar de Bonos Climáticos” (*CBS*), no hay un conjunto universalmente adoptado de estándares para definir qué proyectos califican como “verdes”. Esta falta de homogeneidad genera incertidumbre para los inversores y limita la comparabilidad entre bonos, lo que afecta la confianza en el mercado y, por ende, la demanda.
2. **Acceso y Liquidez del Mercado:** El mercado de bonos verdes sigue estando concentrado en regiones específicas, como Europa y China. En mercados emergentes, el acceso a capital verde es limitado, debido a la falta de infraestructura

financiera o incentivos gubernamentales. La limitada base de emisores y compradores reduce la liquidez del mercado, lo que puede hacer que los precios de los bonos verdes sean más volátiles. Sumado a que el mercado de estos continúa siendo relativamente pequeño, lo que afecta la diversificación.

3. **Costo de verificación y certificación:** Para garantizar que un bono sea efectivamente verde, los emisores a menudo necesitan pasar por procesos de certificación o auditoría externa, lo cual puede ser costoso y complejo, especialmente para empresas más pequeñas o países en vías de desarrollo. Estos costos adicionales pueden desalentar la emisión de bonos verdes y reducir la liquidez en el mercado.
4. **Riesgo de Baja Rentabilidad:** En comparación con los bonos tradicionales, los bonos verdes suelen tener una prima de emisión más baja, lo cual se traduce en menor costo para el emisor, pero también puede traducirse en menores rendimientos para los inversores. Además, el mercado de bonos verdes sigue siendo relativamente pequeño, lo que afecta la diversificación.
5. **Intervención Gubernamental y Regulatoria:** La falta de políticas homogéneas puede frenar el crecimiento global del mercado. Los emisores y los inversores necesitan claridad sobre incentivos fiscales, políticas de carbono y otras regulaciones para tomar decisiones de largo plazo.
6. **Impacto Medible y Transparencia:** Un desafío adicional es garantizar que los beneficios medioambientales de los proyectos financiados sean medibles y transparentes a lo largo del tiempo. La falta de un seguimiento efectivo y de informes transparentes podría disminuir el atractivo de estos bonos.
7. **Falta de Educación e Información Limitada para Inversoristas:** Existe una falta de información y educación sobre los beneficios y características de los bonos verdes, lo que limita la expansión del mercado.

3.8 Bonos Verdes en el mundo y América Latina (LAC)

En este apartado se hará un pequeño repaso y descripción acerca de cómo se encontraba el mercado de Bonos Verdes tanto a nivel mundial como en América Latina y Caribe tomando los datos acumulados a finales de 2022, desde el inicio del mercado en 2014, tomando principalmente como referencia la información disponible y más reciente publicada por Climate Bond Initiative en su informe “*Sustainable debt global state of the market 2022*” y “*State of the sustainable debt market in Latin America and the Caribbean 2022*”⁴²

⁴²Climate Bonds realiza un seguimiento de los instrumentos de deuda etiquetados en el mercado e informa sobre ellos. En este informe, sólo se han incluido los bonos y otros valores ampliamente utilizados en la región de ALC, como los bonos de titulización de activos (ABS). Los préstamos etiquetados no se incluyen en este informe. El proceso de revisión y selección de la base de datos de Climate Bonds está en curso, y las operaciones se añaden tan pronto como el equipo de selección dispone de la

Si bien en dicho informe se incluyen cinco temas de deuda sostenible basados en los proyectos, actividades y gastos financiados: verde, social, sustentable, vinculados a la sostenibilidad (SLB), y transición, denominados conjuntamente SVS+, tal como se viene trabajando en este informe, el foco se coloca en Bonos Verdes y su base de datos.

3.8.1 Mercado mundial

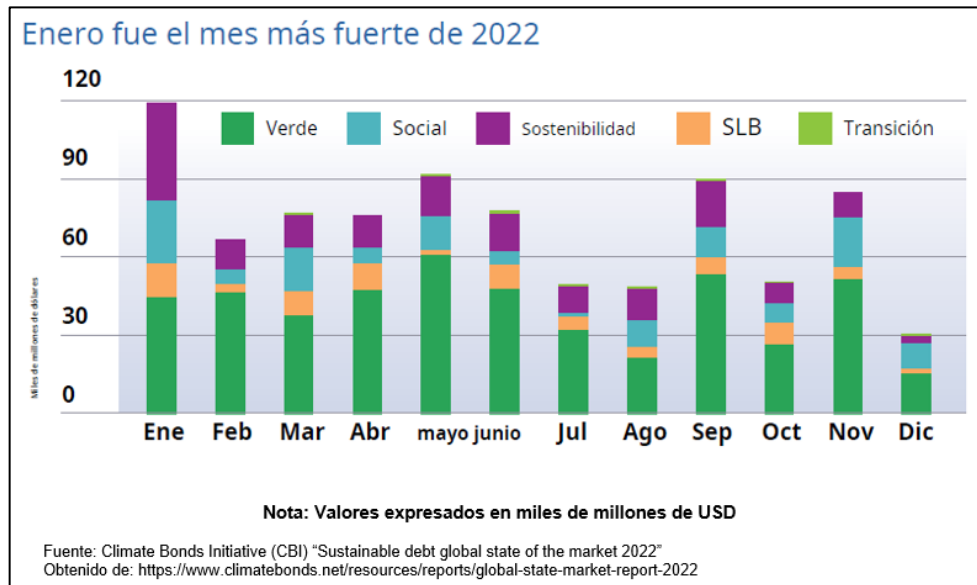
Según el informe "Sustainable Debt Global State of the Market" de Climate Bonds Initiative, hasta diciembre de 2022 se alcanzó un volumen acumulado de instrumentos de deuda SVS+ por USD 3.7 billones (equivalente a más de USD 3.7 trillones en inglés), lo que representa el 5% del mercado global de bonos, estimado en USD 74 billones. Dentro de este 5%, los bonos verdes constituyen el 60% del total, con un volumen de USD 2.2 billones acumulados, lo que equivale al 3% de las emisiones globales de deuda.

El gráfico a continuación muestra que los bonos verdes dominan el mercado, con un volumen acumulado de aproximadamente USD 2.2 billones desde su lanzamiento inicial. Los bonos sociales han alcanzado un total de USD 653 mil millones, mientras que los bonos sostenibles suman cerca de USD 582 mil millones en emisiones acumuladas. Por su parte, los bonos vinculados a la sostenibilidad, a pesar de ser una categoría más reciente, han mostrado un rápido crecimiento y acumulan alrededor de USD 204 mil millones en emisiones.



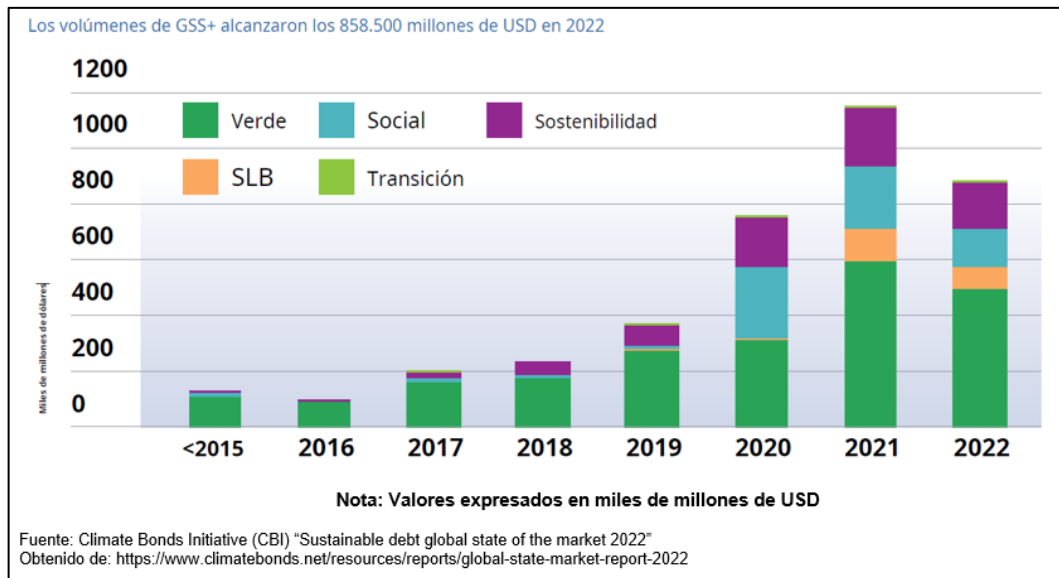
información necesaria. En consecuencia, algunas cifras y datos pueden variar de este informe al Estado Global del Mercado 2022 publicado en abril 2023.

Enero de 2022 fue excepcionalmente fuerte con la emisión SVS+ alcanzando casi USD 119 mil millones, un 88 % más que los USD 62 mil millones cotizados en enero de 2021.

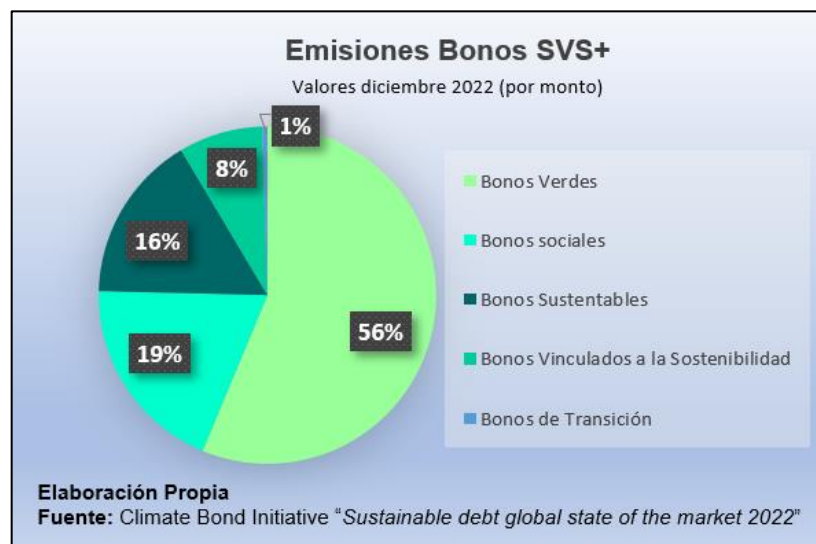


Sin embargo, si bien el crecimiento interanual de la deuda de bonos etiquetados se mantuvo durante más de una década, esto culminó en 2021 donde se obtuvieron valores récord, ya que el 2022 el mercado SVS+ en general, culminó con una caída interanual capturando USD 858.5 mil millones de nuevos volúmenes, un 24 % por debajo de los USD 1,1 billones registrados en 2021. La caída se explica, en parte, por la fuerte suba de las tasas de interés internacionales como consecuencia de la invasión rusa que se mencionó anteriormente. (Climate Bond Initiative (CBI), 2023 A)

En 2022, los bonos verdes continuaron liderando las emisiones de deuda con un volumen de USD 487.1 mil millones, lo que elevó el total acumulado del segmento a USD 2.2 billones. No obstante, este año marcó la primera caída interanual en una década, con una disminución del 16% en comparación con los USD 582.4 mil millones emitidos en 2021. A pesar de esta contracción, los bonos verdes mantuvieron su relevancia al representar el 3% del volumen total de emisiones de deuda a nivel mundial.



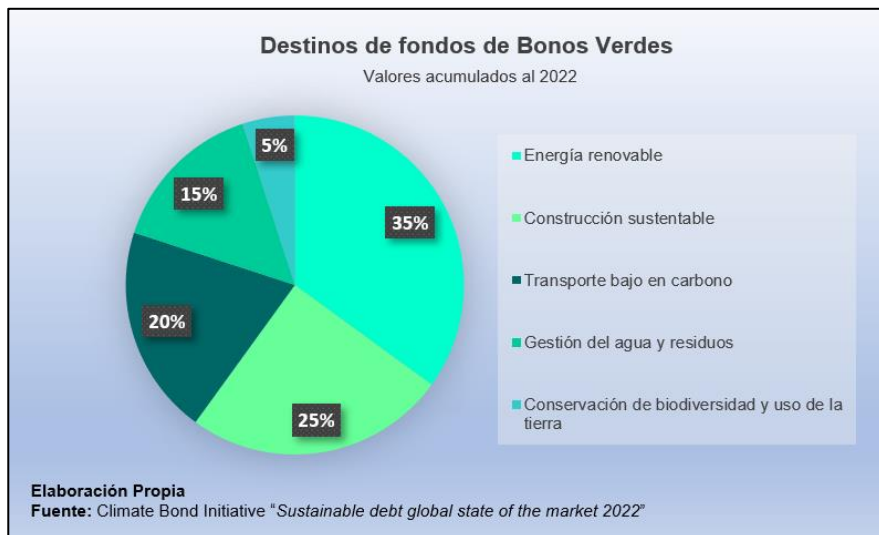
En 2022, de los USD 858.5 mil millones emitidos, los bonos verdes mantuvieron su posición dominante al representar el 56% del total, con un volumen de USD 487.1 mil millones. En segundo lugar, los bonos sociales contribuyeron con el 19%, seguidos por los bonos sostenibles con un 17%. Por su parte, los bonos vinculados a la sostenibilidad representaron el 8%, mientras que los bonos de transición ocuparon la última posición con el 0.5%. (Climate Bond Initiative (CBI), 2023 A)

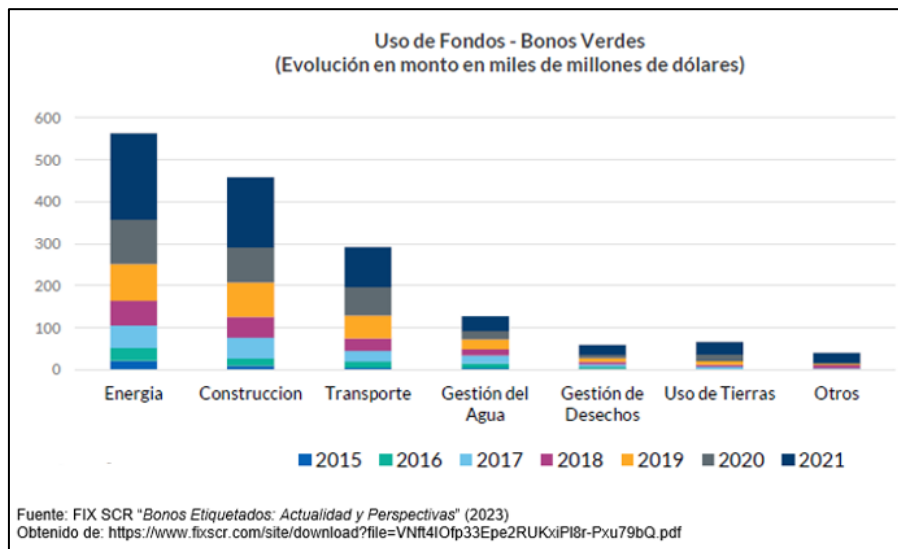


En cuanto al destino de los fondos, los USD 2,2 billones acumulados en emisiones de Bonos Verdes al 2022, se destinaron a ⁴³:

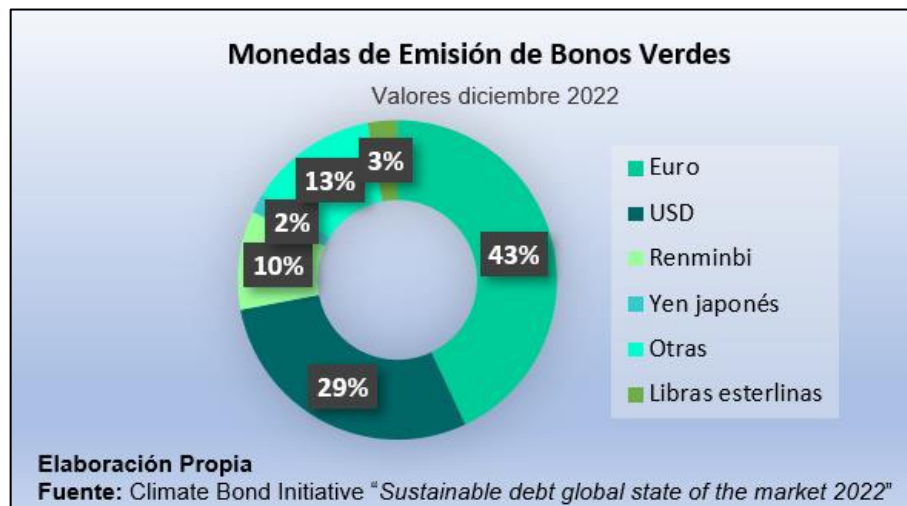
⁴³ (FIX SCR , 2023 A)

- **Energía renovable:** Representó alrededor del 35% del total de fondos destinados por los bonos verdes. Este sector incluye parques solares, eólicos, hidroeléctricos y otras fuentes de energía limpia.
- **Construcción sustentable:** Aproximadamente el 25% del financiamiento ha sido dirigido a este sector, con proyectos que involucran la modernización de edificios e infraestructura para mejorar la eficiencia en el uso de energía.
- **Transporte bajo en carbono:** Cerca del 20% de los fondos se destinaron a proyectos de transporte sostenible, como vehículos eléctricos y redes de transporte público más eficientes.
- **Gestión del agua y residuos:** Un 15% de los fondos ha sido utilizado para la mejora de la gestión de recursos hídricos y residuos.
- **Conservación de biodiversidad y uso de la tierra:** Alrededor del 5% de los fondos han sido asignados a la preservación de bosques y ecosistemas.





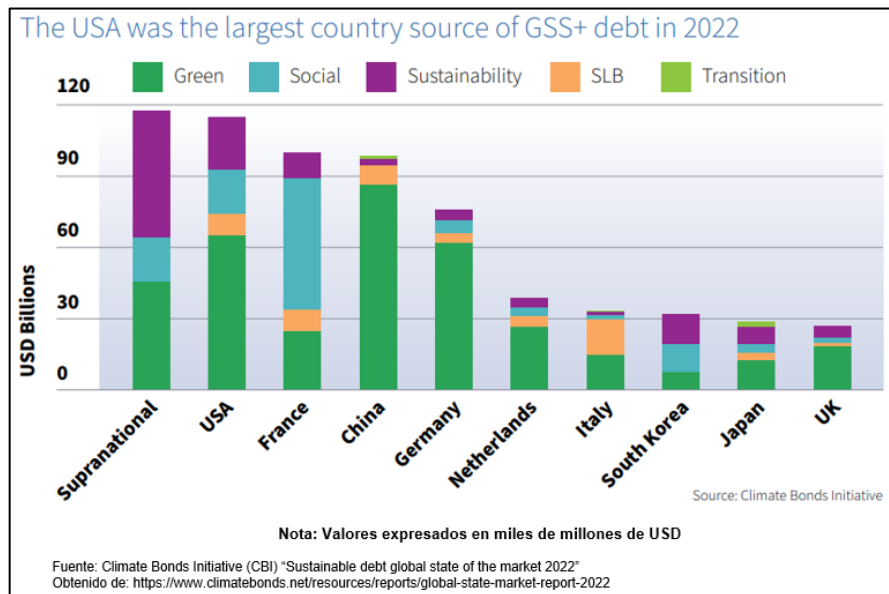
Teniendo en consideración la moneda de emisión de los instrumentos verdes, el euro fue la moneda preferida por quinto año consecutivo. El 43% de los bonos verdes emitidos en 2022 a nivel mundial, se cotizaron en euro, un 29% en dólares, seguido del yuan (CNY) con el 10% de aporte.



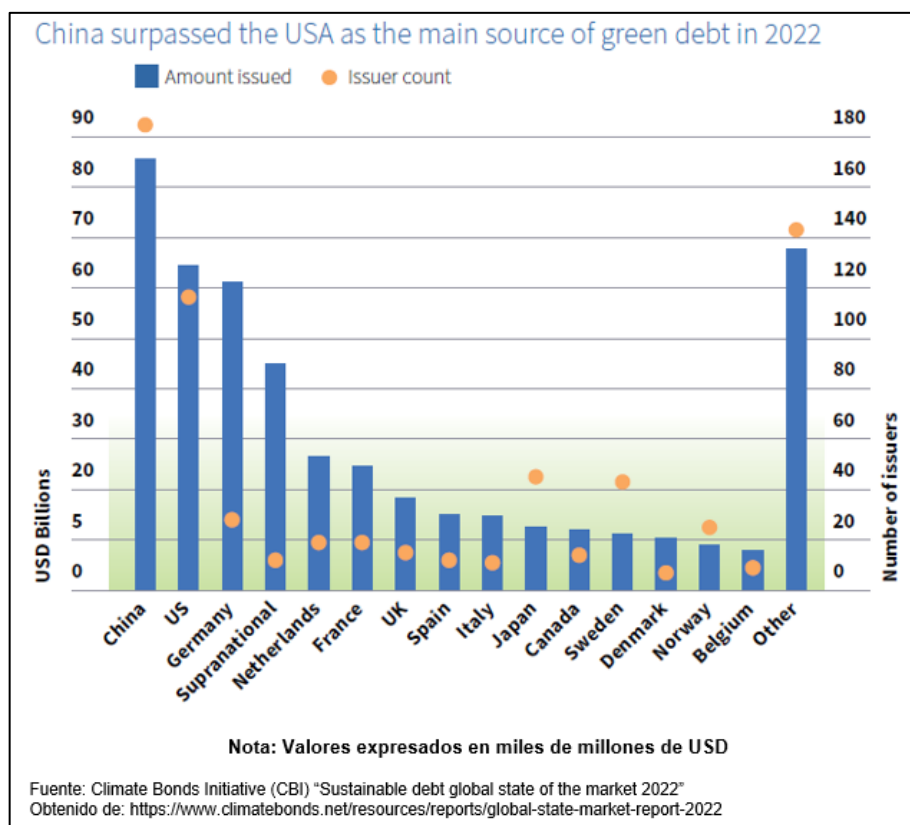
En el año 2022, las emisiones supranacionales dominaron las principales fuentes de deuda temática, con 115.9 mil millones USD en volúmenes en las tres categorías de SVS. Por el lado de los países emisores, Estados Unidos fue el país que emitió la mayor fuente de deuda SVS+ en dicho año con una cifra muy cercana, seguido de Francia.

El gráfico siguiente muestra que, aunque Estados Unidos lideró las emisiones totales de deuda SVS+, China destacó como el mayor emisor de bonos verdes con un volumen de USD

85.4 mil millones. Francia se posicionó a la cabeza en emisiones de bonos sociales con USD 54.5 mil millones, mientras que Estados Unidos lideró en bonos de sostenibilidad con USD 21.5 mil millones. Por otro lado, Italia sobresalió en bonos vinculados a la sostenibilidad, alcanzando USD 14.7 mil millones, y Japón registró el mayor volumen de deuda de transición con USD 1.9 mil millones. (Climate Bond Initiative (CBI), 2023 A)



En 2022, China se posicionó como el mayor emisor de deuda verde a nivel global, desplazando a Estados Unidos, al alcanzar un total de USD 85.4 mil millones, lo que representó el 18% del mercado. En segundo lugar quedó Estados Unidos, con emisiones por USD 64.4 mil millones (13%), seguido de Alemania, que ocupó el tercer lugar con USD 61.2 mil millones. (Climate Bond Initiative (CBI), 2023 A)



En cuanto a la distribución geográfica de las emisiones acumuladas en bonos verdes a 2022 podemos ver el liderazgo de Europa con un monto emitido de USD 1001,9 millones:

Emisión acumulada de bonos verdes regionales desde 2006

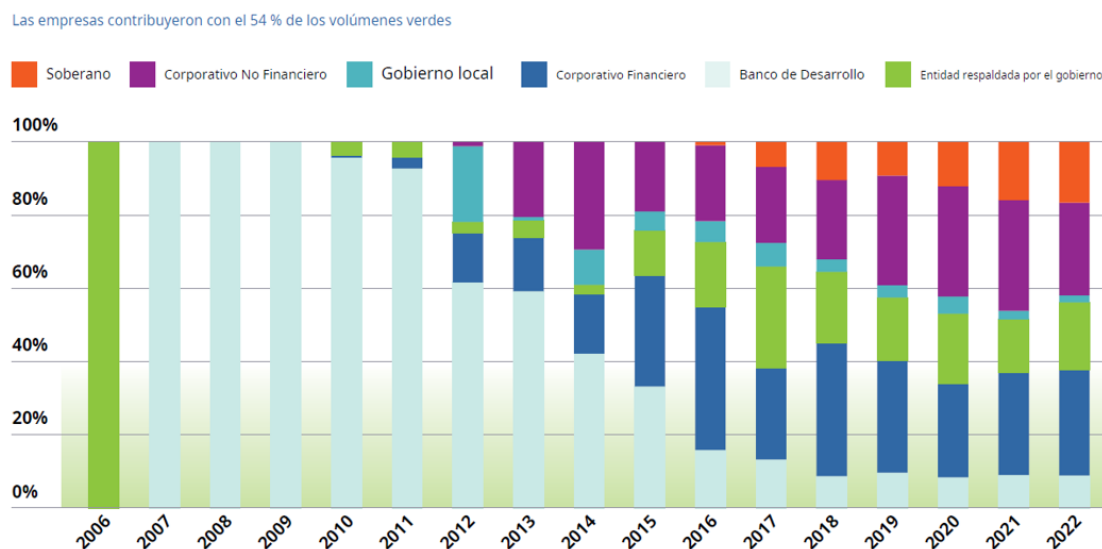
Región	Mercado Bonos Verdes	Emisores	Monto Emitido (mil millones USD)
Europa	34	647	1001,9
Asia-Pacífico	23	973	512,7
América el Norte	2	669	434,2
Supranacionales		17	168,5
América Latina	16	130	37,5
Africa	9	24	4,7

Elaboración Propia

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Sustainable debt global state of the market 2022"

A lo largo de los años (desde 2006) se puede observar en el gráfico como fueron mutando los emisores de bonos verdes en el mundo. Al comienzo puede verse como las emisiones de gobierno locales eran las que predominaban sin lugar a dudas este mercado. Luego con el pasar de los años, y por suerte, esto fue evolucionando dando lugar a que se sumen nuevos emisores hasta llegar a la situación del año 2022, donde el sector privado fue responsable de la mayoría de los volúmenes verde, con el 54% de participación. Este 54% conformado un 29% por sociedades financieras y otro 25% por sociedades no financieras. Seguido por las

entidades respaldadas por el gobierno con un 19% de la emisión de bonos verdes de 2022, que fue el único tipo de emisor que registró un aumento en comparación con 2021 (hasta un 6 %). (Climate Bond Initiative (CBI), 2023 A)



Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Sustainable debt global state of the market 2022”
Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>

Dentro de las principales emisiones llevadas a cabo este año por emisores corporativos no financieros verdes se encuentran:

1. **China Three Gorges Corporation:** Emitió bonos verdes para financiar proyectos de energías renovables como la producción y transmisión de energía solar, eólica y biomasa. Un ejemplo destacable es el proyecto Meerwind, un complejo de dos parques eólicos (Meerwind Süd y Meerwind Ost) en Alemania con una capacidad instalada de 288 MW. Estos parques reducen aproximadamente 1,25 millones de toneladas de CO₂ anualmente en comparación con la generación a base de carbón.
2. **Orsted:** Utilizó los ingresos de sus bonos verdes para expandir su infraestructura eólica marina, como los parques eólicos Hornsea en el Reino Unido. Estos proyectos representan una parte significativa de su transición hacia un modelo de negocio completamente renovable.
3. **Iberdrola:** Financiación de proyectos relacionados con la generación de energía renovable, incluyendo plantas eólicas y solares en España y otros países. Iberdrola también se ha centrado en la modernización de redes eléctricas para integrar más fuentes renovables.

4. **Honda Motor Company y General Motors:** Emitieron bonos verdes para financiar la investigación y desarrollo de vehículos eléctricos, baterías de próxima generación y la transición de su infraestructura de fabricación hacia procesos más sostenibles.
5. **EDP Renovables:** Invertió en parques eólicos en España, como un portafolio de 181 MW en múltiples ubicaciones bajo un esquema regulado de remuneración de 20 años.

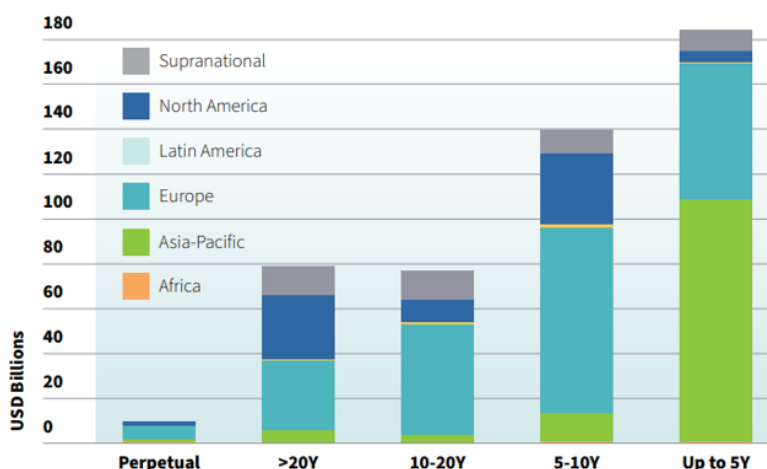
Top green non-financial corporate issuers, 2022		
Issuer name	2022	
	USDbn	Number of deals
China Three Gorges Corporation	5.1	14
Orsted	4	6
Iberdrola	3.1	4
Honda Motor Company	2.8	3
Volkswagen	2.6	3
E.ON	2.6	3
EDP	2.4	3
General Motors	2.3	2
RWE	2.1	1
Huaneng Lancang River Hydropower	2	16

Nota: Valores expresados en miles de millones de USD

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Sustainable debt global state of the market 2022"
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>

En cuanto a los plazos, en 2022, predominó la emisión de bonos verdes con plazos de corto a mediano plazo. La mayor proporción correspondió a bonos con vencimientos de hasta cinco años, que representaron el 38% del volumen total emitido. En segundo lugar, se ubicaron los bonos con plazos de entre 5 y 10 años, que abarcaron un 28% del mercado.

Short-dated bonds prevail



Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Sustainable debt global state of the market 2022"
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2022>

3.8.2 Mercado de América Latina y el Caribe (LAC)

- Deuda Sostenible

Más allá de las barreras financieras que aún persisten para los mercados de capitales locales como lo es el riesgo cambiario, la falta de liquidez y el riesgo de los proyectos, desde su creación en 2014 hasta finales de 2022, el mercado SVS+⁴⁴ en América Latina y el Caribe (de ahora en adelante, LAC) ha experimentado un crecimiento sostenido logrando un total acumulado de 154.1 mil millones de dólares.

El año 2021, fue un récord para el mercado de instrumentos SVS+ en la región de LAC con USD 63.3 mil millones emitidos, representando el 34% del mercado de deuda local. En 2022 como consecuencia la invasión rusa de Ucrania, se produjo una suba de los precios de la energía, lo que se tradujo en una elevada inflación. Esta situación, sumada a las expectativas y al aumento de las tasas de interés afectaron rápidamente al mercado de deuda, y la emisión en todas las categorías de bonos disminuyó en 2022, lo que se extendió a los bonos con etiquetas temáticas. Tal es así que, en el 2022, el segmento de instrumentos SVS+ hubo sufrió una contracción en los volúmenes de los mismos, con 40.8 mil millones de dólares representando el 25% de la región.

⁴⁴ SVS+, incluye los bonos verdes, sociales, sostenibles, vinculados a la sostenibilidad, y de transición.

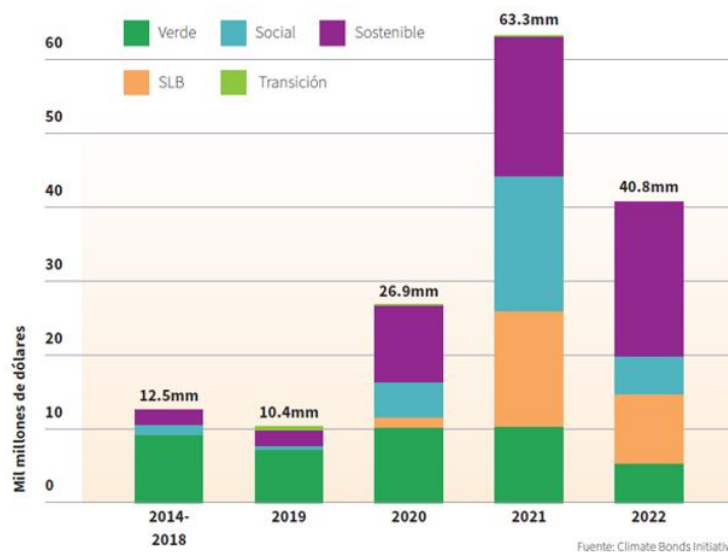
% de deuda SVS en el mercado de LAC

Año	Porcentaje VSS+*
2019	8%
2020	14%
2021	34%
2022	25%

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

Al final de 2022, los Bonos Sostenibles representan el 35% del mercado SVS+ con un acumulado de USD 54.4 mil millones, seguidos por los Bonos Verdes con un 28%, con un volumen acumulado de USD 42.4 mil millones a finales de 2022. Luego en tercer lugar se ubica los instrumentos SLB con un volumen de USD 26.5 mil millones, teniendo una participación del 17%, y por último la etiqueta social con un 19% con un volumen de USD 29.9 mil millones. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

La deuda SVS en LAC alcanzó los 154.1 mil millones de USD



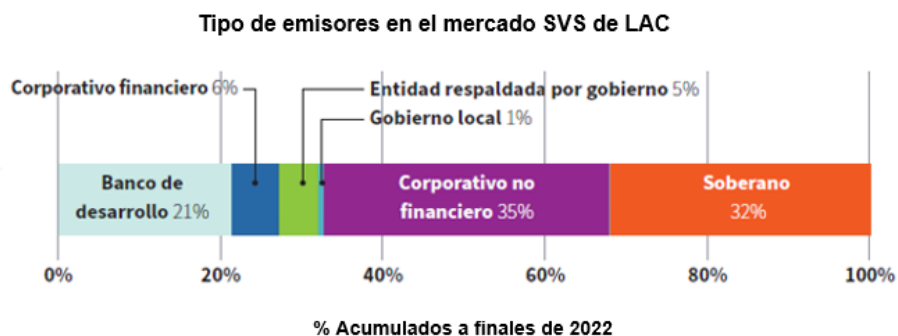
Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

En cuanto a las moneda de emisión, con motivo de una mayor estabilidad y aceptación en las transacciones mundiales, reducción de riesgos asociados a las fluctuaciones de los tipos de cambio, y el objetivo de llegar a un grupo más amplio de inversionistas internacionales y acceder a mercados de capitales internacionales, las monedas fuertes son las que predominan las emisiones con el 74% en el mercado SVS de LAC, siendo el dólar americano (USD), el euro (EUR), el franco suizo (CHF), la libra esterlina (GBP) y el yen japones (JPY). Las mismas son la fuente del 72% de los bonos verdes, el 75% de los bonos sostenibles y el

80% de los bonos vinculados a la sostenibilidad, mientras que los bonos sociales fueron ligeramente inferiores, con un 67% del volumen. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Por otro lado, el desarrollo de mercados locales de capital de deuda en moneda local puede contribuir a reducir la volatilidad de los beneficios de los emisores debido a los movimientos de las monedas externas. También reduce la dependencia del sector privado del endeudamiento externo y protege a las economías de la volatilidad de los flujos de capital.

Referido a los tipos de emisores de instrumento SVS+ que predominan la región de LAC, en primer lugar, se encuentran las *emisiones soberanas* con un volumen acumulado a finales de 2022 de USD 49.9 mil millones (sobre el monto total emitido de USD 154.1 mil millones), seguidos por las *emisiones corporativas no financiera* con el 35%, ubicándose en tercer lugar los *bancos de desarrollo* con un 21%, mientras que las *emisiones corporativas financieras*, *entidades respaldadas por el gobierno* y *gobierno local* se ubican con el 6%, 5% y 1% respectivamente. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)



Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

En el siguiente gráfico presentado por Climate Bonds Initiative, en su último informe sobre el "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe 2022", publicado en agosto 2023, se puede observar un resumen del mercado de deuda sostenible en LAC:

Mercado de deuda Sostenible en LAC

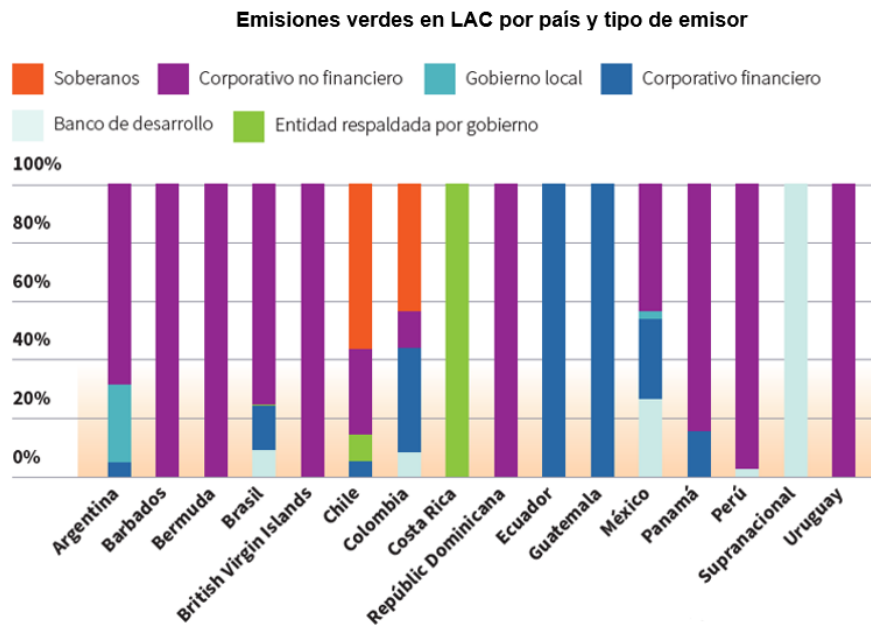


Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

- **Bonos verdes**

Haciendo referencia exclusivamente de bonos verdes en LAC y Caribe, durante el año 2022, se emitieron en la región bonos verdes por un valor total de USD 5.3 mil millones, un 48% menos que el año anterior. Siendo a finales de año, la emisión acumulada en la región de 42.4 mil millones de dólares, lo que representa el 4% del mercado total de ALC en 2022.

En lo que respecta a tipos de emisores de Bonos Verdes en LAC, dicho mercado está dominado por empresas no financieras con una participación del 53%, seguido de emisiones soberanas con un 19%, ubicándose en tercer lugar las emisiones de empresas financieras con el 10%. Mientras que los bancos de desarrollo y gobiernos locales forman parte con 11% y 1.5 % respectivamente. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

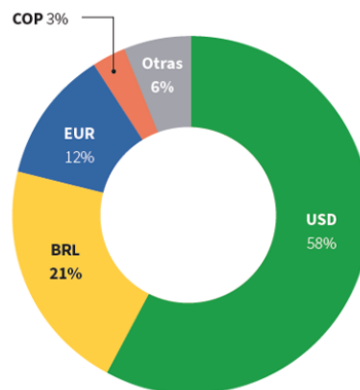


Datos acumulados a finales de 2022

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

En cuanto a monedas de emisión, el dólar fue la divisa elegida para las operaciones verdes procedentes de ALC (57%), lo que demuestra la preferencia del mercado regional por aprovechar la demanda internacional de activos verdes. Entre las monedas locales, el real brasileño (BRL) se llevó la mayor parte, con USD 9 mil millones (21%), lo que demuestra la importancia del mercado nacional brasileño. El euro, que es la divisa preferida para las operaciones verdes a escala mundial, siendo la tercera divisa más importante de la región, con un 12% del importe emitido, repartido en seis transacciones. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Monedas de emisión en el mercado de Bonos Verdes de LAC

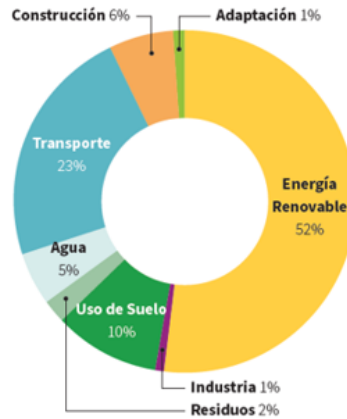


Datos acumulados a finales de 2022

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

En lo que respecta a sectores y categorías de uso de los fondos, el hecho de que las energías renovables deben aumentar entre el 70-85% a 2050 para limitar el calentamiento global a 1.5°C, se refleja en que la energía renovable sea la categoría que más fondos recibe.

Uso de Fondos de Bonos Verdes

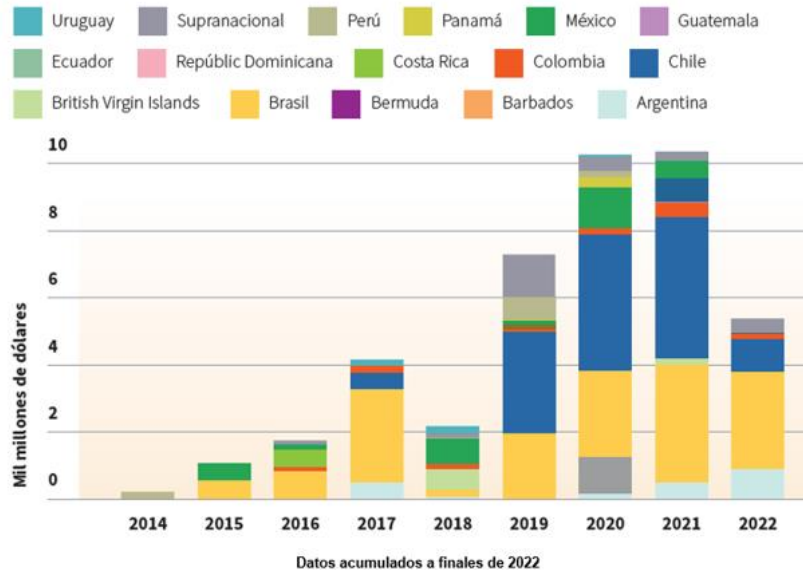


Datos acumulados a finales de 2022

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>







En cuanto a emisores de bonos verdes en LAC, Brasil, Chile y México son quienes lideran los mismos:

Emisiones verdes en LAC por año y país



Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

Principales países emisores de Bonos Verdes en LAC

	USD emitidos	15.2mm
	# de emisores	86
	# de bonos	163
	USD emitidos	12.7mm
	# de emisores	13
	# de bonos	23
	USD emitidos	3.2mm
	# de emisores	10
	# de bonos	18
Supranacional	USD emitidos	2.4mm
	# de emisores	2
	# de bonos	14
	USD emitidos	2.2mm
	# de emisores	15
	# de bonos	28
	USD emitidos	1.2mm
	# de emisores	9
	# de bonos	17
	USD emitidos	1.08mm
	# de emisores	5
	# de bonos	6

Datos acumulados a finales de 2022

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) “Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)”
Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

Brasil: Es quien domina el mercado de Bonos Verdes en LAC, con USD 15.2 mil millones. A finales del 2022 ocupaba el tercer lugar en el mercado de deuda temática (SVS+) de LAC (después de Chile y México) con USD 31.9 mil millones. Además, es el único país de ALC que incluye las cinco etiquetas temáticas: verde, social, sostenible, SLB y transición.

Los objetivos climáticos de Brasil se recogen en su Política Nacional de Cambio Climático, la cual pretende mitigar las emisiones de GEI y promover iniciativas de adaptación, fijando como objetivo reducir sus emisiones de GEI previstas para 2020 entre un 36.1% y un 38.9% a través de planes de mitigación sectoriales.

La temática verde representa el 48% de la deuda brasileña SVS+, liderada por empresas no financieras (79%), empresas financieras (11%) y bancos de desarrollo (8%). En cuanto al destino de fondos, en Brasil, las energías renovables representan el 56%, el uso del suelo con el 20% y el transporte 10%. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Tabla de puntuación de Brasil		
	Importe total (USD)	LAC Ranking
Verde	15.2mm	1°
Social	699m	4°
Sostenible	3.2mm	4°
SLB	11.9mm	1°
Transición	670.4m	1° y único

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

Chile: Chile es el principal país emisor de bonos temáticos (SVS+) de la región latinoamericana con USD 43.2 mil millones, y el segundo mayor emisor de Bonos Verdes de la región (después de Brasil), con USD 12.7 mil millones.

Durante la última década, Chile ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina. Tiene como objetivo lograr la neutralidad de las emisiones de GEI y la resiliencia para 2050 a través de su Ley Marco de Cambio Climático. La estrategia a largo plazo se centra en el desarrollo tecnológico, la transferencia de conocimientos, los indicadores de desempeño climático, la creación de capacidades y el desarrollo de la financiación climática.

Hablando propiamente del mercado de bonos verdes de dicho país, el mismo está dominado por los soberanos, con USD 7.4 mil millones, que representan el 58%. Le siguen las empresas no financieras, con un mayor número de operaciones de menor envergadura, que aportan un volumen de USD 3.8 mil millones (29%). (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

En cuanto al destino de los fondos de esta clase de bonos, predomina el rubro transporte (60%), seguido de la energía (26%), ubicándose en tercer lugar la construcción con bajas emisiones de carbono (6%) y la adaptación (4%) son las categorías de mayor volumen. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Tabla de puntuación de Chile		
	Importe total (USD)	Clasificación ALC
Verde	12.7mm	2°
Social	19.3mm	1°
Sostenible	8.5mm	2°
SLB	2.5mm	3°

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

México: Es la segunda mayor economía de América Latina. Ocupa el segundo lugar, después de Chile como mayor emisor de bonos temáticos (SVS+) con un monto emitido de USD 32.3 mil millones y tercer país como emisor de Bonos Verdes de LAC con USD 3.2 mil millones.

Presenta objetivos ambiciosos en materia de cambio climático, entre ellos generar el 35% de su energía a partir de tecnologías limpias para 2024 y reducir las emisiones en un 30% para 2030, con un objetivo adicional de reducción del 50% para 2050, en comparación con los niveles de 2000.

Hablando exclusivamente de bonos verdes, estos, representan el 10% del mercado SVS+ de México, siendo las energías renovables son la principal fuente de bonos verdes procedentes de México (55%), seguido de los edificios con bajas emisiones de carbono (19%).

En base a la clase de emisores, la mayor contribución ha sido la de las empresas no financieras (35%), con USD 1.1 mil millones, seguidas de las empresas financieras y los bancos de desarrollo, con el 31% y el 30% respectivamente. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Tabla de puntuación de México		
	Importe total (USD)	Clasificación ALC
Verde	3.2mm	3°
Social	3.04mm	2°
Sostenible	17.8mm	1°
SLB	8.1mm	2°

Fuente: Climate Bonds Initiative (CBI) "Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe (2022)"
 Obtenido de: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

- **Rol del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID)⁴⁵, fundado en 1959, es un banco multilateral de desarrollo (BMD) cuyo objetivo es promover el desarrollo económico y social de la región. Concede préstamos, subvenciones y asistencia técnica a los países, centrándose en la reducción de la pobreza, la diversidad, inclusión social y la igualdad, el fomento del crecimiento sostenible, la capacidad institucional, el Estado de derecho y mejora de las infraestructuras. Como así también la productividad y la innovación, y la integración económica regional en su trabajo de desarrollo a lo largo de América Latina y el Caribe. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2023)

El Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (GBID) se dedica a mejorar vidas. Es una de las principales fuentes de financiación a largo plazo para el desarrollo económico, social e institucional de América Latina y el Caribe (ALC). El GBID también lleva a cabo investigaciones innovadoras y proporciona asesoramiento político, asistencia técnica y formación a clientes de los sectores público y privado de toda la región.

BID Invest⁴⁶ es el brazo del sector privado del Grupo BID, que proporciona financiación y servicios de asesoramiento a empresas privadas, instituciones financieras y gobiernos, con el objetivo de promover el crecimiento económico sostenible e inclusivo en la región. Mientras que el BID Lab, es quien experimenta formas innovadoras de impulsar un crecimiento más inclusivo.

Tanto el BID como BID Invest desempeñan un papel importante en el apoyo al desarrollo económico y social de ALC, centrándose el BID en el desarrollo del sector público y BID Invest en el desarrollo del sector privado. Juntos, trabajan hacia el objetivo común de reducir la pobreza y la desigualdad, y mejorar la vida de las personas en la región. (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

Todo país interesado en ingresar al BID como miembro regional debe ser miembro de la Organización de Estados Americanos (OEA). Los países que desean ser admitidos como miembros no regionales, deben ser miembros del Fondo Monetario Internacional.

Actualmente tiene 48 países miembros, de los cuales 26 son de la región (prestatarios) de LAC como: Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Surinam, Trinidad y Tobago,

⁴⁵ <https://www.iadb.org/es>

⁴⁶ <https://idbinvest.org/es>

Uruguay y Venezuela. Los otros 22 son no regionales (no prestatarios) de la región tal como: Estados Unidos, Canadá, Japón, Israel, República de Corea, República Popular de China y 16 países de Europa: Alemania, Austria, Bélgica, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2023)

4 BONOS VERDES EN ARGENTINA

Este capítulo profundiza el estudio del mercado de deuda verde en Argentina, los hitos más importantes de esta clase de instrumentos en el país, la evolución del mismo, las emisiones que se han llevado a cabo a lo largo de los años, proceso de emisión, y otras cuestiones propias del mercado argentino.

Si bien se presentarán datos e información del mercado referido a deuda sostenible en general (SVS+), se hará hincapié en lo referido a instrumentos verdes.

4.1 Principales Iniciativas de Bonos Verdes en Argentina

En el marco de la transición hacia una economía más sostenible, Argentina ha comenzado a consolidar un mercado de bonos verdes como una herramienta clave para financiar proyectos que contribuyan a mitigar el cambio climático y promover el desarrollo sostenible, lo cual ha ganado relevancia en el país en los últimos años.

Desde la emisión del primer bono verde local, el mercado argentino ha mostrado un crecimiento sostenido, reflejando el interés de empresas, instituciones financieras y organismos públicos por alinear sus estrategias de financiamiento con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Si bien aún es incipiente y representa una fracción del mercado total de deuda, el impulso dado por diferentes iniciativas, junto con la regulación emitida por la CNV, han sentado las bases para el desarrollo de este segmento en el país.

4.1.1 Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles (MTFS)

Durante el año 2020, el Ministerio de Economía de la Nación Argentina lanzó una Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles (la "Mesa"). La conformación de la MTFS fue el primer paso del sector público en su conjunto para trabajar coordinadamente con todos los organismos del Estado en materia de Finanzas Sostenibles.

Representa una instancia permanente para el intercambio de información, discusión, coordinación y evaluación de acciones, estrategias y actividades, con el objetivo general de desarrollar las Finanzas Sostenibles en Argentina. A fin de cumplir con dicha meta, la Mesa

elaboró una Hoja de Ruta que posee las líneas de acción estratégicas para la consecución de la Estrategia Nacional en la materia. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

La Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles (MTFS), coordinada por la Unidad de Gestión y Coordinación de Asuntos Internacionales del Ministerio de Economía, reúne a diversas instituciones clave del ámbito económico y financiero de Argentina. Entre sus integrantes se encuentran la Secretaría de Asuntos Económicos y Financieros Internacionales, la Secretaría de Finanzas, la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo, y el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible.

Estos actores trabajan de manera conjunta y coordinada para alcanzar consensos y establecer los lineamientos necesarios que permitan diseñar e implementar una Estrategia Nacional de Finanzas Sostenibles, abordando desafíos clave para integrar la sostenibilidad en el sistema financiero del país. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

Su objetivo principal es impulsar el desarrollo de las finanzas sostenibles en Argentina mediante la creación de capacidades, la formulación de políticas públicas, y la elaboración de normativa y regulación específicas. Este esfuerzo se lleva a cabo en un marco de constante diálogo y coordinación entre las principales instituciones del sector público con influencia en el sistema financiero, asegurando así una estrategia integrada y efectiva. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

4.1.2 Iniciativas de CNV

La Comisión Nacional de Valores es el organismo nacional encargado de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales. Su misión principal 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.

Más allá de los avances a nivel nacional, la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina se destacó como pionera en la promoción de las finanzas sostenibles en el mercado local. Este impulso estuvo alineado con su misión de fomentar el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sostenible, contribuyendo al progreso económico y social del país.

Al diseñar su plan de acción, la CNV tuvo en cuenta los desafíos característicos de los mercados emergentes, como el limitado conocimiento sobre el financiamiento sostenible y una cultura conservadora en la gestión de riesgos. Poniendo foco en el fortalecimiento de las

capacidades profesionales y las estructuras institucionales, la mejora de la gestión de información, la homogeneización de criterios de sostenibilidad y la promoción de nuevos instrumentos que impulsen las inversiones y las finanzas sostenibles. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

Al respecto Adrián Cosentino, ex presidente de la Comisión Nacional de Valores, señaló que "que la sostenibilidad *para la CNV y el mercado de capitales representa un nuevo hito y un desafío renovado, incluyéndola en nuestra agenda estratégica de prioridades, creando instrumentos específicos, capacitándonos y ampliando el enfoque a los objetivos ambientales, sociales y de gobernanza, e integrarlos en las decisiones de inversión*". "Creamos productos financieros capaces de atraer capital para financiar proyectos con impacto ambiental/social positivo y promovemos herramientas que permitan familiarizarse con su incorporación en las decisiones corporativas y de inversión". (Argentina.gob, 2021).

Por otro lado, Matías Isasa, director de la CNV, sostuvo en una entrevista⁴⁷ "los Bonos Sociales, Verdes y Sostenibles (SVS) alcanzaron tal grado de madurez que llegó el momento de "levantar un poco la vara para exigir mejor calidad y más certeza para la aprobación de futuras emisiones y la certificación del cumplimiento de sus objetivos".

Dentro de las principales iniciativas por parte de la CNV se encuentran⁴⁸:

- **Lineamientos para la emisión de Valores Negociables SVS en Argentina**

Desde 2018, como parte de su plan de acción, la Comisión Nacional de Valores (CNV) ha estado elaborando documentos educativos sobre sostenibilidad. Estos documentos abordan varios aspectos de las finanzas sostenibles, con el propósito de garantizar que, antes de implementar regulaciones estrictas, los actores del mercado comprendan los principios fundamentales y el alcance de las finanzas sostenibles. Esta estrategia tiene como objetivo promover la educación y comprensión, facilitando así una transición más fluida hacia un marco regulatorio claro y alineado con las necesidades del sector. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

El primer paso del Organismo para lograrlo fue a través de la promoción de las inversiones sostenibles, lo cual se materializó con los "*Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables SVS en Argentina*"⁴⁹, los cuales tienen como objeto ofrecer al mercado una guía de buenas prácticas y parámetros para la emisión de valores negociables sociales, verdes y/o

⁴⁷ (Isasa, 2023)

⁴⁸ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)

⁴⁹ https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/lineamientos_para_la_emision_de_valores_negociables_sociales.pdf

sustentables (Valores Negociables SVS) con el fin de difundir los estándares internacionales y pautas para evaluar los activos elegibles. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

En otras palabras, constituye un marco normativo para que los emisores de estos instrumentos puedan cumplir con los requisitos necesarios para su emisión, alineándose con los principios internacionales de sostenibilidad como los Principios de Bonos Verdes (GBP) de ICMA y el Estándar de Bonos Climáticos (CBS) de la Climate Bonds Initiative (CBI).

Cada una de las etiquetas de los Valores Negociables SVS se define en función de los beneficios generados por los proyectos o actividades a ser financiados. Así, los valores negociables "verdes" se centran en proyectos o actividades con beneficios ambientales, los valores negociables "sociales" en proyectos o actividades con beneficios sociales, y los valores negociables "sustentables" persiguen una combinación de ambos.

Con el objetivo de cumplir con este fin, los mercados interesados en crear segmentos de negociación, paneles o en otorgar etiquetas sociales, verdes y/o sustentables, deberán ajustarse a las directrices indicadas en estos Lineamientos. De esta manera, la CNV seguirá ejerciendo el control que le corresponde por ley sobre los instrumentos financieros en oferta pública, mientras que la Resolución General N° 788 otorga a los mercados la responsabilidad de verificar las características verdes, sociales y/o sustentables. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

El objetivo de los presentes Lineamientos es establecer las bases para generar⁵⁰:

- **Estandarización:** Establecer un estándar de calidad alineado con las mejores prácticas internacionales en este tipo de instrumentos, proporcionando pautas claras que ayudarán a reducir los costos de transacción, fomentar mayores volúmenes y facilitar la creación de escala.
- **Concientizar y promover** la disponibilidad de instrumentos financieros que no solo generen rendimiento, sino que también tengan un impacto positivo en el ámbito ambiental y/o social.
- **Directrices para los mercados:** Proporcionar a los mercados ya los posibles emisores una guía de mejores prácticas y establecer estándares para fomentar el desarrollo de las finanzas sostenibles. Esto con el objetivo de crear las condiciones necesarias para que estos instrumentos se desarrollen de manera eficiente en el país.

⁵⁰ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)

Estas directrices se aplicarán a todas las emisiones bajo la etiqueta SVS, independientemente de las características del emisor.

- **Criterios de sostenibilidad:** Impulsar la inversión en activos que cuenten con credenciales ambientales y/o sociales robustas, contribuyendo a satisfacer la demanda de infraestructura y al desarrollo sostenible del país, así como a la adaptación climática ya resolver problemas como la seguridad alimentaria, la salud pública, la pobreza y el desempleo.
- **Integridad del mercado:** Ofrecer seguridad y transparencia a los inversores interesados en segmentos temáticos, permitiéndoles evitar el greenwashing. Estas pautas contribuyen a construir confianza, consistencia y responsabilidad en los mercados, promoviendo la transparencia y la uniformidad.
- **Políticas para segmentos específicos:** Definir claramente las temáticas prioritarias y los procesos necesarios para obtener las etiquetas temáticas.

Con estos "*Lineamientos*", se modificaron ciertos términos e introdujeron nuevos:

- (i) aplicando el término "valor negociable" en lugar de "bonos", ya que las posibles estructuras que pueden utilizarse incluyen también a los fondos comunes de inversión y fideicomisos financieros;
- (ii) otorgando competencia a los mercados para controlar y regular ciertas características de las emisiones de estos valores negociables;
- (iii) recomendando la elaboración de un reporte post-emisión con detalles sobre el impacto del valor negociable emitido.

Este documento fue un paso importante para promover la transparencia, dar claridad y respaldo a los emisores interesados en financiar proyectos con impacto ambiental o social positivo como a los inversores, en línea con el creciente interés mundial en los instrumentos de inversión sostenible.

▪ **Programa de Finanzas Sustentables**

A pesar de los avances, persistía un significativo desconocimiento sobre los estándares aplicables y los tipos de proyectos que pueden acceder al financiamiento mediante bonos temáticos. Para abordar esta brecha y promover el desarrollo continuo del mercado, la CNV lanzó un "*Programa de Finanzas Sustentables*". Este programa tiene como objetivo sensibilizar a los participantes del Mercado de Capitales local sobre la importancia de incorporar en sus decisiones de inversión un análisis que considere el impacto social, ambiental y de gobernanza corporativa, complementando el tradicional análisis de riesgo y

rentabilidad. Además, busca trabajar de manera coordinada con otros actores del sector para crear material regulatorio y educativo que facilite la integración de estos.

▪ **Resolución General 896/2021**

Mediante la RG 896/2021, la CNV aprobó tres guías de carácter orientativo, consultivo y educativo vinculadas con la “*Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino*”, la “*Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables*” y la destinada a “*Evaluadores Externos de Bonos SVS*”, lo cual introdujo un marco orientativo que contiene buenas prácticas dirigidas a promover el financiamiento sostenible en el mercado local, mediante la estandarización de conceptos relacionados con las finanzas sostenibles.

- ***Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino***: En el año 2021, emitió la “*Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino*”, la cual tiene como objetivo explicar los alcances, metas y beneficios de la inversión socialmente responsable (ISR). Su propósito es fomentar la integración de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones financieras y corporativas. De este modo, se posiciona como una herramienta clave en la promoción de la inversión en activos sostenibles y en la adopción de estrategias de ISR dentro del mercado de capitales argentino. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 D)
- ***Guía para la emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables***: La misma sigue los “Lineamientos”, y tiene como objetivo brindar información general sobre los Bonos SVS y, de esta manera, promover y profundizar las herramientas que incentiven la educación y el crecimiento de emisores e, indirectamente, inversores con enfoque en lo social y/o ambiental, contribuyendo al desarrollo de un mercado de capitales sostenible. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2021 B)
- ***Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables***: Su fin es impulsar el crecimiento del mercado de revisores externos locales que otorguen credibilidad a las etiquetas sociales, verdes o sustentables de dichos instrumentos, y ofrezcan sus servicios a costos acordes al monto de las emisiones locales en la Argentina. Recopila las mejores prácticas internacionales para revisores externos y confección de evaluaciones externas de bonos sociales, verdes y sustentables, con el fin de fomentar el desarrollo de evaluadores locales. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2021 A)

- **Memorando de Entendimiento con el PNUD**

El 25 de agosto de 2021, la CNV firmó un Memorando de Entendimiento con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). El principal objetivo de este acuerdo es crear una mesa de diálogo que reúne a los actores clave y coordina las acciones necesarias para facilitar el acceso al crédito e incentivar la inclusión de nuevos participantes en el mercado de capitales. Se busca que este proceso actúe como un multiplicador de recursos dentro del ámbito de la economía socioproductiva, popular y/o de impacto social.

4.1.3 Iniciativas de BYMA

Con el objetivo de promover buenas prácticas de Gobierno Corporativo y Sustentabilidad, y en línea con las mejores prácticas internacionales, BYMA ha implementado diferentes cuestiones:

- **Índice de Sostenibilidad de BYMA**

En 2018, BYMA se unió a la “Iniciativa de Bolsa de Valores Sostenible” (SSE, por sus siglas en inglés, Sustainable Stock Exchange Initiative), lo que dio lugar a la posterior creación del “Índice de Sostenibilidad de BYMA”. Esta iniciativa es un programa de asociación de las Naciones Unidas organizado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI) y los Principios para la Inversión Sustentable (PRI).

Su objetivo es ofrecer una plataforma global que facilite la colaboración entre inversionistas, empresas emisoras, reguladores, legisladores y organizaciones internacionales para mejorar el desempeño en cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), y promover la inversión sostenible, incluyendo la financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. (Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE), 2023)

Actualmente, la iniciativa cuenta con 122 bolsas de valores miembros, entre las cuales se incluye a BYMA, que en conjunto representan 100 empresas cotizadas y un volumen de 1.212 millones de dólares estadounidenses.

Dentro de la Iniciativa SSE, cada miembro es descrito según su modelo regulatorio y las prácticas que implementa en relación con la sostenibilidad. Esto incluye aspectos como la existencia de un reporte anual de sustentabilidad, la obligatoriedad de contar con un porcentaje mínimo de mujeres en los directorios, la inclusión de un segmento de cotización para bonos de sostenibilidad, la oferta de capacitación relacionada con ESG, la solicitud de

informes ESG como requisito para la cotización, y el mercado cubierto por el índice de sostenibilidad, entre otros. (Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE), 2023)

En este último aspecto, relativo al "mercado cubierto por el índice relacionado con la sostenibilidad", BYMA, en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lanzó el "Índice de Sostenibilidad", un instrumento que busca promover la transparencia y el acceso a inversiones responsables dentro del mercado argentino, el cual se sustenta en la metodología de IndexAmericas⁵¹.

El objetivo de este índice es identificar y reconocer a las empresas líderes en el mercado por sus prácticas de sustentabilidad, brindándoles una mayor visibilidad tanto a nivel regional como internacional. Esto permite generar conciencia y sensibilizar al Mercado de Capitales sobre los beneficios que implica reportar y ser una empresa sustentable. A través de esta iniciativa, se busca abrir nuevas oportunidades de negocio, mejorar la capacidad de atraer capital, fortalecer la reputación y posicionamiento de la marca, y fomentar la fidelización del capital humano, entre otros beneficios. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 C)

Este índice se complementa con criterios de evaluación basados en el desarrollo sostenible, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por las Naciones Unidas, con el fin de reflejar la contribución de los emisores al desarrollo sostenible de Argentina. El cálculo del índice es llevado a cabo por un desarrollador especializado en índices y benchmarks, que actúa de manera imparcial y transparente en la construcción del mismo. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 A)

En el año 2022, el índice estaba compuesto por las siguientes 20 empresas:

⁵¹ IndexAmericas, es un índice de carácter no-comercial, desarrollado por el Banco Interamericano de Desarrollo, cuya finalidad es identificar y reconocer aquellas cien empresas líderes en el mercado de América Latina y el Caribe (ALC) por sus prácticas de sustentabilidad, y compromiso con el desarrollo socio-económico de la región, a partir de los indicadores de sustentabilidad realizados por Refinitiv (Thomson Reuters) y el BID, permitiendo que éstas puedan tener mayor visibilidad en el plano regional e internacional. Fuente: <https://indexamericas.iadb.org/es>

EMPRESAS
BANCO HIPOTECARIO S.A.
BANCO MACRO S.A.
BANCO BBVA ARGENTINA S.A.
BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.
CENTRAL PUERTO S.A.
ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A.
GRUPO CLARÍN S.A.
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.
GRUPO SUPERVIELLE S.A.
HOLCIM ARGENTINA S.A.
IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.
LABORATORIOS RICHMOND S.A.C.I.F.
LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA S.A.
MOLINOS AGRO S.A.
MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.
PAMPA ENERGÍA S.A.
S.A. SAN MIGUEL A.G.I.C.I. y F.
TELECOM ARGENTINA S.A.
TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.
YPF S.A.

El Informe de BYMA” *Metodología del Índice de Sostenibilidad*⁵², establece que dicho índice se conformará en función del desempeño ponderado de las emisoras en cuatro pilares claves: Ambiental, Social, Gobernanza y Desarrollo Sostenible.

Para el mismo, se considerarán aquellas empresas listadas en BYMA, con excepción de aquellas que obtengan un 0% en cualquiera de los cuatro pilares, así como las emisoras cuyos ingresos provengan en un 5% o más de actividades relacionadas con armas, tabaco, apuestas o alcohol. El comité se reunirá al menos una vez al año, después de obtener los resultados de la constitución y rebalanceo del índice, para su revisión y aprobación. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 A)

⁵² (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 A)



Fuente: BYMA "Metodología del Índice de Sostenibilidad 2022"
Obtenido de: https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2022/09/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2022-09.pdf

▪ **Panel, guía y reglamento para el listado de Bonos SVS**

En el marco de los esfuerzos de BYMA para fomentar la emisión de bonos sostenibles y asegurar la transparencia y el cumplimiento de buenas prácticas dentro del mercado de capitales argentino. En julio de 2019, presentó el “*Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables*”⁵³, (Panel SVS). Este panel está directamente relacionado con la “*Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables*” y el “*Reglamento para el Listado de Obligaciones Negociables*”, ya que, para ser listados en él, los bonos deben cumplir con las buenas prácticas de la Guía y los requisitos regulatorios del Reglamento, actuando como un punto de conexión entre las directrices prácticas (Guía) y los procedimientos técnicos y regulatorios (Reglamento).

La “*Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA*”⁵⁴, que ofrece información sobre el marco regulatorio, definiciones, principios y buenas prácticas, además de detallar el proceso que deben seguir los emisores interesados en emitir Bonos SVS. Por su lado, el “*Reglamento para el Listado de Obligaciones Negociables y Títulos Públicos y su Inclusión en el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA*”⁵⁵, establece los requisitos técnicos y regulatorios que deben cumplir los emisores de estos valores para ser incluidos en dicho panel. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)

⁵³ <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>

⁵⁴ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

⁵⁵ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

En otras palabras, la Guía establece un marco conceptual y práctico que los emisores pueden seguir para asegurarse de que sus emisiones sean alineadas con las mejores prácticas, mientras que el Reglamento establece el proceso formal para que estas emisiones (que cumplen con la Guía de Bonos SVS) sean aceptadas en el Panel SVS.

En cuanto al Panel SVS, es un espacio especializado dentro del mercado de capitales argentino creado con el objetivo de listar, dar visibilidad y transparencia a las emisiones de bonos SVS que cumplen con los estándares de sostenibilidad, y posteriormente, la posibilidad de transaccionarlos en los mismos sistemas que el Mercado provee para la negociación de los distintos valores negociables, facilitando a los inversores el acceso y la identificación de aquellos instrumentos que financian proyectos con impacto positivo en el medio ambiente o la sociedad. Los emisores que quieran listar sus bonos en este panel deben cumplir con ciertos requisitos, como el uso de los fondos en proyectos alineados con los GBP y la presentación de informes periódicos sobre el impacto de los fondos.

Esta iniciativa, realizada por BYMA en conjunto con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, busca otorgar al mercado una nueva forma de financiamiento fomentando que las empresas y entidades contribuyan a la sostenibilidad desde una perspectiva medioambiental, social y/o de gobernanza.

Para desarrollar un mercado de Bonos Temáticos es necesario que todos los participantes conozcan los requisitos de este tipo de valores negociables.

- **Certificación internacional**

Otro hito importante es la certificación internacional que ofrece la alianza entre BYMA y la Climate Bonds Initiative (CBI) es un paso clave para promover la confianza y transparencia en el mercado de bonos verdes en Argentina. Este acuerdo refuerza el compromiso de BYMA con las finanzas sostenibles al integrar una herramienta reconocida internacionalmente para asegurar la calidad de los bonos etiquetados como SVS (sociales, verdes y sostenibles) en su panel. Esto incluye criterios científicos específicos para diferentes sectores, como energía, transporte y construcción.

Beneficios clave de esta certificación:

- Reconocimiento global: Permite a los emisores argentinos obtener una certificación reconocida globalmente, lo que les facilita el acceso a inversores internacionales. Los bonos certificados por la CBI son percibidos como confiables por los inversores

internacionales, lo que amplía el universo de posibles compradores y mejora la liquidez del mercado.

- Acceso a financiamiento sostenible: Los emisores argentinos pueden atraer capital de inversores especializados en finanzas sostenibles, quienes priorizan inversiones alineadas con objetivos climáticos y sociales.
- Proyectos emblemáticos: Ejemplos notables de proyectos financiados incluyen parques eólicos y solares, que no solo ayudan a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, sino que también contribuyen al cumplimiento de los compromisos del Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Este tipo de certificación internacional no solo mejora la reputación de los emisores, sino que también refuerza la transparencia del mercado al garantizar que los fondos recaudados se destinan exclusivamente a proyectos sostenibles. Esto posiciona a Argentina como un actor relevante en el mercado global de finanzas sostenibles.

▪ **Otros acuerdos**

En el año 2020, BYMA y Mercado Abierto Electrónico S.A (otro mercado enfocado principalmente en la negociación de títulos públicos y obligaciones negociables), firmaron un “*acuerdo de colaboración mutua*” para la colocación primaria de bonos sociales, verdes y sustentables, mediante el cual se establece que las manifestaciones de interés podrán efectuarse a través de ambos mercados. La colaboración también incluye trabajar con la CNV para facilitar la regulación y el seguimiento de estos instrumentos financieros. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)

Como evidencia del avance del mercado en cuanto a clase de instrumentos sostenibles, en febrero 2022 BYMA incorporó, el “*Panel de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*”.

4.1 Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes

El año 2021, fue clave en materia de Bonos Verdes en el mercado argentino y en toda América Latina con la aparición uno de los hitos más importantes en esta materia, y esto se debe a que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en conjunto con el BID Invest lanzaron lo que se denomina “*Plataforma de Bonos Verdes*” (GBTP por sus siglas en ingles), la primera plataforma digital dedicada al mercado de deuda sostenible en “*Latinoamérica y Caribe*”.

Según el sitio oficial del BID⁵⁶, la misma se trata de una herramienta digital, pública, gratuita y fácil de usar, que utiliza la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*), la cual facilita el

⁵⁶ (Banco Interamericano de Desarrollo, 2021 A)

reporte confiable de datos aportando una mayor transparencia al mercado de bonos verdes de América Latina y el Caribe promoviendo la armonización y estandarización de la información sobre bonos verdes, incrementando la confianza de los inversores y así atraer nuevas inversiones nacionales e internacionales a la región.

En referencia a ello, el Juan Antonio Ketterer, jefe de la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del BID destaca: “*Actualmente los inversores tienen que hacer mucho trabajo para acceder a las informaciones que pueden evitar el ‘greenwashing’. Entonces, nosotros ofrecemos esta herramienta que está abierta y es gratuita a todos*”. (Social Investor, 2021)

La misma proporciona en conjunto tendencias de mercado con el objetivo de reducir el costo de comparar, analizar y seleccionar bonos de alta calidad, siendo un punto de referencia para la divulgación de las mejores prácticas y el apoyo a todos los actores del mercado. Para el *público en general*, proporciona datos granulares y claridad sobre el uso de los ingresos de los bonos y los impactos ambientales creados a través de los proyectos financiados por los bonos. Otorga transparencia y atrae nuevos inversores nacionales e internacionales a la región y crea centros de investigación y desarrollo del mercado. Para los *emisores*, facilita un formato simple y fácil de usar para informar de manera estandarizada sobre el uso de los ingresos y los impactos de sus bonos. La publicación de la información de los bonos en la GBTP refuerza el compromiso de los emisores con la transparencia y aumenta su visibilidad para atraer nuevas inversiones. Para los *revisores externos*, la GBTP proporciona una forma de presentar su trabajo con los emisores antes y después de la emisión y las conclusiones de estas revisiones. Para los *inversores*, facilita datos granulares, creíbles y comparables para decisiones basadas en evidencia. Incrementa la confianza de los mismos, respecto de que los ingresos generados por dichos instrumentos se utilizan en proyectos verdes cuyo impacto es debidamente medido ya que los mismos pueden obtener información acerca del uso de los ingresos de los bonos impactos ambientales, revisiones externas, metodología y rendimiento de los distintos bonos verdes emitidos en la región. Para las *autoridades del sector público*, el GBTP es una herramienta de datos basada en evidencia para informar las discusiones sobre taxonomías. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2021 B)

La plataforma busca ser neutral en cuanto a taxonomía y metodología, acepta los Principios de Bonos Verdes, el estándar de Bonos Climáticos y otros estándares como el futuro bono verde de la Unión Europea, así como los bonos autoetiquetados para mejorar la transparencia y la comparabilidad entre diferentes tipos de emisiones. El BID tiene como objetivo poder fusionarse con otras fuentes de datos, como Bloomberg y Reuters. (Social Investor, 2021)

Resulta interesante aclarar que se trata de una plataforma pública que publica datos no financieros sobre métricas de impacto y el uso de los ingresos de los bonos verdes. Aunque permite a todos los emisores de bonos verdes, soberanos corporaciones financieras y no financieras, bancos de desarrollo y a los gobiernos locales introducir la información sobre sus bonos, marcos, uso de recursos, indicadores clave de desempeño y la categoría del proyecto.

No es una plataforma de negociación electrónica y no supervisa, analiza datos del mercado financiero en tiempo real ni realiza transacciones. Es decir, no es una herramienta a través de la cual se pueda invertir y negociar bonos. Además, las calificaciones ESG, las clasificaciones, el análisis de inversión basado en el rendimiento financiero y el riesgo no están incluidos en la plataforma y no los ofrece el equipo de GBTP.

En otras palabras, esta herramienta vino a respaldar los esfuerzos del BID por escalar el mercado de bonos verdes en la región y permite a los gobiernos nacionales y municipales, a las instituciones financieras y a las empresas acceder al financiamiento que necesitan para hacer frente a los desafíos del cambio climático y realizar inversiones ambientalmente sostenibles.

4.2 Posibles estructuras para valores negociables verdes

En el último informe de CNV sobre las actualizaciones de los "*Lineamientos para la emisión de valores negociables temáticos en Argentina*"⁵⁷ se describe las diferentes estructuras que pueden adoptar los instrumentos sostenibles, como son los Bonos Verdes.

Dado que los Valores Negociables SVS comparten una estructura similar a la de otros instrumentos financieros tradicionales, los requisitos para su emisión estarán sujetos a las disposiciones establecidas en las NORMAS (NT 2013 y mod.), aplicables a valores negociables como obligaciones negociables, fondos comunes de inversión y fideicomisos financieros.

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

- **Obligación negociable (ON)**: los fondos obtenidos por la emisión se destinan a actividades o proyectos temáticos (sociales, verdes o sustentables), respaldados por el balance general del emisor. Asimismo, la emisión de estos valores negociables

⁵⁷ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

puede encontrarse respaldada por una garantía flotante, especial o común, conforme lo establecido en el artículo 3° de la Ley N° 23.576.

- Obligación negociable PYME: estos instrumentos son emitidos por empresas calificadas como PYME según normativa CNV, contando con un régimen informativo especial, más flexible que el régimen general.
- Obligación negociable simple (garantizada): estas emisiones son idénticas a las reseñadas en el ítem anterior, pero la emisión deberá estar garantizada en su totalidad por una Entidad de Garantía listada en la CNV
- Bonos de proyecto: emisiones de obligaciones negociables cuya finalidad sea el financiamiento de proyectos, tanto del sector público o privado, y estructuradas a través de sociedades constituidas exclusivamente a tal efecto, a excepción de las emisiones encuadradas en el artículo 83 de la Ley N° 26.831 y sus modificatorias conforme lo dispone la Resolución General CNV 747/2018.
- Fondo común de inversión: Los fondos obtenidos a través de la emisión de cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión constituidos en los términos de la Ley N°24.083 y modificatorias, se destinan a proyectos temáticos.
- Fideicomiso financiero: los fondos obtenidos por la emisión se destinan a proyectos temáticos.

4.3 Revisión externa en el mercado argentino

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 BYMA⁵⁸ señala que, para ingresar a este panel, los emisores deben presentar una revisión externa elaborada por un tercero independiente del emisor.

Los "*Lineamientos para la emisión de Valores Negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina*" de CNV, que se desarrolló anteriormente, fomentan la participación de revisores externos de carácter local, a fin de que exista una oferta adecuada a las necesidades del mercado argentino, lo cual resulta primordial para el desarrollo de un mercado de Bonos

⁵⁸ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Reglamento para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA.
https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-BonosSVS-Reglamento-2020-08.pdf

Verdes, ya que brindarán seguridad y certeza a los inversores locales e internacionales sobre las credenciales verdes los Valores Negociables emitidos, teniendo en cuenta que la hora de hacer su trabajo se deben basar en *cinco principios* de carácter ético y profesional como son la integridad, objetividad, competencia profesional y debida diligencia, confidencialidad y por último comportamiento profesional.

Por su parte, la Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el panel de BYMA⁵⁹, establece, en línea con ICMA y los Lineamientos, que las revisiones externas aceptadas son *segunda opinión, verificación, certificación y rating*. A su vez, aclara que dicha evaluación deberá ser realizada por un revisor externo independiente, quién deberá confeccionar dichos informes, indicando su opinión con respecto a otorgar la categoría de la emisión, para lo cual deberá evaluar la alineación con los cuatro componentes del ICMA.

Hoy en día en Argentina, el mercado de revisores externos se encuentra en una etapa incipiente. No existe hasta el momento un listado de revisores externos certificados por alguna institución, ya sea pública o privada. Es por ello que los “*lineamientos*” de CNV, sugieren la utilización de los revisores externos aprobados por CBI, pero además dejan abierta la posibilidad del surgimiento de nuevos actores locales que puedan desarrollarse en el futuro que cuente con experiencia en el análisis de características técnicas y desarrollo de proyectos con beneficios verdes y/o sociales, haciendo hincapié en la necesidad de la existencia de evaluadores locales.

Además, dicho informe hace referencia a los **beneficios de la revisión externa**, y explica que la etiqueta verde, social o sustentable otorgada por un revisor externo otorga transparencia y publicidad al Bono. Además, permite a los emisores demostrarle al mercado que su Bono cumple con los estándares internacionales, es decir aumenta la credibilidad y confianza en los mismos, contribuyendo a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (“ODS”), y a los inversores, se traduce 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.

Todo esto trae aparejado una mejora en la reputación del emisor, la cual atraerá una base de inversores más diversa a la habitual, pudiendo, eventualmente, afectar positivamente el precio del Bono, sin dejar de lado que el carácter internacional de los estándares de Bonos SVS otorga consecuentemente, la posibilidad de atraer a inversores extranjeros.

⁵⁹ Bolsas y Mercados Argentinos S.A. Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

En cuanto al **contenido de los informes de las evaluaciones externas**, la Comisión Nacional de Valores, recomienda que los evaluadores externos de Bonos SVS, confirmen la alineación con los cuatro componentes esenciales de los Principios de ICMA y debe informar como mínimo:

- Descripción del objetivo y el alcance de la evaluación.
- Resumen de los resultados de la evaluación.
- Análisis detallado y descripción del perfil del emisor, como actividades a las que se dedica, misión y propósito, trayectoria en materia ambiental.
- Descripción del/los proyecto/s a financiar con el Bono SVS, incluyendo el análisis de los beneficios medioambientales y/o sociales y el impacto perseguido por los proyectos de tipo medioambiental, y la evaluación, cuando proceda, de los potenciales riesgos materiales de tipo medioambientales y/o sociales asociados con los proyectos.
- Análisis de la emisión, en cuanto a 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.

Como se mencionaba anteriormente, la CNV⁶⁰, recomienda la utilización de los revisores externos aprobados por CBI (quién cuenta con una Guía para Verificadores, que establece los principios, métodos y requisitos que debe tener en cuenta un verificador a la hora de evaluar), los cuales comparan que el proyecto a financiar con un Bono verde esté alineado con el CBS y la Taxonomía.

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

⁶⁰ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2021 A)

La CNV, establece que en las emisiones de estos Valores Negociables SVS se deberá agregar el siguiente texto adicional a la leyenda insertada en la primera página de todos los Prospectos y/o Suplementos de Prospectos en caracteres destacados: “*La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre el carácter Social, Verde y/o Sustentable que pueda tener la presente emisión. A tal fin, el órgano de administración manifiesta haberse orientado por los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina” contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)⁶¹”.*

4.4 Proceso de emisión de Bonos Verdes en el mercado argentino

La emisión de Bonos Verdes conlleva una mecánica más compleja en su generación que la de los bonos y emisiones convencionales, esto se debe a que a los requisitos que se les exigen para su clasificación como “bonos verdes”, se añaden a los que conlleva toda emisión de activos de Renta Fija.

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

Considerando que, en Argentina, BYMA el único mercado que posee un panel especial para el Listado de Bonos Verdes, Sociales y Sustentables, tomaremos como referencia el proceso de emisión en dicha entidad según establece el documento “*Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA*”⁶² y el “*Reglamento para el listado de obligaciones negociables y títulos públicos y para su incorporación al panel de bonos sociales, verdes y sustentables de BYMA*”⁶³.

El proceso para listar los Valores Negociables SVS es el mismo que se lleva a cabo a la fecha para las emisiones de Obligaciones Negociables (ON), Fondos Común de Inversión (FCI), Fideicomisos Financieros (FF). En consecuencia, los requisitos para la oferta pública son los que se encuentran vigentes para dichos Valores Negociables en las Normas de la CNV (N.T. 2013 y mod.) y en el “*Reglamento de Listado*”⁶⁴ de BYMA, al cual deben ajustarse los emisores de valores negociables.

Adicionalmente para listar en el “*Panel de Bonos SVS en BYMA*”, deben alinearse con el “*Reglamento para el listado de obligaciones negociables y títulos públicos y para su*

⁶¹ (Comisión Nacional de Valores - Resolución General 622/2013)

⁶² (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

⁶³ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 B)

⁶⁴ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 C)

incorporación al panel de bonos sociales, verdes y sustentables de BYMA", que contiene los requisitos que deberán cumplir para obtener su listado e incorporación en dicho panel.

De esta manera, el proceso de emisión e incorporación del Bono Verde al panel BYMA, según señala su "*Reglamento*", se inicia con:

- a) Incluir, en la nota de solicitud de listado, la mención expresa para la inscripción a dicho panel.
- b) Incorporar en el Prospecto de Emisión el contenido requerido.
- c) Remitir el Informe del revisor externo pertinente -Segunda Opinión o Certificación.

1- Luego de haber definido el proyecto a financiar, el emisor deberá presentar:

- Prospecto de emisión: En base a la "*Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA*"⁶⁵ en el prospecto de emisión, además de toda la información exigida en las Normas de la Comisión Nacional de Valores en el que se especifiquen las condiciones de emisión, el emisor deberá comunicar de manera detallada:
 - Los proyectos que serán financiados o refinanciados, total o parcialmente, a través de la emisión del Bono Verde;
 - Objetivos ambientales del proyecto elegido, y procesos utilizados para determinar la elegibilidad y selección del proyecto;
 - Informar la alineación de los proyectos Verdes con las categorías indicadas por los GBP, o CBS;
 - La alineación de los proyectos Verdes con los cuatro componentes establecidos por ICMA (uso de los fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de los fondos e informes). Esto significa, significa que los bonos emitidos siguen estándares específicos de transparencia y buenas prácticas reconocidos internacionalmente para proyectos sostenibles;
 - La proporción de recursos destinados a financiación, y en caso de corresponder a refinanciación. Los recursos de la emisión pueden dirigirse al *financiamiento* que es cuando los recursos son usados exclusivamente en el proyecto predefinidos antes de la emisión. O bien al *refinanciamiento* de proyectos, que se da cuando los recursos de la emisión son asignados a una cartera de proyectos ya existentes;
 - La descripción y estimación de los impactos y beneficios medioambientales esperados, e informar la forma en que han sido evaluados y cuantificados;

⁶⁵ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

- Procedimientos para monitorear los beneficios e indicar la periodicidad en la que reportará dicha información;
 - Describir en detalle los mecanismos a ser utilizados para garantizar la trazabilidad de los proyectos a ser financiados y la transparencia en el uso de los fondos recaudados y de los procedimientos diseñados para monitorear dichos fondos hasta su asignación total, que distinga entre los recursos invertidos y aquellos que no han sido asignados. Admitiéndose que puedan ser invertidos de forma temporal en instrumentos financieros que se encuentren definidos;
 - El tiempo estimado para la asignación total de los fondos;
 - Adoptar un calendario que acompañe las obligaciones de publicaciones (trimestral, semestral o al menos anual);
 - Identificación del tercero independiente que elaboró la "Revisión Externa" y sus antecedentes profesionales;
 - Descripción de las consecuencias que se derivarían ante el Incumplimiento por parte del emisor de los compromisos asumidos en las condiciones de emisión, y/o del régimen informativo periódico que establece BYMA.
- Informe de revisión externa: Se recomienda al emisor de contratar a un revisor externo independiente, quien deberá emitir una segunda opinión o verificación, confirmando que el bono está alineado con los Principios de los Bonos Verdes (GBP). Este proceso de validación tiene como objetivo asegurar que los fondos recaudados a través de la emisión se destinarán de manera adecuada a proyectos que cumplan con las características y requisitos de un bono verde. La evaluación realizada por el revisor se formaliza a través de un informe, que actúa como garantía de que los bonos cumplen con los estándares internacionales de sostenibilidad y que los fondos se utilizarán para actividades que generen un impacto positivo en el medio ambiente. En dicho informe, se debe detallar el alcance de la revisión realizada a cabo y los criterios evaluados.

El revisor independiente puede ser una entidad aprobada por la Climate Bonds Initiative (CBI), o bien, puede ser de un grupo de revisores tanto seleccionados locales como internacionales, dependiendo de los desarrollos futuros en este campo y de la aceptación de nuevas opciones por parte de las autoridades competentes. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

- 2- Una vez que el emisor haya presentado toda la documentación requerida según lo establecido en el Reglamento de Listado y el Reglamento para el Listado e

Incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA , y habiendo sido aprobada la solicitud de manera favorable, BYMA procederá a notificar al emisor y difundirá el anuncio de la autorización correspondiente a través de sus canales de comunicación oficiales. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

- 3- Una vez que el Bono haya sido aprobado para su inclusión en el panel SVS de BYMA, se sugiere al emisor remitir el documento denominado 'Information Template' a ICMA. Esto permitirá a la institución incorporar los detalles de la emisión en su base de datos, facilitando el seguimiento del mercado tanto a nivel local como global, Además, contribuirá a otorgar mayor visibilidad internacional a dicha emisión. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)
- 4- Tras la emisión, de acuerdo con lo establecido por los Principios de Bonos Verdes (GBP) y el Estándar Internacional de Bonos Climáticos (CBS), el emisor debe destinar los fondos obtenidos a cuentas específicas u otros mecanismos seguros que aseguren la trazabilidad y la transparencia, garantizando que los recursos se utilicen conforme a lo previsto en los Proyectos SVS. Esto incluye la implementación de un proceso formal para el seguimiento de los fondos hasta su completa asignación, diferenciando entre aquellos que ya han sido invertidos y los que aún no han sido destinados. Los fondos no asignados podrán ser invertidos en instrumentos temporales, siempre que no resulten inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad de la emisión. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)
- 5- La “*Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA*”⁶⁶, establece que quien emita un Bono SVS con oferta pública y solicite su listado en BYMA, estará sujeta a todos los requerimientos regulares que son aplicables a los Valores Negociables Tradicionales (Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión, Fideicomisos Financieros) en las Normas de la CNV y en el Reglamento de BYMA.

Además, deberá presentar, junto con los Estados Financieros Anuales o dentro de un plazo de 70 días corridos desde el cierre de su ejercicio fiscal, lo que ocurra primero, un '*Reporte sobre el Uso de los Fondos*' hasta que los recursos sean completamente asignados a los proyectos, para lo cual se recomienda que la información contenida en este informe sea revisada por una entidad externa independiente.

Este deberá detallar lo siguiente:

⁶⁶ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 A)

- Los proyectos que están siendo financiados o refinanciados.
- Los montos asignados a cada proyecto hasta la fecha.
- Los montos remanentes o no asignados hasta el momento, y si es el caso, las inversiones temporales de los recursos no asignados, las cuales no podrán destinarse a proyectos que sean incompatibles con los objetivos de una economía baja en emisiones de carbono y resiliente al clima.

Por otro lado, el emisor deberá elaborar un '*Reporte sobre los Beneficios Sociales y/o Ambientales*', el cual debe detallar los beneficios ambientales alcanzados hasta el momento, mientras los Bonos SVS no hayan sido completamente amortizados. Este informe debe incluir:

- El impacto proyectado de los proyectos.
- Indicadores de desempeño cualitativos y, en la medida de lo posible, medidas cuantitativas del impacto de los proyectos.
- La divulgación de la metodología y los supuestos utilizados para la elaboración de los indicadores de rendimiento y las métricas.

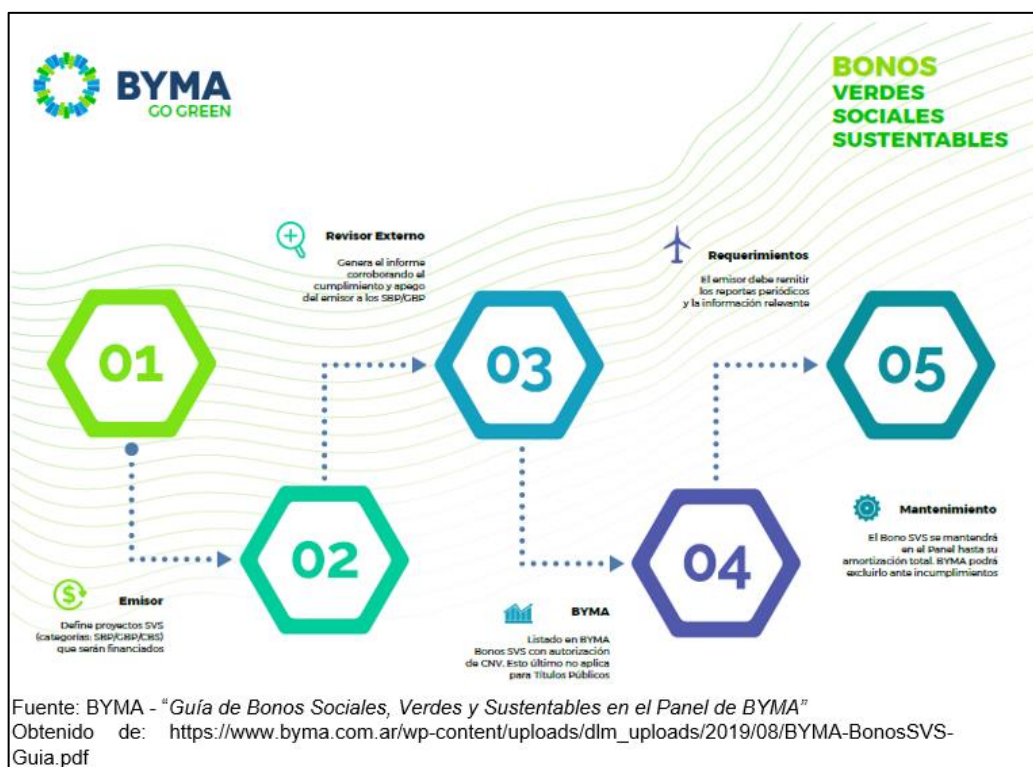
En caso de incumplimiento por parte del emisor en la presentación de dichos informes dentro de los plazos establecidos, BYMA individualizará a esos bonos, y difundirá dicha situación en sus medios informativos advertido al público inversor. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2019 B)

- 6-** Al igual que cualquier otro emisor, un emisor de Bono SVS deberá hacer pública cualquier información o evento que considere relevante, tal como es definido por las disposiciones legales y regulatorias aplicables. Como puede ser:
- Demoras en el uso de los recursos de acuerdo al calendario presentado en la documentación de emisión.
 - Variaciones significativas entre los impactos esperados y los impactos observados de los proyectos financiados.
 - Modificaciones en las revisiones externas emitidas en el marco de la emisión.
 - Hechos o circunstancias que probablemente tengan algún impacto sobre el desempeño ambiental y/o social de los proyectos financiados, o sobre la viabilidad de los proyectos a ser financiados.
 - Toda modificación respecto a los compromisos asumidos por el emisor al momento de la emisión. Algunos de estos cambios podrán hacerse únicamente

después de haber obtenido el consentimiento explícito de los tenedores de los Bonos.

- Finalización de los Proyectos SVS.
- 7-** En cuanto a la visibilidad del mismo, la negociación del instrumento se realizará en los sistemas de negociación existentes para los respectivos valores negociables.
- 8-** El Bono SVS se mantendrá en el Panel hasta su amortización total. Ante determinados incumplimientos, BYMA se reserva la facultad de excluirlo de dicho Panel, conforme lo estipulado en el Reglamento correspondiente.
- 9-** Respecto de la exclusión⁶⁷, los mercados pueden excluir un bono SVS+ del panel temático si el emisor:
- No cumple con el criterio de uso de los fondos.
 - No cumple con sus obligaciones de reporte.
 - No cumple con las cuestiones estipuladas en el reglamento del mercado.
 - No cumple con la normativa dispuesta por la CNV.
 - La gravedad de las irregularidades evidenciadas o el reiterado incumplimiento.
- 10-** Ante la pérdida de la denominación temática por razones sobrevinientes, se recomienda incluirla como causal de convocatoria a asamblea de tenedores y someter la elección de las siguientes dos opciones: (i) la continuación del valor negociable en las condiciones inicialmente pactadas, pero sin contar con la denominación temática brindada al inicio, o (ii) el rescate del valor negociable emitido. Ambas situaciones deberán encontrarse predefinidas y reglamentadas en el prospecto de emisión. Sin perjuicio de que la CNV se reserva el derecho de aplicar las medidas disciplinarias que correspondan, en función de los incumplimientos que fueran detectados bajo su órbita de control. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)

⁶⁷ (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2023 A)



4.5 Evolución y estado del Mercado de Bonos Verdes en Argentina

El reporte “*Finanzas Sostenibles en 2022: récord de emisiones*”⁶⁸ de BYMA afirma que a nivel global, regional y local las finanzas sostenibles están tomando cada vez más fuerza.

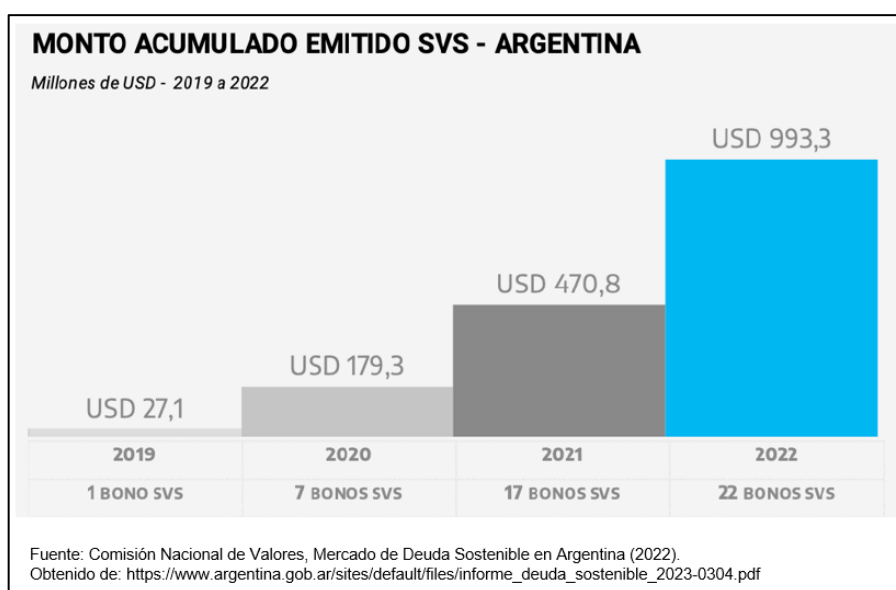
Al respecto, Julieta Artal, responsable de Gobierno Corporativo y Sustentabilidad de BYMA sostiene: “la evolución de la deuda etiquetada es el reflejo de un contexto de cambios, de mayor conciencia social sobre el impacto de nuestras acciones en nuestro entorno. El mundo está cada vez más atento a las consecuencias sobre el cambio climático, lo cual lleva a la constante transformación mejorando hábitos en favor del medio ambiente y una mayor responsabilidad social. El desarrollo de energías renovables y la mayor eficiencia energética, son algunos de los pasos que están siguiendo compañías y gobiernos. Para potenciar esto, los mercados juegan un rol fundamental para generar las condiciones necesarias para que sean un hecho”.

En base al último informe de la CNV “*Mercado de Deuda Sostenible en Argentina*” publicado en abril 2023, el mercado de deuda SVS+ está experimentando un crecimiento más que significativo y posee capacidad de expansión. El mismo, establece que el monto total de deuda emitida en el mercado nacional, desde su lanzamiento en 2019 al término del 2022 es más de

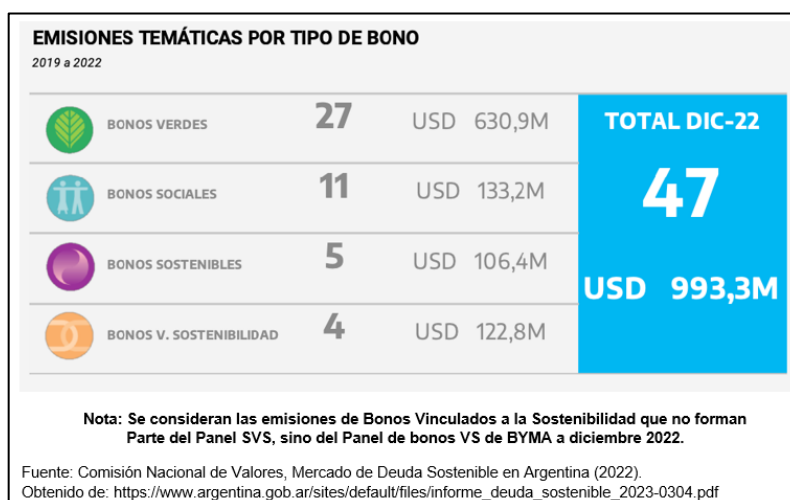
⁶⁸ (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 B)

USD 993,3 millones, lo que significa el doble del valor al cierre del año anterior (un crecimiento del 111 % con respecto al 2021) y cinco veces el valor al término del 2020. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A).

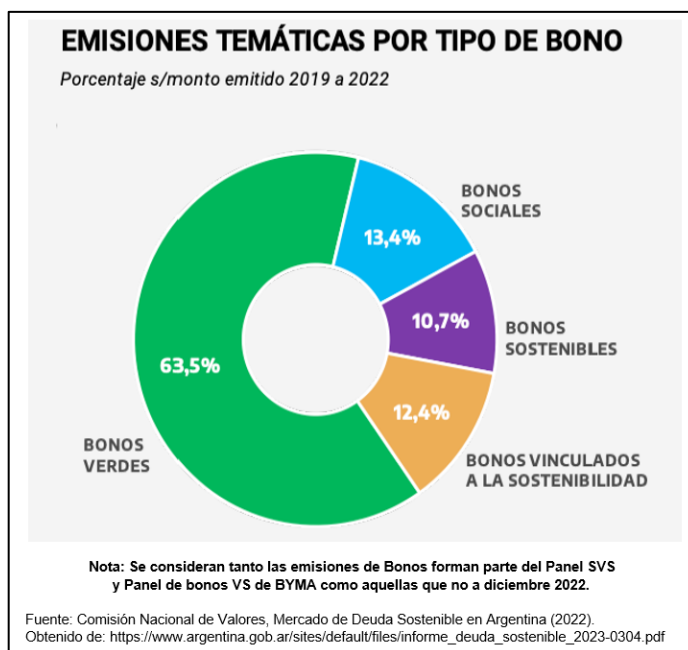
Como se puede apreciar el siguiente gráfico, el volumen total del mercado de deuda sostenible en Argentina a diciembre del año 2022 consta de cuarenta y siete (47) emisiones, las cuales obtuvieron el financiamiento de más de USD 993,3 millones que anteriormente se mencionaba. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A).



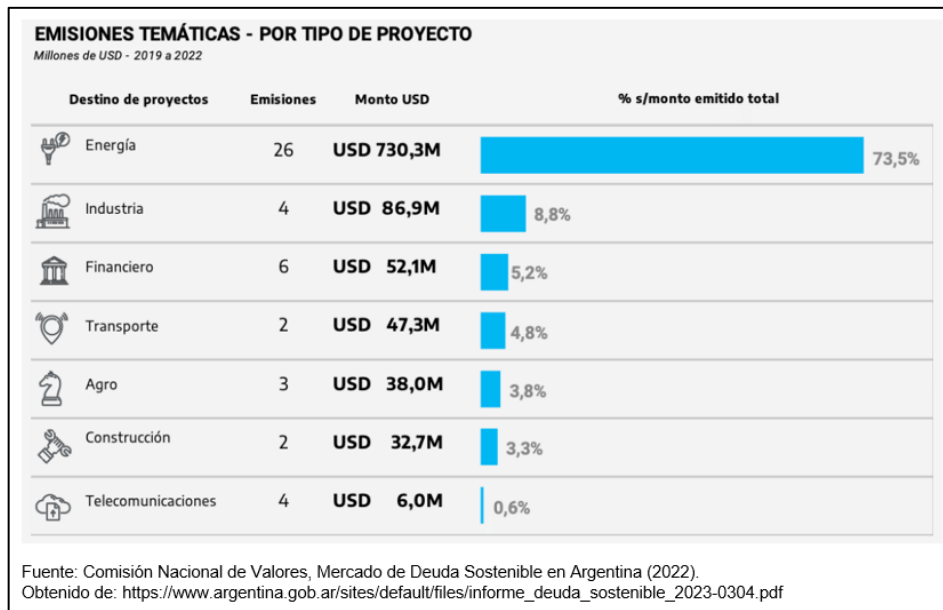
Se puede observar la distribución del financiamiento obtenido a través de las emisiones según la etiqueta otorgada desde el inicio del mercado en 2019 hasta diciembre 2022.



Tal como podemos ver en el gráfico, el 63,5% del financiamiento total del mercado temático, corresponden a emisiones de Bonos Verdes. Siendo las empresas Luz de Tres Picos S.A y Genneia S.A las que obtuvieron un mayor volumen de financiamiento. Seguido por Bonos Sociales, los cuales representaron el 13,4% del financiamiento total del mercado, luego los Bonos vinculados a la sostenibilidad con el 12,4% del financiamiento y por último los Bonos sostenibles que alcanzó el 10,7% del financiamiento total.



En cuanto al destino de los fondos, según los tipos de proyectos a los que se ha destinado la financiación, el sector energético quién predomina con el 73,5% del monto emitido. Dentro de dicho sector, la empresa Luz de Tres Picos S.A. lidera el mercado de emisiones con cuatro (4) bonos colocados por un total de USD 187,5M destinados a la construcción de Parques Eólicos. Por su parte, Genneia S.A. ocupa el segundo lugar en emisión, habiendo colocado siete (7) bonos por un total de USD 182,7M. Estos últimos fueron destinados a la construcción, la adquisición y el mantenimiento de proyectos de generación de energía eólica, solar, de la biomasa, hidroeléctrica a pequeña escala y de hidrógeno verde. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)



A diciembre del año 2022, eran veintiséis las emisoras que lograron obtener financiamiento para proyectos temáticos:

EMISIONES TEMÁTICAS - Ranking
Período 2019 a 2022

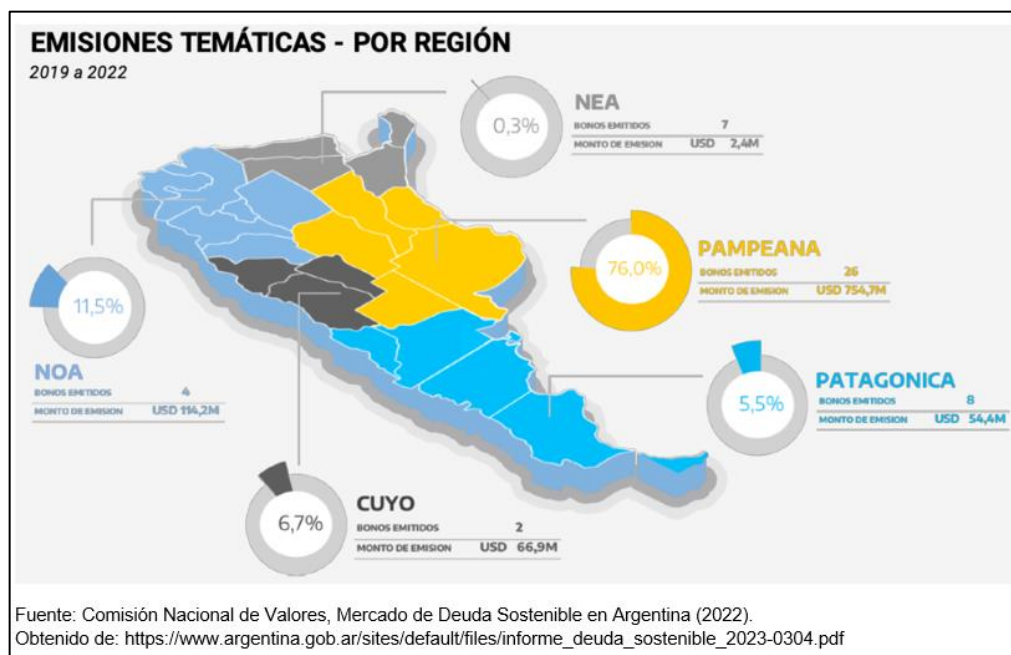
Empresa	Monto emitido USD millones	Cantidad	Tipo Régimen	% s/ monto emitido
Luz de Tres Picos S.A.	USD 187,5	4	R.G.	18,9%
Geneia S.A.	USD 182,7	7	R.G.	18,4%
S.A. San Miguel A.G.I.C.I.F.	USD 87,8	2	R.G.	8,8%
Laboratorios Richmond S.A.	USD 85,0	1	F.F.	8,5%
YPF Energía Eléctrica S.A.	USD 63,9	1	R.G.	6,4%
EDENOR	USD 52,7	1	R.G.	5,3%
Banco Ciudad de Buenos Aires	USD 50,6	1	R.G.	5,1%
CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.	USD 50,1	2	R.G.	5,0%
AES Argentina Generación S.A.	USD 48,4	3	R.G.	4,9%
Red Surcos S.A.	USD 35,0	2	R.G.	3,5%
Pampa Energía S.A.	USD 30,0	1	R.G.	3,0%
Plaza Logística S.R.L.	USD 27,1	1	R.G.	2,7%
Pellegrini S.A. Gerente de FCI	USD 20,3	1	F.C.I.	2,0%
Plaza Logística S.R.L.	USD 20,2	1	R.G.	2,0%
360 Energy Solar S.A.	USD 20,0	1	R.G.	2,0%
Municipalidad de la Ciudad de Córdoba	USD 12,4	1	R.G.	1,2%
Citrusvil S.A.	USD 6,4	1	Pyme Garantizada	0,6%
Sion S.A.	USD 6,0	4	Pyme CNV	-0,6%
Fecovita	USD 3,0	1	F.F.	-0,3%
A.C. Sumatoría para una Nueva Economía	USD 1,5	5	Pyme Garantizada	-0,1%
Zuamar S.A.	USD 1,1	1	Pyme Garantizada	0,1%
Madeco Argentina S.A.	USD 0,6	1	Pyme Garantizada	0,1%
Termoeléctrica S.A.	USD 0,5	1	Pyme Garantizada	0,0%
Ricardo Venturino S.A.	USD 0,3	1	F.F.	0,0%
A.C. Un Techo Para Argentina	USD 0,2	1	Pyme Garantizada	0,0%
Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	USD 0,0	1	R.G.	0,0%
TOTAL	USD 993,3	47		

Fuente: Comisión Nacional de Valores, Mercado de Deuda Sostenible en Argentina (2022).
Obtenido de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_deuda_sostenible_2023-0304.pdf

La distribución geográfica del financiamiento a través de instrumentos temáticos en Argentina evidencia un marcado protagonismo de la Región Pampeana, que captó el 76% del total. Entre los proyectos destacados se encuentran el Parque Eólico Pampa en Buenos Aires, con una capacidad de generación de 100 MW, y diversas inversiones en plantas de biogás en Córdoba, orientadas a la producción de energía a partir de residuos agrícolas.

La segunda región con mayor participación es el NOA, que alcanzó el 11,5% del financiamiento, con proyectos emblemáticos como el Parque Solar Cauchari en Jujuy, con una capacidad de 300 MW, y otras iniciativas en Salta centradas en la eficiencia energética en edificios. públicos, viviendas y la instalación de sistemas solares en comunidades rurales.

En tercer lugar, se encuentra la Región de Cuyo, con el 6,7%. Aquí sobresalen proyectos de parques solares en Mendoza, enfocados en aumentar la capacidad energética renovable de la provincia, y programas de eficiencia energética en San Juan, aplicando tecnologías para optimizar el consumo en infraestructura pública.



Haciendo referencia a tasas y plazos de dichos instrumentos, durante el año 2022, los instrumentos más utilizados fueron los bonos denominados en USD Linked⁶⁹, cuya tasa fija promedio ponderado del año fue de 2,6% y el plazo promedio de emisión fue de 69 meses. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)

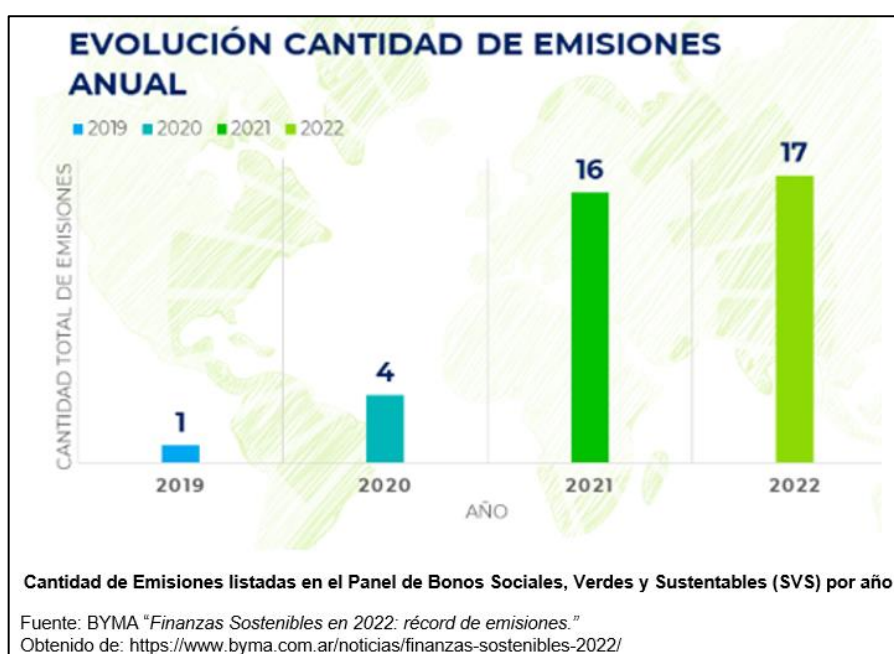
El informe de BYMA *"Finanzas Sostenibles en 2022"* destaca que en ese año se alcanzó un récord de emisiones en su Panel SVS, consolidándose como un catalizador para la promoción de estos instrumentos.

De estas cuarenta y siete (47) emisiones, que se describieron hasta aquí en base al informe de *"Mercado de Deuda Sostenible 2022"* de CNV, cuarenta y una (41) emisiones se encuentran listadas en Los paneles de BYMA. La mayoría (38) están listadas en el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (panel de bonos SVS) y otras tres (3) en el Panel de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (panel de bonos VS), lanzados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) en julio de 2019 y febrero de 2022, respectivamente.

⁶⁹ Los instrumentos emitidos bajo la modalidad de USD Linked son denominados en dólares estadounidenses y suscriptos e integrados en pesos al tipo de cambio inicial, y pagaderos en pesos al tipo de cambio aplicable a la fecha de pago. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 A)

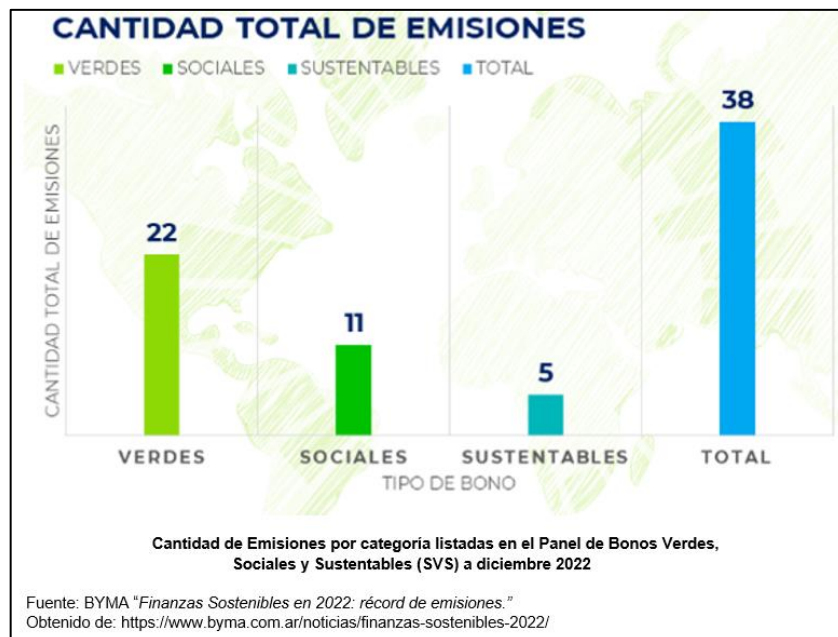
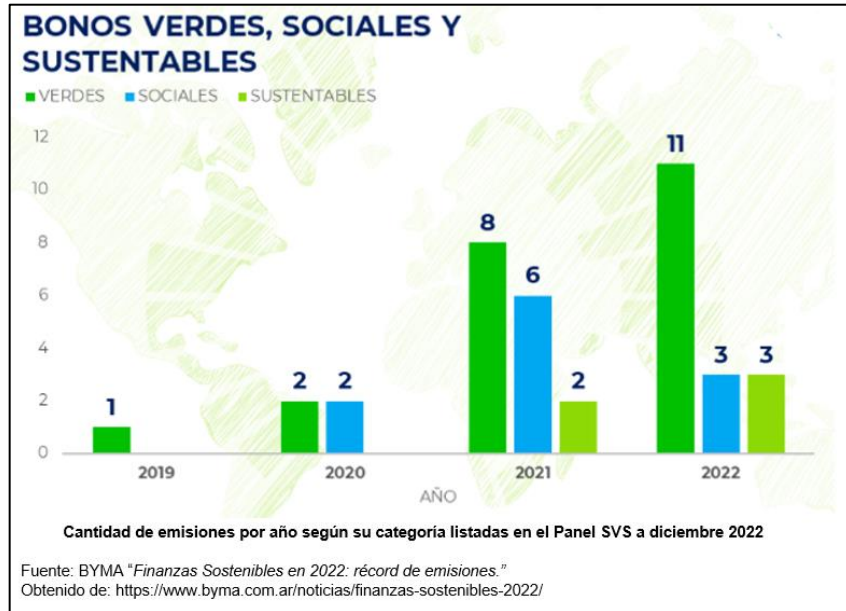
El crecimiento del mercado de deuda sostenible en Argentina ha sido extraordinario desde 2019, marcando hitos importantes año tras año. Según BYMA, de las 38 emisiones registradas en el Panel SVS, 17 fueron realizadas en 2022, lo que representa casi la mitad del total histórico. Además, las tres emisiones del Panel VS también ocurrieron en 2022. Esto permitió cerrar el año con 20 nuevas emisiones, estableciendo un récord absoluto para el ecosistema financiero del país.

En términos históricos, el mercado ha mostrado un crecimiento constante. En 2019 se registró una única emisión, en 2020 el número aumentó a 4 emisiones, al año próximo en 2021 se alcanzaron 16 emisiones. Mientras que, en 2022, con 17 operaciones por un monto cercano a USD 385 millones, el mercado alcanzó su máximo histórico en cantidad y volumen, consolidando la tendencia de expansión y posicionándose a la deuda sostenible como un segmento clave del mercado argentino. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 B)



Aquí se refleja el notable crecimiento del mercado de deuda sostenible en Argentina, el cual evidencia una adopción creciente de instrumentos financieros alineados con los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) por parte de emisores locales. Este dinamismo se ve impulsado tanto por la mayor demanda de financiamiento sostenible por parte de las empresas como por la implementación de plataformas innovadoras como el Panel SVS de BYMA, que han facilitado la estructuración y visibilidad de estos instrumentos en el mercado local.

Respecto de la cantidad de las emisiones, cerca del 58% corresponde a Bonos Verdes, 29% a Bonos Sociales y 13% a Bonos Sostenibles y en lo que refiere a volumen, aproximadamente el 79% correspondió a Bonos Verdes, 12% a Bonos Sociales y 9% a Bonos Sostenibles.



Al hablar de los emisores, actualmente existen múltiples y nuevos actores que está incursionaron en este tipo de financiamiento en el Mercado de Capitales. Cualquier tipo de empresa, gobierno u organización puede emitir un Bono SVS o un Bono VS, mientras cumpla con las condiciones legales y regulatorias vigentes para los valores negociables que solicite listar.

Resulta importante resaltar, que de los treinta y ocho (38) instrumentos listados en el panel SVS fueron emitidos por veintiún (21) emisores. Es decir, que, en muchos casos, una misma emisora realizó varias emisiones, lo que demuestra que este tipo de financiamiento permite la consecución de sus objetivos. Algunos casos son el de Genneia (6 emisiones), SION (4 emisiones), Luz de Tres Picos (4 emisiones), Sumatoria (4 emisiones), Plaza Logística (2 emisiones), CP Manque y CP Los Olivos (2 emisiones). Lo mismo ocurrió en el Panel de Bonos VS. De los 3 bonos que lo integran, 2 de ellos fueron emitidos por Red Surcos. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 B)

Este crecimiento también refleja el impacto positivo de la adopción de marcos regulatorios sólidos, como las iniciativas impulsadas por la CNV y BYMA, que incentivan a los emisores a alinear sus proyectos con estándares internacionales de sostenibilidad. Argentina se está creciendo en la región en cuanto a finanzas sostenibles, demostrando cómo un marco regulatorio claro, combinado con el interés del mercado, puede potenciar la integración de la sostenibilidad en el sistema financiero.

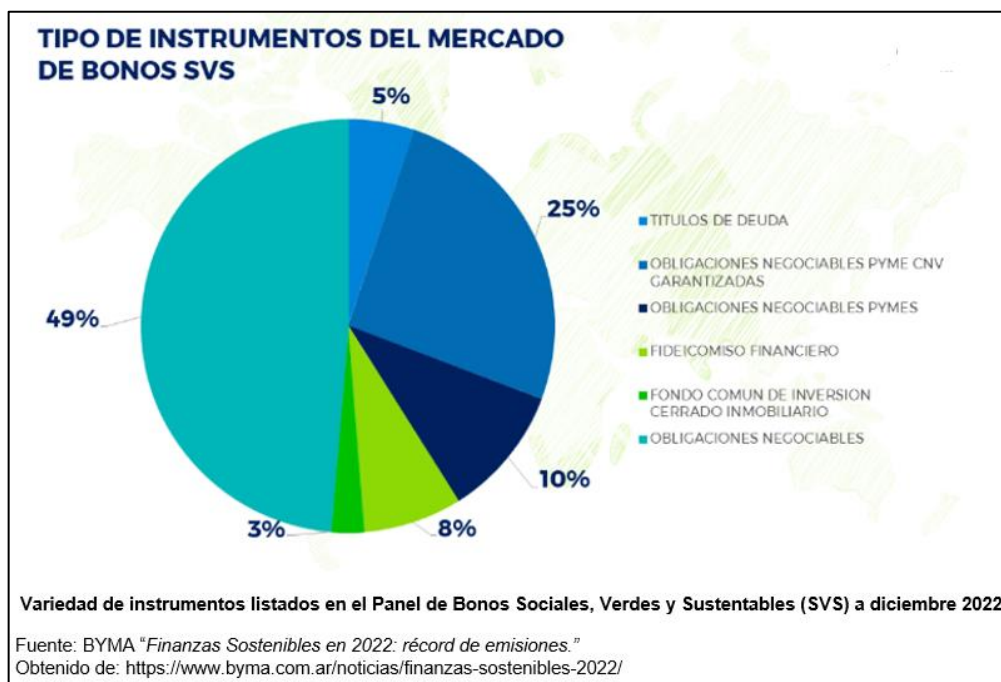
EMISOR / FIDUCIARIO	CANTIDAD DE EMISIONES
PLAZA LOGÍSTICA	2
PELLEGRINI	1
GENNEIA	6
LABORATORIOS RICHMOND	1
CP MANQUE Y CP LOS OLIVOS	2
SION	4
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	1
TECHO	1
LUZ DE TRES PICOS	4
ZUAMAR	1
TERMOELÉCTRICA	1
SUMATORIA	5
PAMPA ENERGÍA	1
YPF	1
MADECO	1
EDENOR	1
360 ENERGY	1
CITRUSVIL	1
FECOVITA	1
RICARDO VENTURINO	1
MUNICIPALIDAD DE LA CIUDAD DE CÓRDOBA	1
TOTAL EMISORES	21
TOTAL EMISIONES	38

Nota: Se consideran las emisiones listadas en el Panel de Bonos SVS a diciembre 2022

Fuente: BYMA “Finanzas Sostenibles en 2022: récord de emisiones.”
 Obtenido de: <https://www.byma.com.ar/noticias/finanzas-sostenibles-2022/>

El uso de los fondos fue principalmente vinculado a Energía Renovable, mayormente a energía eólica. En lo que respecta a la variedad de instrumentos, la diversidad de empresas en cuanto a tamaño y sectores, también se refleja en la variedad de instrumentos de las

emisiones. Entre todas las emisiones SVS, 48.7% corresponden a obligaciones negociables; 25.6% a obligaciones negociables PYME CNV Garantizadas; 10.3% a obligaciones negociables PYMES; 7.7% a fideicomisos financieros; 5.2% a títulos de deuda; y 2.6% a fondos comunes de inversión cerrados. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2022 B)



Por su parte, el volumen en término de monedas cerca del 87% corresponde a emisiones en dólares. En cuanto a plazo, el más común fue a 36 meses (12 transacciones de las 38), incluyendo cuatro de 60 meses (plazo atractivo para el mercado local).

4.6 Emisiones de Bonos Verdes en Argentina

Hasta el momento en este apartado se ha presentado un resumen del mercado actual de Bonos Temáticos en Argentina. Ahora bien, haciendo foco en la temática del presente trabajo en lo que respecta al mercado de Bonos Verdes, en Argentina según establece el informe de Climate Bond Initiative⁷⁰, los bonos verdes representan el 80% de las emisiones VSS.

En 2016, luego de obtener las aprobaciones necesarias por parte del Congreso, la República de Argentina ratificó el Acuerdo de París. Con un pequeño porcentaje de la electricidad del país proveniente de fuentes renovables y aproximadamente el 60% de la electricidad generada a partir de combustibles fósiles, Argentina aprobó un nuevo marco legal para las energías renovables. Asimismo, durante el mismo año, Argentina lanzó un innovador

⁷⁰ (Climate Bonds Initiative (CBI), 2023 B)

programa para la licitación de energías renovables con el fin de lograr que para el año 2025, el 20% de su electricidad provenga de fuentes renovables.

En 2017, las Provincias de La Rioja y Jujuy emitieron los dos primeros bonos etiquetados como "verdes" en la historia argentina.

La **provincia de La Rioja** emitió bonos por un total de US\$300 millones. La emisión en principio fue de USD 200 millones en febrero del 2017, y una reapertura por USD 100 millones en octubre del 2017, con una certificación por parte de un consultor externo respecto a los lineamientos de dicha emisión con los GBP. Se comprometió a utilizar parte significativa de los ingresos netos de dichas emisiones para financiar parcialmente el desarrollo del parque eólico "Parque Arauco Sapem" de dicha provincia, aumentando su capacidad de generación en 300 MW, y a utilizar los ingresos netos restantes para proyectos que tengan un impacto ambiental positivo. No solamente fue la primera emisión internacional de esta provincia, sino que se constituyó en el primer bono verde subsoberano del país.

La segunda experiencia subsoberana de emisiones verdes en Argentina fue llevada a cabo por la **provincia de Jujuy** en septiembre de 2017. Quién emitió bonos verdes por un monto total de US\$210 millones en septiembre del 2017, recibiendo ofertas por más de USD 700 millones. El fin de la misma era completar el financiamiento del "Parque Solar de la Puna" y cofinanciar el complejo Cauchari (la planta solar más grande de Sudamérica). La Provincia de Jujuy listó sus bonos verdes en la plataforma de bonos verdes de la Bolsa de Luxemburgo y obtuvo una certificación por parte de un consultor externo respecto a los lineamientos de dicha emisión con los GBP.

La primera experiencia corporativa también se registra a principios de 2017 y fue llevada a cabo por **Genneia** (empresa dedicada a la provisión de soluciones energéticas sustentables, que concentra sus actividades en el desarrollo de proyectos que contemplen la utilización de recursos renovables). El producido total de dicho bono fue de USD 350 millones, que recibió ofertas por más de USD 1.000 millones. El mismo pagaría cupones semestrales a una tasa del 8,75% anual y amortizará el capital en una única cuota pagadera en enero de 2022. El capital reunido sería destinado para los proyectos eólicos de "Villalonga" (en el partido de Carmen de Patagones, al Sur de la provincia de Buenos Aires) y "Chubut Norte" (Puerto Madryn, Chubut), adjudicados en el marco de las licitaciones del Plan RenovAR⁷¹.

⁷¹ Programa de abastecimiento de energía eléctrica a partir de fuentes renovables. Se trata de una iniciativa del Ministerio de Energía y Minería creado en 2016 que busca incentivar las inversiones en gran escala para transformar la matriz energética local

En 2018, el **Banco Galicia** se convirtió en la primera institución financiera en emitir bonos verdes en Argentina, siendo la Corporación Financiera Internacional (IFC) el único inversionista en la emisión por US\$100 millones. Banco Galicia se comprometió a utilizar los ingresos netos de dicha emisión para el financiamiento de proyectos amigables con el medio ambiente, incluyendo proyectos relacionados con eficiencia energética, energías renovables y construcción sostenible.

Como se trataba anteriormente en 2019, BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos S.A.) lanzó lo que el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) con el objetivo de que los valores negociables emitidos conforme a los "lineamientos" puedan ser listados e individualizados.

El primer bono verde listado en el Panel de BYMA fue emitido por **Plaza Logística S.R.L.** en 2017 y re-etiquetado como verde en 2019. Se trata de una empresa que se dedica al desarrollo y operación de parques logísticos. El monto de la emisión fue de monto de USD 27 millones y venció en diciembre de 2020 con destino a la construcción de "Naves Logísticas Triple "A"" con altos estándares de sustentabilidad. El bono obtuvo una Opinión de Segunda Parte de Vigeo Eiris. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

En febrero del mismo año, **AES Argentina Generación S.A.** (una empresa de energía Global), emitió un bono verde por un monto máximo de USD 50 millones, con vencimiento al 18 de noviembre de 2021. Los fondos se destinarían en su totalidad al proyecto "Vientos Neuquinos", vinculado al sector de energía renovable (más específicamente, a un parque eólico). El mismo recibió la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR S.A. Una cuestión que resulta interesante aclarar es que el mismo no se encuentra listado en el Panel de Bonos SVS. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B).

Al año siguiente, en septiembre de 2020, las empresas **Central Puerto Manque (S.A.U.)** y **CP Los Olivos (S.A.U.)**, dedicadas al desarrollo de inversiones orientadas al mercado energético nacional e internacional, realizaron una co-emisión de bonos verdes destinados a la financiación de pasivos originados en la construcción de los parques eólicos de las co-emisoras, vinculados al sector de energía renovable. Las emisiones tuvieron un monto de USD 35 millones (recibió ofertas por USD 58 millones), con vencimiento a tres años, y otra de

de acuerdo a las metas mencionadas previamente, siguiendo los lineamientos del Acuerdo de París, celebrado en la Convención de Naciones Unidas Sobre el Cambio Climático en 2015.

ARS 1.110 millones (recibió ofertas por ARS 1.760 millones), con vencimiento a un año. Ambas emisiones recibieron la evaluación externa de FIX SCR. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B).

Luego, en el año 2021, la compañía **Genneia S.A**, dedicada al suministro de soluciones energéticas basadas en la utilización de tecnologías de última generación, emitió cinco bonos verdes, uno por un monto de USD 16 millones, con vencimiento a 3 años, el segundo por USD 366 millones, con vencimiento a 72 meses, el tercero por USD 49 millones, con vencimiento a 2 años, y el cuarto por USD 50 millones, con vencimiento a 120 meses, y el quinto por 17 millones, en todos los casos con destino a la construcción, la adquisición y el mantenimiento de proyectos de generación de energía eólica, solar, de la biomasa, hidroeléctrica a pequeña escala y de hidrógeno verde, entre otros. Todos los bonos, recibieron la Segunda Opinión por parte de Sustainalytics. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

En octubre del mismo año, la compañía argentina, **Luz de Tres Picos S.A**, cuya actividad principal consiste en la generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, listó un bono verde por USD 30 millones (recibió ofertas por USD 109 millones), con vencimiento a 36 meses. La emisión obtuvo la revisión externa de FIX SCR, y los fondos serán destinados en su totalidad al repago de la deuda *intercompany* contraída para la construcción del parque eólico "San Jorge y El Mataco", vinculado al sector de energías renovables. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

A finales de 2021, en diciembre **Zuamar S.A**, empresa dedicada a generar, proveer energías renovables y otros productos, emitió un bono verde por hasta ARS 115 millones (recibió ofertas por ARS 197 millones), con vencimiento a 3 años. Los fondos de la emisión fueron destinados a financiar la adquisición de una maquinaria de origen italiano, que permitirá producir y proveer pellets de madera (energía renovable con origen en la biomasa. El mismo, recibió una revisión externa realizada por UNTREF ACR UP. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

Otro bono verde emitido fue en el mismo mes y año que el caso anterior, por parte de **Termoeléctrica S.A**, empresa de Ingeniería e Investigación Aplicada enfocada en sistemas de Generación de Vapor, Recuperación de Calor (Eficiencia Energética) y Energías Renovables. La emisión fue por de ARS 50 millones (recibió ofertas por ARS 56 millones), con vencimiento a 6 meses. Los fondos de la emisión, cuya revisión externa fue realizada por UNTREF ACR UP, serán aplicados a la construcción y operación de una central térmica de

generación de energía eléctrica a partir de biomasa. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

A comienzos del año 2022, la empresa **Pampa Energía S.A**, quién participa en los segmentos de generación de energía, desarrollo y exploración de gas y petróleo, petroquímica, y transporte de gas y energía, emitió un bono verde por un monto de ARS 3.107 millones (recibió ofertas por ARS 9.600 millones), con vencimiento a 18 meses. El mismo recibió la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR y sus fondos fueron destinados en su totalidad a las obras de ampliación del “Parque Eólico Pampa Energía III/Parque Eólico de la Bahía”, vinculado al sector de energía renovable. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

En febrero de 2022, **YPF Energía Eléctrica S.A**, empresa que se dedica a la generación y comercialización de energía eléctrica, emitió un bono verde por un monto de USD 64 millones, con vencimiento a 10 años. Los fondos de la emisión, que obtuvo la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR, eran destinados a financiar en su totalidad el parque solar “Zonda I (PSZ)” de la provincia de San Juan, vinculado al sector de energía renovable. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

En abril del mismo año, **Madeco Argentina S.A**, empresa dedicada a la producción sustentable de madera biosintética con plásticos de descarte de otras industrias y cáscara de arroz, emitió un bono verde por un monto de ARS 70 millones (recibió ofertas por hasta ARS 93 millones), con vencimiento a 24 meses. El mismo recibió la Opinión de Segunda Parte de la filial de SMS Latinoamérica en Buenos Aires, y sus fondos serían destinados a la compra de una nueva máquina “desgarradora” para lograr mayor eficiencia energética y productiva, a la refinanciación de los gastos incurridos en la fabricación de las existencias de producto terminado y a los pagos de las futuras compras de materia prima durante los próximos 24 meses. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

Otros dos bonos verdes emitidos fueron en mayo de 2022 por la empresa **Luz de Tres Picos S.A**, cuya actividad principal consiste en la planificación, desarrollo, ejecución y explotación de emprendimientos de energías renovables, uno fue emitido por USD 15 millones (recibió ofertas por hasta USD 42 millones), con vencimiento a 36 meses, y otro por USD 63 millones, con vencimiento a 120 meses. Ambos obtuvieron la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR y los fondos de las emisiones, fueron destinados a la financiación de la construcción de los parques eólicos “El Mataco III y Vivoratá”, vinculados al sector de energía renovable. (Comisión Nacional de Valores (CNV), 2022 B)

En junio de 2022, la empresa **Citrusvil S.A.**, empresa de capitales argentinos dedicada a la producción, procesamiento y comercialización del limón y sus derivados industriales, emitió un bono verde por USD 15 millones con vencimiento el 30 de diciembre 2024. El uso de los fondos estaba destinado al financiamiento de los proyectos vinculados a la generación de electricidad a partir de fuentes renovables, con el biogás producido a través del tratamiento del efluente de limón; la sistematización y control de la erosión laminar del suelo en Finca San Rafael y la reconversión lumínica del complejo industrial. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

En el mismo mes, la empresa **360 Energy Solar S.A** que es una de las líderes del sector de energías renovables en Argentina, y la primera empresa en construir y operar parques solares fotovoltaicos en el territorio, cuya actividad se enfoca en el desarrollo, investigación tecnológica, comercialización, construcción, operación y mantenimiento de parques solares, emitió un bono verde por USD 20 millones. Los fondos provenientes de la emisión tenían como destino financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del PS 360 Energy La Rioja II, vinculado al sector de las Energías Renovables, categoría que presenta claros beneficios ambientales y dentro de los proyectos elegibles establecidos por el ICMA. Dicho bono cuenta con la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

Otra de las emisiones en fue llevada a cabo en septiembre del mismo año por la empresa **Luz de Tres Picos S.A.**, por un monto de USD 80 millones, cuyos fondos serían destinados a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país (incluyendo el desarrollo y construcción de la infraestructura de los Nuevos Parques Eólicos Mataco III y Vivoratá). Dicho bono cuenta con la revisión externa de la calificadora de riesgo FIX SCR. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

En octubre 2022 se da un hecho muy importante en este mercado. Es la primera vez que una ciudad argentina emite un bono verde. Se trata de la **Municipalidad de la ciudad de Córdoba** quién emitió un bono verde por ARS 2 mil millones con vencimiento a 36 meses. Sin dudas, Córdoba ha marcado un antecedente importante, innovador e histórico, ya que la convierte en la primera ciudad del país en colocar un título con estas características. Los fondos serán destinados al cambio de luminarias LED, para una mayor eficiencia energética; a la incorporación de paneles solares, con el fin de producir energía renovable. Dicho bono cuenta con la calificación de Moody's quien lo ha calificado con la nota "A-.ar" a los Títulos de Deuda

2022, dando cuenta de su alta calidad crediticia. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

En octubre, además se produce la emisión de un bono verde por parte de la empresa **Ricardo Venturino S.A.**, la cual es una compañía concesionaria oficial de John Deere dedicada a la comercialización de maquinarias agrícolas nuevas marca John Deere y usadas multimarcas, comercialización de repuestos y prestación de servicios de reparación. El bono verde fue emitido por ARS 45 millones y sus fondos netos provenientes de la emisión serán destinados en su totalidad al montaje de una instalación solar fotovoltaica de autoabastecimiento en las sucursales de Venturino sitas en las localidades de Isla Verde, Arias, Venado Tuerto y Casilda, vinculado al sector de energía renovable, categoría que presenta claros beneficios ambientales y dentro de los proyectos elegibles establecidos por el ICMA, buscando revertir la matriz energética de 100% no renovable, a una relación más comprometida con el medio ambiente. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

Para finalizar con este listado de emisiones, el último bono verde emitido en Argentina en el año 2022, fue en el mes de noviembre de dicho año por parte de la empresa **Genneia S.A.** La emisión fue de USD 29 millones y cuenta con la Segunda Opinión por parte de Sustainalytics, y se llevó a cabo con el objetivo de destinar los fondos obtenidos a financiar o refinanciar el desarrollo, la construcción, la adquisición y el mantenimiento de proyectos de generación de energía eólica, solar, de la biomasa, hidroeléctrica a pequeña escala y de hidrógeno verde, así como tecnologías de almacenamiento de batería para energías renovables. (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), 2023 A)

A continuación, se describe el listado de Bonos Verdes listados en el Panel SVS de BYMA a diciembre 2022⁷²:

⁷² <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>

Fecha de Emisión/Tipo de Bono	Emisor/Especie	Monto
dic-19 VERDE	Plaza Logística SRL PZC10 - CLASE I	USD 27.062.528 36 meses (AMORTIZADO)
sep-2020 VERDE	Coemisoras ON CP MANQUE SAU y CP LOS OLIVOS SAU OMC10 - CLASE I	USD 35.160.000 36 meses
sep-20 VERDE	Coemisoras ON CP MANQUE SAU y CP LOS OLIVOS SAU OMC10 - CLASE I	\$ 1.109.925.000 12 meses (AMORTIZADO)
ago-21 VERDE	GENNEIA SA GNCY0 - CLASE XXXII	USD 43.412.193 24 meses
ago-21 VERDE	GENNEIA SA GNCXO - CLASE XXXI	USD 366.118.638 72 meses
ago-21 VERDE	GENNEIA SA GN340 - CLASE XXXIV	USD 15.605.522 36 meses
oct-21 VERDE	LUZ DE TRES PICOS SA LUC10 - CLASE 1	USD 30.000.000 36 meses
dic-2021 VERDE	ZUAMAR SA ZUC1P - SERIE I	\$ 115.000.000 36 meses
dic-21 VERDE nov-22	GENNEIA SA	USD 17.300.000 36 meses USD 20.884.061 25 meses
dic-21 oct-22 VERDE	GENNEIA SA GN360 - CLASE XXXVI	USD 50.000.000 120 meses
dic-21 VERDE	TERMOELÉCTRICA SA ELS1P - SERIE I	\$ 50.000.000 60 meses
ene-22 VERDE	PAMPA ENERGIA SA MGC8O - CLASE 8	\$ 3.107.268.000 18 meses
feb-22 VERDE	YPF ENERGIA ELECTRICA SA YFCAO - CLASE X	USD 63.870.000 120 meses
abr-22 VERDE	MADECO ARGENTINA SA MAS1P SERIE I	\$ 70.000.000 24 meses
may-22 VERDE	LUZ DE TRES PICOS SA LUC20 - CLASE II	USD 15.000.000 36 meses
may-22 VERDE	LUZ DE TRES PICOS SA LUC30 - CLASE III	USD 62.536.958 120 meses
jun-22 VERDE	360 ENERGÍA SOLAR SA GYC10 - CLASE I	USD 20.000.000 42 meses
jun-22 VERDE	CITRUSVIL SA VIC2D - CLASE II - SERIE I	USD 6.368.399 30 meses
sep-22 VERDE	LUZ DE TRES PICOS SA LUC4D - CLASE IV	USD 80.000.000 48 meses
oct-22 VERDE	FF VENTURINO II VES2P	\$ 45.210,00 10 meses
oct-22 VERDE	MUNICIPALIDAD DE LA CIUDAD DE CÓRDOBA BAO25 - SERIE I	\$ 2.000.000.000 36 meses
nov-22 VERDE	GENNEIA SA GN370 - CLASE XXXVII	USD 29.917.476 48 meses

5 METODOLOGIA

El diseño de esta investigación se centra en tres áreas principales:

- **Caracterización de las finanzas sostenibles y los bonos verdes:** Se exploran las principales características de estos instrumentos y su rol en la movilización de capital hacia proyectos sostenibles, incluyendo su capacidad para fomentar la inversión y emisión de estos.
- **Evaluación los principales iniciativas y desafíos en el mercado:** A través de fuentes secundarias, se identifican las principales motivaciones y limitaciones regulatorias, económicas y culturales en el desarrollo de los bonos verdes.
- **Análisis de la evolución del mercado de bonos verdes:** La investigación examina la evolución y crecimiento del mercado de bonos verdes a nivel global y en Argentina durante el período 2019-2022.

En relación con la metodología empleada, se lleva a cabo un enfoque de investigación mixto, combinando técnicas cuantitativas y cualitativas, prestando atención en la integración de lo que son las Finanzas Sostenibles y el papel que juegan los Bonos Verdes como fuente de financiamiento e inversión, siempre con foco en ambos conceptos y en los objetivos planteados en presente trabajo. La investigación adopta un enfoque cualitativo, centrado en el análisis de las características del mercado de bonos verdes, como así también las diferentes iniciativas. Este enfoque, además, permite comprender en profundidad cómo los bonos verdes contribuyen a la confianza de los inversionistas, impulsan prácticas empresariales sostenibles y enfrentan desafíos en su desarrollo. La investigación también incorpora un componente cuantitativo al analizar datos específicos de emisiones y crecimiento del mercado.

En cuanto al tipo de investigación es en parte descriptiva, a la hora de caracterizar el mercado de los bonos verdes, su evolución y las características de las emisiones. Mientras que, por otro lado, explicativa, para entender cómo la transparencia proporcionada por los bonos verdes influye en la confianza de los inversionistas y en la adopción de prácticas sostenibles por parte de las empresas.

Para la recolección de datos, se realiza una revisión exhaustiva de literatura académica, artículos, publicaciones, informes y sitios web oficiales de organismos nacionales e internacionales, y documentos normativos relacionados con el mercado de bonos verdes en Argentina y en el mundo. Se recopilan datos sobre las emisiones de bonos verdes a nivel global y, en particular, en Argentina durante el período 2019-2022, utilizando fuentes, las estadísticas de mercado, bases de datos financieras, informes de agencias reguladoras como

BYMA, la Comisión Nacional de Valores, Climate Bond Initiative. Estos datos permiten caracterizar las emisiones y medir el crecimiento y evolución del mercado.

Los datos recopilados se procesan y analizan de manera cualitativa para extraer patrones y tendencias sobre el impacto de los bonos verdes en la confianza de los inversionistas y la sostenibilidad empresarial. En cuanto al procesamiento de datos cuantitativos, se emplea para comprender la evolución de las emisiones, el volumen de mercado y el crecimiento del sector a nivel global y Argentina. Los resultados se presentan a través de gráficos para visualizar el desempeño del mercado de bonos verdes.

Considerando los objetivos y la hipótesis planteados, esta metodología mixta permite recopilar y analizar datos cuantitativos y cualitativos, lo cual resulta esencial para evaluar la relación entre los bonos verdes y la confianza de los inversionistas, así como su impacto en la sostenibilidad empresarial, y obtener un análisis sólido que permita validar o refutar la hipótesis planteada. Al integrar los resultados obtenidos a partir de estos métodos, se llega a conclusiones sólidas que aportan una visión integral sobre el rol de los bonos verdes en la transición hacia las finanzas sostenibles.

6 CONCLUSIONES

Tomando en consideración todo lo expuesto en el presente trabajo, resulta posible destacar las siguientes conclusiones:

El mundo está en constante transformación, y esto se puede ver en el gran protagonismo que han experimentado las finanzas sostenibles, donde varias iniciativas desarrolladas a nivel mundial han sido la piedra angular de este fenómeno tales como la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, resaltando en todo momento la necesidad apostar por la transición del modelo financiero, a un enfoque más integral, considerando no solo parámetros de rentabilidad en las decisiones, y donde el mismo favorezca la movilización de recursos hacia proyectos que fomenten el desarrollo sostenible.

Como avalan los datos expuestos a lo largo del trabajo, los bonos verdes han tenido un crecimiento significativo a nivel mundial. Su impacto en la financiación sostenible y en la mitigación del cambio climático resulta innegable, convirtiéndose en una herramienta financiera esencial en la gestión de las finanzas sostenibles, no solo como alternativa de financiamiento para proyectos sostenibles, sino también al generar conciencia ambiental y social entre los participantes del mercado financiero.

Luego de haber analizado la información que se presenta en este trabajo, se concluye que los bonos verdes han logrado establecerse como un instrumento viable y eficaz para financiar proyectos que contribuyen al desarrollo sostenible, promoviendo una transición gradual que priorice el impacto ambiental positivo junto con el retorno financiero, contribuyendo a la confianza de los inversionistas mediante altos estándares de transparencia. Además, se refleja una tendencia positiva hacia la adopción de prácticas empresariales sostenibles, impulsada en parte por la transparencia que los bonos verdes aportan al mercado. En otras palabras, estos instrumentos financieros no solo aseguran que las inversiones contribuyan al desarrollo sostenible, sino que también motivan a las empresas a implementar y mejorar prácticas empresariales sostenibles. De este modo, los bonos verdes fomentan un entorno de inversión más seguro y responsable, donde el cumplimiento de estándares de sostenibilidad se traduce en un incentivo directo para que las organizaciones integren prácticas ambientales, sociales y de gobernanza en su estrategia a largo plazo.

Considerando los datos recolectados sobre el volumen de emisiones y la participación de diferentes tipos de emisores indican que, si bien el mercado de bonos verdes en el país aún es incipiente, su crecimiento ha permitido atraer un volumen significativo de inversión orientada a la sostenibilidad.

Se deduce de este trabajo, que las principales motivaciones para invertir en bonos verdes son de naturaleza extra financiera, denominada rentabilidad sostenible. Mientras que, por el lado de los emisores, se entiende que, si bien la prima verde es una motivación de carácter financiero, también existen otras de carácter extra financiero, tales como la mejora de su imagen, la reputación y la posibilidad de acceder a una mayor variedad de inversores.

No obstante, el análisis también revela que su impacto aún enfrenta limitaciones debido a desafíos estructurales presentes en el mercado, tales como la necesidad de políticas públicas y regulaciones más sólidas, falta de incentivos regulatorios específicos, una infraestructura normativa que favorezcan la emisión y el acceso a los bonos verdes, los cuales limitan, en parte, el alcance y crecimiento potencial del mercado de estos bonos, por lo que se requieren de muchos esfuerzos para su automatización y mayor impulso.

Finalmente, no hay que perder de vista, que a pesar de estas barreras que limitan, en parte, el alcance y crecimiento del mercado de bonos verdes, existe una oportunidad significativa para expandir este mercado, ya que los bonos verdes presentan un gran potencial para continuar consolidándose como una herramienta fundamental dentro de las finanzas sostenibles, lo que dependerá de la implementación de prácticas futuras que se lleven a cabo. Es aquí donde se refleja la importancia del empleo de nuevas métricas e indicadores a la hora

de valorar una inversión, lograr un mayor conocimiento de las partes intervinientes, crear estándares y regulaciones uniformes, contar con herramientas que permitan la correcta y homogénea medición y verificación del impacto ambiental como una divulgación transparente, implementar políticas y normativas públicas y corporativas sólidas que sean cruciales para el desarrollo del mercado.

7 BIBLIOGRAFIA

- Argentina.gob. (07 de Septiembre de 2021). Economía, BCRA, CNV y la SSN firmaron acuerdo para impulsar el desarrollo de las finanzas sostenibles en la Argentina. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/economia-bcra-cnv-y-la-ssn-firmaron-acuerdo-para-impulsar-el-desarrollo-de-las-finanzas>
- Argentina.gob.ar. (2021 A). *Declaración Conjunta de las Entidades Reguladoras del Sector Bancario, de Seguros y del Mercado de Capitales con Relación al Desarrollo de las Finanzas Sostenibles en Argentina*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/mecon_i_declaracion_de_reguladores_07092021_1.pdf
- Argentina.gob.ar. (2023 B). *Contribución Determinada a Nivel Nacional*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/cambio-climatico/contribucion-nacional>
- Banco de España (Andrés Alonso y José Manuel Marqués). (2019). *Innovación Financiera para una Economía Sostenible*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7069931>
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2019). *Transforming Green Bond Markets - Using Financial Innovation and Technology to Expand Green Bond Issuance in Latin America and the Caribbean*.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2021 A). *Banco Interamericano de Desarrollo*. Obtenido de <https://www.iadb.org/es/noticias/bid-y-bid-invest-lanzan-la-plataforma-de-transparencia-de-bonos-verdes>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2021 B). *Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes*. Obtenido de <https://www.greenbondtransparency.com/>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2021 C). Obtenido de <https://www.idbinvest.org/es/soluciones/cambio-climatico>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2023). Obtenido de <https://www.iadb.org/es>
- Banco Mundial. (2014). *Bonos verdes atraen nuevo financiamiento del sector privado para abordar el cambio climático*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/topic/climatechange/brief/green-bonds-climate-finance>
- Banco Mundial. (2019). *Diez años de bonos verdes: creando el plan para la sostenibilidad en los mercados de capitales*. Obtenido de <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2019 A). *Guía de Bonos sociales, verdes y sustentables en el panel de BYMA*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Obtenido de https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2019 B). *Reglamento para el listado de obligaciones negociables y títulos públicos y para su incorporación al panel de bonos sociales, verdes y sustentables de BYMA*. Obtenido de

https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-BonosSVS-Reglamento-2020-08.pdf

- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2019 C). *Reglamento de Listado de BYMA*. Obtenido de https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-Reglamento-de-Listado-2020-02-04.pdf
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2022 A). *Metodología del Índice de Sostenibilidad*. Obtenido de https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2022/09/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2022-09.pdf
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2022 B). *Finanzas Sostenibles en 2022: Récord de Emisiones*. Obtenido de <https://www.byma.com.ar/noticias/finanzas-sostenibles-2022/>
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2022 C). Obtenido de <https://www.byma.com.ar/emisoras/indice-de-sustentabilidad-esp/>
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2023 A). Obtenido de <https://www.byma.com.ar/productos/bonos-svs/>
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2023 B). *Las Finanzas Sostenibles fueron protagonistas durante el primer semestre en el mercado local*. Obtenido de <https://www.byma.com.ar/noticias/finanzas-sostenibles-protagonistas-durante-primer-semestre/>
- Climate Bond Initiative (CBI). (2023 A). *Sustainable debt global state of the market*. Obtenido de https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2022_03e.pdf
- Climate Bonds Initiative (CBI). (2023 B). *Estado de mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe*. Obtenido de <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-and-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>
- Climate Bonds Initiative. (2021 A). *Estado del mercado de Bonos Verdes en América Latina y el Caribe*. Obtenido de <https://greenfinancelac.org/es/recursos/publicaciones/estado-del-mercado-en-america-latina-y-el-caribe/>
- Comisión Europea (CE). (2016). *Study on the potential of green bond finance for resource efficient investments (2016)*. Obtenido de <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5a95e1b0-dc82-11e6-ad7c-01aa75ed71a1>
- Comisión Europea (CE). (2021 A). *La Comisión presenta una nueva estrategia para hacer más sostenible el sistema financiero de la UE y propone un nuevo estándar de bonos verdes de la UE*. Obtenido de https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_3405
- Comisión Europea (CE). (2022). *Plataforma Internacional sobre Finanzas Sostenibles*. Obtenido de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en

- Comisión Europea (CE). (2023). *Finanzas Sostenibles: Visión General, ESG y Regulación*. Obtenido de <https://aplanet.org/es/recursos/afrontar-el-esg-retos-clave-para-las-finanzas-sostenibles/>
- Comisión Nacional de Valores - Resolución General 622/2013. (s.f.). Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/215000-219999/219405/texact.htm>
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2021 A). *Guía para evaluadores externos de bonos sociales, verdes y sustentables*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07._guia_para_evaluadores_externos_de_bonos_sociales_verdes_y_sustentables_-_ok_1.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2021 B). *Guía para la emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07.guia_para_la_emision_de_bonos_sociales_verdes_y_sustentables_ok.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2021 C). *CNV - Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07._guia_para_la_inversion_socialmente_responsable_en_el_mercado_de_capitales_argentino.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2022 A). *Mercado de Deuda Sostenible en Argentina*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_deuda_sostenible_2023-0304.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2022 B). *Ecosistema de Finanzas Sostenibles en Argentina*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_-_ecosistema_de_finanzas_sostenibles_0706.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2022 C). *Estrategia de Sostenibilidad*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/estrategia_de_sostenibilidad_0609.pdf
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2022 D). Obtenido de <https://www.consejo.org.ar/storage/attachments/Informe%20sobre%20mercado%20de%20Bonos%20Tem%C3%A1tico-aAj2pxHkt.pdf>
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2022 D). Obtenido de <https://www.consejo.org.ar/storage/attachments/Informe%20sobre%20mercado%20de%20Bonos%20Tem%C3%A1tico-aAj2pxHkt.pdf>
- Comisión Nacional de Valores (CNV). (2023 A). *Lineamientos para la emisión de valores negociables temáticos en Argentina*. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/lineamientos_para_la_emision_de_valores_negociables_tematicos_en_argentina.pdf
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2019). *Las Finanzas Sostenibles factores ASG*.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Humano. (1972). *Declaración de Estocolmo sobre el Medio Humano*. Obtenido de <https://www.upv.es/contenidos/CAMUNISO/info/U0579218.pdf>

- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (1992). *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*. Obtenido de https://unfccc.int/files/essential_background/background_publications_htmlpdf/application/pdf/convsp.pdf
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (2015). *Historic Paris Agreement on Climate Change: 195 Nations Set Path to Keep Temperature Rise Well Below 2 Degrees Celsius*. Obtenido de Obtenido de: <https://unfccc.int/news/finale-cop21>
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (2021 A). *El Acuerdo de París*. Obtenido de <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (2021 B). *La Cumbre de Líderes sobre el clima en el Día de la Tierra refuerza la ambición climática*. Obtenido de <https://unfccc.int/es/news/la-cumbre-de-lideres-sobre-el-clima-en-el-dia-de-la-tierra-refuerza-la-ambicion-climatica>
- Declaración de Líderes del G20. (2018). *Construyendo consenso para un desarrollo equitativo y sostenible*. Buenos Aires.
- FIX SCR . (2023 A). *Bonos Etiquetados: Actualidad y Perspectivas*. Obtenido de <https://www.fixscr.com/site/download?file=VNft4IOfp33Epe2RUKxiPI8r-Pxu79bQ.pdf>
- Foro Académico de Finanzas Sostenibles. (2020). *Finanzas Sostenibles. Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo*. Monográfico. Obtenido de https://afiescuola.storage.googleapis.com/cms_multimedia/cms_medias/files/000/001/079/original/Las-Finanzas-Sostenibles.pdf?1579683160
- Global Center on Adaptation. (2019). *Adaptation of Infrastructure Systems*. Obtenido de <https://gca.org/reports/adaptation-of-infrastructure-systems/>
- Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC). (2022). *El calentamiento del sistema climático es inequívoco*. Obtenido de <https://www.un.org/es/chronicle/article/el-calentamiento-del-sistema-climatico-es-inequivocoaspectos-mas-destacados-del-cuarto-informe-de#:~:text=El%20Grupo%20Intergubernamental%20de%20Expertos,un%20potencial%20cambio%20clim%C3%A1tico%20mundial.>
- Guía de Financiación Empresarial. (20 de Septiembre de 2018). *Guía de Financiación Empresarial*. Obtenido de <https://guiafinem.com/perspectivas-la-financiacion-verde-sostenible/>
- Guterres, A. (2023). Invertir en la Agenda 2030 es invertir en el futuro. Obtenido de <https://www.un.org/es/desa/financing-2030-agenda-unga#:~:text=%E2%80%9CA%20nivel%20mundial%2C%20se%20necesitan,fin%2C%20pero%20se%20necesita%20m%C3%A1s.>
- Hinsche, I. C. (2021). *A Greenium for the Next Generation EU Green Bonds. Analysis of a Potential Green Bond Premium and its Drivers*.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021 A). *Principios de los Bonos Verdes (GBP)*. Obtenido de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-GBP->

2021.pdf?vid=2#:~:text=Los%20Principios%20de%20los%20Bonos%20Verdes%20(GBP)%20son%20una%20gu%C3%ADa,emisi%C3%B3n%20de%20un%20Bono%20Verde.

International Capital Market Association (ICMA). (2021 B). *Principios de los Bonos Sociales (SBP)*. Obtenido de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-SBP-2021.pdf?vid=2>

International Capital Market Association (ICMA). (2022). *Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*. Obtenido de https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf

International Capital Market Association (ICMA). (2023 A). *Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP)*. Obtenido de <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>

International Capital Market Association (ICMA). (2023 B). *Directrices sobre Bonos Sostenibles (SBG)*. Obtenido de <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

Isassa, M. (06 de 2023). Empiezan a "levantar la vara" para la emisión de bonos vinculados a la sustentabilidad. (M. B. Télam, Entrevistador) Obtenido de <https://www.telam.com.ar/notas/202306/630287-bonos-verdes-cnv.html>

Kahn, M. E. & Mohaddes, K. & Ng, R. N. C. & Pesaran, M. H. & Raissi, M. & Yang. (2019). *Long-Term Macroeconomic Effects of Climate Change: A Cross-Country Analysis*. Obtenido de <https://ideas.repec.org/p/cam/camdae/1965.html>

Morgan Stanley Capital International (MSCI). (2019). *Banking on ESG: Examining the Financial Relevance of ESG for Banks*. Obtenido de <https://www.msci.com/www/research-paper/banking-on-esg-examining-the/01577189378>

Naciones Unidas. (1987). *Nuestro Futuro Común*. Obtenido de https://www.ecominga.uqam.ca/PDF/BIBLIOGRAPHIE/GUIDE_LECTURE_1/CMMA D-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf

Naciones Unidas. (2015). *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development - Agenda 2030 - Resolution approved by the General Assembly*. Obtenido de https://unctad.org/system/files/official-document/ares70d1_es.pdf

Naciones Unidas. (2021 A). *Objetivo 13: Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos*. Obtenido de <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/climate-change-2/>

Naciones Unidas. (2022). *Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Obtenido de https://unstats.un.org/sdgs/report/2022/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2022_Spanish.pdf

Network for Greening the Financial System (NGFS). (2023). Obtenido de <https://www.ngfs.net/en>

- Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America (PNAS). (2019). *Evidence for sharp increase in the economic damages of extreme natural disasters*. Obtenido de <https://www.pnas.org/content/116/43/21450>
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP). (2019 A). *Principios de la Banca Sustentable*. Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones. Obtenido de <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2020/03/PRB-Guidance-Documents-Spanish-D3.pdf>
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP). (2019 B). *Principios para la Inversión Responsable (PRI)*. Obtenido de <https://www.unpri.org/download?ac=10970#:~:text=%C2%BFQU%C3%89%20ES%20LA%20INVERSI%C3%93N%20RESPONSABLE,ejercicio%20activo%20de%20la%20propiedad>.
- Social Investor. (06 de 2021). Obtenido de <https://www.finanzas.com/esg/entorno/el-90-de-los-emisores-de-bonos-sostenibles-latinoamericanos-se-integraran-en-una-plataforma/>
- Sustainable Banking and Finance Network. (2021). *Accelerating Sustainable Finance Together. Global Progress Report of the Sustainable Banking*. Obtenido de <https://www.sbfnetwork.org/#:~:text=SBFN%202021%20Global%20Progress%20Report%20and%20Country%20Reports&text=Members%20are%20committed%20to%20moving,risks%20%E2%80%93%20across%20the%20financial%20sector>.
- Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE). (2023). Obtenido de Sustainable Stock Exchange Initiative
- Swiss Re Institute. (2021). *The economics of climate change: No action not an option*. Obtenido de <https://www.swissre.com/dam/jcr:e73ee7c3-7f83-4c17-a2b8-8ef23a8d3312/swiss-re-institute-expertise-publication-economics-of-climate-change.pdf>
- Vázquez, A. M. (2023). *La rentabilidad sostenible*. Obtenido de https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2023/05/DT_FC_Especial10.pdf