

Lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina

CNV Comisión Nacional
de Valores

INDICE

LINEAMIENTOS PARA LA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES EN ARGENTINA	3
1. ANTECEDENTES	3
2. MERCADOS DE CAPITALES Y SUSTENTABILIDAD	4
2.1 Introducción	4
3. ESTÁNDARES INTERNACIONALES RECONOCIDOS POR LA CNV	6
3.1 Valores negociables verdes, sociales, y sustentables.....	7
3.2 Posibles estructuras para valores negociables SVS	8
3.3 Beneficios de emitir valores negociables SVS	10
3.4 Prácticas internacionales para otorgar etiquetas SVS.....	11
3.5 Objetivos de los lineamientos para la emisión de Valores Negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina.....	12
4. DEFINICIONES Y PROCESOS PARA VALORES NEGOCIABLES VERDES, SOCIALES Y SUSTENTABLES	14
4.1 Acrónimos y definiciones.....	14
4.2 Alcance de los lineamientos	15
4.3 Implementación	15
4.4 Cumplimiento y monitoreo.....	15
4.5 Uso de los recursos/destino de los fondos.....	16
4.6 Elección de proyectos	17
4.7 Administración de los fondos.....	17
4.8 Revisión externa.....	18
4.9 Exclusiones	18
4.10 Post-emisión	19
4.11 Publicación posterior	19
4.12 Gestión de fondos no asignados.....	21
5. Anexos	22

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

ANTECEDENTES

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es el organismo nacional encargado de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales. Es una entidad autárquica bajo la órbita de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación Argentina, creada en el año 1968 a partir de la Ley N° 17.811 de Oferta Pública. Actualmente el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 sancionada en el año 2012 y modificada recientemente por la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440.

La misión principal de la CNV consiste en proteger a los inversores y promover el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sustentable que contribuya al progreso económico y social del país¹.

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

Con este fin, la CNV ha desarrollado los Lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina (los Lineamientos). Estos estándares fueron desarrollados en base a las mejores prácticas internacionales, y en consulta con actores de la industria en la región.

Los Lineamientos tienen como objeto ofrecer al mercado una guía de buenas prácticas y parámetros para la emisión de valores negociables sociales, verdes y/o sustentables (Valores Negociables SVS) con el fin de difundir los estándares internacionales y pautas para evaluar los activos elegibles. 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

¹ <http://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Institucional>

actividades con beneficios sociales, y los **valores negociables “sustentables”** persiguen una combinación de ambos.

Los Valores Negociables SVS son estructurados de manera similar a cualquier valor negociable tradicional. La diferencia radica en el uso que se le dará al financiamiento obtenido, el cual debe ser exclusivamente asignado a actividades o proyectos que califiquen como sociales, verdes o sustentables, lo que deberá encontrarse detallado en el respectivo prospecto de emisión.

Los emisores que deseen emitir Valores Negociables SVS, deberán tener en cuenta lo establecido en los presentes Lineamientos, al igual que los mercados que pretendan crear etiquetas, segmentos o paneles diferenciados para estos productos. Esto permitirá otorgar certeza y transparencia a los inversores sobre las pautas con las que se llevan adelante estas emisiones. En este sentido, los Lineamientos proveen al mercado con prácticas reconocidas internacionalmente en materia de financiamiento sustentable.

2. MERCADOS DE CAPITALES Y SUSTENTABILIDAD

2.1 INTRODUCCIÓN

Los inversores calificados pueden ser una importante fuente de capital para financiar el desarrollo de infraestructura sustentable en la Argentina. Durante los últimos 5 años se ha experimentado a nivel global, 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, principalmente por parte de inversores institucionales provenientes de países miembros de la OCDE. Esto se refleja en el incremento de capitales comprometidos en iniciativas como los Principios para la Inversión Responsable² la Declaración Global de los Inversores sobre el Cambio Climático³ y la aparición de fondos con interés en invertir en instrumentos financieros con fines verdes y sociales.

La creciente demanda de activos sustentables ha generado el desarrollo de mercados de instrumentos financieros con fines verdes, sociales o sustentables capaces de ofrecer a los inversores calificados vencimientos a largo plazo, alineados con sus pasivos, y con rendimientos estables y predecibles. Los activos etiquetados como verdes son actualmente el

² <https://www.unpri.org/>

³ <http://investorsonclimatechange.org/statement/>

segmento más desarrollado a nivel global, con un gran reconocimiento del público inversor, y con un mayor grado de consenso alrededor de su taxonomía.

Asimismo, el mercado de valores negociables verdes ha experimentado un crecimiento exponencial a nivel internacional, alcanzando emisiones por un monto equivalente a 42 mil millones de dólares en 2015, 87 mil millones de dólares en 2016, y 155 mil millones de dólares en 2017, con una diversidad también incremental respecto de la base del emisor, geografías y proyectos⁴.

La aparición de valores negociables verdes ha sido reconocida por las Naciones Unidas como "uno de los desarrollos más importantes en el financiamiento de oportunidades de inversión con bajas emisiones de carbono y resiliencia climática"⁵. En idéntica línea, el comunicado de los líderes del G20 en septiembre de 2016 reconoció que para respaldar el crecimiento ambientalmente sustentable en todo el mundo "es necesario ampliar el financiamiento verde", impulsando las inversiones transfronterizas para fomentar el desarrollo de los mercados locales de valores negociables verdes.⁶

En esa línea y entre diversas iniciativas de desarrollo de las finanzas sustentables puede destacarse la creación del Grupo Operativo de Divulgación Financiera sobre el Cambio Climático (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), cuyo objetivo es desarrollar declaraciones financieras voluntarias y consistentes relacionadas con el clima que serán útiles para los inversores, prestamistas y aseguradores para comprender riesgos materiales. Este grupo se encuentra liderado por Michael Bloomberg contando con el apoyo de 513 organizaciones internacionales y de países miembros del G20.

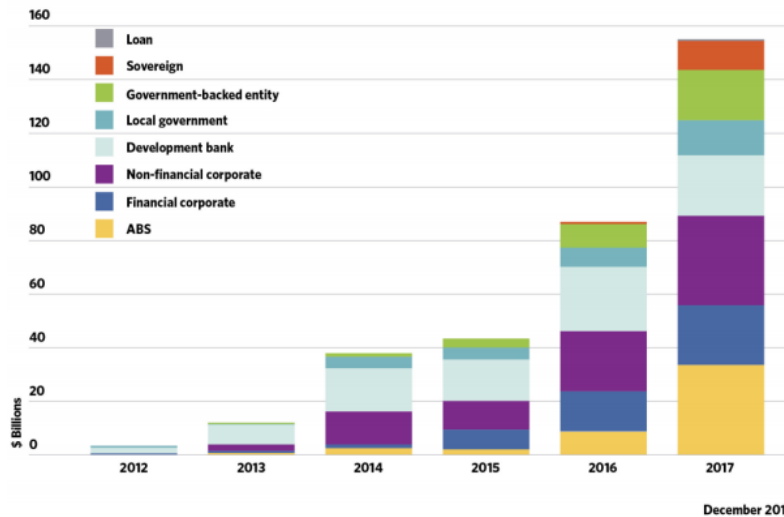
⁴ <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-highlights-2017>

⁵ <https://renewablesnow.com/news/un-report-confirms-key-role-of-green-bonds-in-climate-investment-497005/>

⁶ <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/01/2016-09-04-g20-communicue-en.pdf>

CRECIMIENTO DEL MERCADO DE BONOS VERDES (2012-2017)

The labelled green bond market is growing rapidly



2017 in numbers

USD155.5bn – total green bond issuance

78% growth on 2016ⁱⁱⁱ

1500+ issues

37 countries of issuance on all **6** continents

239 different issuers

146 new issuers

USD10.7bn – largest single green bond

3 sovereign green bonds

Fuente: Climate Bonds Initiative

La CNV estima que los Valores Negociables SVS son una forma efectiva de movilizar capital privado hacia los sectores prioritarios de Argentina y así promover el desarrollo de infraestructura resiliente baja en carbono, que permita un desarrollo equitativo y sustentable.

Los Valores Negociables SVS promueven una mayor transparencia ya que requieren demostrar que el financiamiento recaudado fue efectivamente utilizado para financiar proyectos con beneficios ambientales y/o sociales.

3. ESTÁNDARES INTERNACIONALES RECONOCIDOS POR LA CNV

A nivel internacional, existen estándares ampliamente reconocidos para la emisión de instrumentos financieros con fines verdes, sociales o sustentables⁷ que deberán ser considerados para etiquetar este tipo de activos.

- **Principios de los Bonos Verdes (Green Bond Principles, GBP):** fueron creados en 2014 por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (*International Capital Market Association, ICMA*). Estos principios constituyen guías de procedimientos para la emisión de bonos verdes. El objetivo principal de los mismos es fomentar la transparencia

⁷ Ver el Anexo A para más detalles.

y divulgación de la información, promoviendo la integridad en el desarrollo del mercado de bonos verdes. Los cuatro principios o componentes principales en los cuales se fundan los GBP son el uso de los ingresos, el proceso de selección de proyectos, la gestión de los ingresos y la presentación de informes. Además, recomiendan el uso de revisiones externas para determinar la alineación con los cuatro componentes. Para más información sobre los cuatro principios de los GBP, ver ANEXO A del presente documento.

En 2017 ICMA también desarrolló los Principios de los Bonos Sociales (*Social Bond Principles, SBP*) y la Guía de los Bonos Sostenibles (*Sustainability Bond Guidelines, SBG*). Los primeros adoptan los mismos pilares en torno a la transparencia que los GBP, y añaden nuevas categorías elegibles para financiamiento. Por su parte, los SBG se refieren a los activos elegibles bajo los principios de los GBP y SBP.

- **Estándar internacional para los bonos climáticos** (*International Climate Bonds Standard, CBS*): administrado por Iniciativa de Bonos Climáticos (*Climate Bonds Initiative, CBI*), refiere a criterios y estándares creados para ser utilizados como herramientas para los gobiernos e inversores cuyo objetivo sea mitigar los efectos adversos del cambio climático. Estos estándares establecen requisitos previos y posteriores a la emisión del instrumento y adicionalmente cuentan con un listado de categorías de proyectos. Cabe destacar que los CBS se encuentran alineados con los GBP y por lo tanto promueven la confianza y la transparencia entre los inversores⁸.

La CNV recomienda la adopción de las prácticas internacionales referidas a fin de obtener una mayor armonización con los mercados en forma global.

3.1 VALORES NEGOCIABLES VERDES, SOCIALES, Y SUSTENTABLES

La CNV adopta las definiciones establecidas por el Comité Ejecutivo de ICMA, los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Sociales:

- I. **Bonos Verdes:** son definidos por los GBP como “cualquier tipo de bono donde los recursos serán exclusivamente destinados para financiar, o refinanciar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como ‘proyectos verdes’”. Los componentes principales son el uso de los fondos, la selección de proyectos, la

⁸ Para más información sobre los Climate Bonds Standards visite: <https://www.climatebonds.net/>

administración de los fondos y la presentación de informes. Los fondos de la emisión se destinan exclusivamente a financiar actividades con beneficios ambientales, pudiendo incluir activos intangibles.⁹ Estos instrumentos contemplan beneficios ambientales como la mitigación y/o adaptación al cambio climático, la conservación de la biodiversidad, la conservación de recursos nacionales, o el control de la contaminación del aire, del agua y del suelo. Los bonos verdes también pueden tener beneficios sociales. Para más información sobre los bonos verdes, ver ANEXO A del presente documento.

Bonos Sociales: son definidos por los SBP como “bonos cuyos recursos serán exclusivamente utilizados para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales elegibles, ya sea nuevos o existentes y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los SBP. Los proyectos sociales tienen como objeto abordar o mitigar un determinado problema social y/o conseguir resultados sociales positivos especial, pero no exclusivamente, para un determinado grupo de la población.” Al igual que los GBP, los SBP definen al uso de los fondos, el proceso de selección de proyectos, la gestión de fondos y la presentación de informes como sus componentes principales. Los fondos de la emisión se destinan a proyectos con beneficios sociales, incluyendo, sin limitarse, a: acceso a la infraestructura, seguridad alimentaria y vivienda asequible. Los bonos sociales también pueden tener beneficios ambientales. Para más información sobre bonos sociales, ver ANEXO A del presente documento.

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

3.2 POSIBLES ESTRUCTURAS PARA VALORES NEGOCIABLES SVS

Financieramente, los Valores Negociables SVS son estructurados de manera similar a los valores negociables tradicionales, con características equivalentes en términos de calificaciones y procesos de estructuración. En otras palabras, se trata de instrumentos que pueden otorgar retornos similares a un instrumento de deuda común, con la distinción de que el uso de los recursos obtenidos será destinado exclusivamente para financiar actividades o proyectos sociales, verdes o sustentables, pudiendo estar garantizado por

⁹ Asimismo, el destino de los fondos también puede afectarse parcialmente a financiar gastos relacionados con el proyecto, como ser por ejemplo actividades de investigación, desarrollo, capacitación y difusión.

instituciones dedicadas exclusivamente a evaluar la transparencia de este tipo de proyectos.

Conforme a la normativa argentina, las estructuras posibles para las emisiones 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 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:** 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 cuotas 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.

Siendo que los Valores Negociables SVS no diferirán en la estructura a otros instrumentos financieros tradicionales, los requisitos de emisión serán los que se encuentran establecidos para la emisión de los valores negociables mencionados (ONs, fondo común de inversión, fideicomiso financiero) en las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

3.3 BENEFICIOS DE EMITIR VALORES NEGOCIABLES SVS

Los Valores Negociables SVS ofrecen distintos beneficios tanto para los emisores como para el público inversor, como se resume en la tabla a continuación.

Los principales beneficios reportados por los emisores han sido la ampliación de la base de inversores, la mejora de su reputación y la financiación de proyectos a través de fondos de inversión, inversores calificados y actores con interés en proyectos sociales, ambientales o sustentables. También existe evidencia preliminar de beneficios de tasas para algunos emisores, impulsada por una fuerte demanda de los inversores y una oferta limitada. De hecho, conforme los antecedentes internacionales, la sobresuscripción ha sido lo habitual para los bonos con fines ambientales.

Beneficios para los inversores	Beneficios para los emisores
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obtener retornos financieros comparables con los del track convencional, con la adición de beneficios ambientales y / o sociales. ▪ Contribución en la adaptación climática nacional, seguridad alimentaria, salud pública, abastecimiento energético, entre otros. ▪ Satisfacer los requisitos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG o ESG) de sus mandatos de inversión sostenible. ▪ Permitir la inversión directa para realizar <i>greenings</i> en los llamados <i>brown sectors</i>¹⁰, y actividades de impacto social. ▪ Aumentar la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Proporcionar una fuente adicional de financiamiento sustentable. ▪ Mayor sincronización de la durabilidad de los instrumentos con la vida del proyecto. ▪ Mejorar la diversificación de los inversores, capturando nuevas oportunidades de negocio al aprovechar la creciente demanda de desarrollo sostenible, y atraer capital de largo plazo. Mejorar su reputación. ▪ Atraer la fuerte demanda de los inversores, lo que puede llevar a una alta suscripción y beneficios de fijación de precios. ▪ Para el caso de los proyectos de energías renovables, habilita la posibilidad de obtener beneficios impositivos de

¹⁰ "Brown Sectors": sectores de actividades altamente contaminantes.

acuerdo a la ley N°26.190.

3.4 PRÁCTICAS INTERNACIONALES PARA OTORGAR ETIQUETAS SVS

Los mercados de activos temáticos se desarrollaron por primera vez de manera voluntaria con el primer activo verde, llamado Bono de Concienciación sobre el Clima (*Climate Awareness Bond*) del Banco Europeo de Inversiones en 2007, seguido por el bono verde del Banco Mundial en 2008. Posteriormente, se han desarrollado mejores prácticas a nivel internacional para guiar a los emisores y ofrecer mercados estandarizados para mantener la confianza de los inversores y evitar el *green washing*¹¹.

A nivel mundial, han surgido diferentes herramientas para proporcionar seguridad a los inversores sobre las credenciales ambientales y/o sociales de los instrumentos financieros utilizados, entre las que se destacan las revisiones externas. Éstas son **sugeridas** a los emisores a los efectos de reforzar la credibilidad de la etiqueta del valor negociable utilizado como vehículo para financiar proyectos verdes y/o sociales. Las formas más comunes de revisiones externas son¹²:

- 1) **Segunda opinión:** una institución con experiencia en materia ambiental o social, independiente del emisor podrá emitir una segunda opinión. Esta institución deberá ser independiente de los procesos de estructuración del valor negociable. Normalmente la revisión consiste en una evaluación de la alineación del valor negociable con los GBP/SBP. En particular, puede incluir una evaluación de los objetivos generales del emisor, estrategia, política y/o procesos relacionados con la sostenibilidad ambiental y/o social, y una evaluación de las características ambientales del tipo de proyectos a los cuales serán destinados los fondos.
- 2) **Verificación:** un emisor podrá obtener una verificación independiente a través de la comparación con un conjunto de criterios, relacionados con los procesos de negocios y/o criterios medioambientales/sociales/sostenibles. Esta verificación puede

¹¹ "Green washing": la posibilidad de que los proyectos no se utilicen para financiar las actividades declaradas por el emisor o que el proyecto no genere el impacto previsto.

¹² ICMA. "Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Reviews", Junio de 2018. Disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/external-reviews/>

centrarse en la alineación con estándares internos o externos o declaraciones hechas por el emisor. También podrá contar con una verificación sobre los procesos internos del emisor respecto al uso y gestión de los fondos, los reportes de impacto y la alineación con los GBP/SBP.

- 3) **Certificación**¹³: una verificación de un tercero que comprende una revisión experta de los procesos y controles internos del emisor contra un estándar verde/social externamente reconocido. Un estándar define criterios y la alineación con éstos es normalmente comprobada por terceras partes calificadas y acreditadas para verificar la consistencia con los criterios de certificación. Por tanto, el emisor puede certificar su valor negociable verde contra un estándar internacionalmente reconocido y públicamente disponible, como ser por ejemplo el Estándar de bonos climáticos (*Climate Bonds Standard*)¹⁴.
- 4) **Rating/puntuación**: consiste en una evaluación de los Valores Negociables SVS, y de sus procesos y controles internos, con una metodología de calificación de terceros. Estas terceras partes pueden ser proveedores especializados de análisis o agencias de rating, de acuerdo con lo establecido en una metodología de rating.

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

El desarrollo de los Lineamientos en torno a los Valores Negociables SVS, establece un punto de referencia y las bases para promover la creación y el crecimiento de los mercados locales de valores negociables temáticos. La finalidad perseguida en los Lineamientos radica en ofrecer tanto a los mercados como a posibles emisores, una guía de buenas prácticas y parámetros para canalizar el desarrollo de las emisiones de valores negociables sociales, verdes y/o sustentables, mediante la estandarización de criterios.

A tal fin, los mercados que deseen establecer segmentos de negociación, paneles, u otorgar etiquetas, sociales, verdes y/o sustentables, deberán tomar en consideración las pautas establecidas en estos Lineamientos. Así, la CNV continuará ejerciendo el control que legalmente le compete respecto de los

¹³ Actualmente la certificación solo está disponible para bonos verdes.

¹⁴ Un estándar de evaluación tal como, pero no limitado a ISAE 3000, define los criterios, y el alineamiento con tales criterios es probado por terceros calificados / certificadores.

instrumentos financieros sometidos a la oferta pública, y mediante la Resolución General N° 788 se establece la competencia de los mercados respecto del control de las características verdes, sociales y/o sustentables de este tipo de emisión.

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

- **Pautas para los mercados:** delinear estándares a los efectos de promover las finanzas sustentables. Ello con el fin de contribuir en la generación de las condiciones para que estos instrumentos puedan desarrollarse eficientemente en nuestro país. Estas pautas servirán como guía para todas las emisiones bajo la etiqueta SVS, con independencia de las características del emisor.
- **Parámetros de desarrollo sostenible:** promover la inversión en activos con credenciales ambientales y/o sociales sólidas que puedan contribuir a satisfacer la demanda de infraestructura y desarrollo sustentable del país, coadyuvar a la adaptación climática, abordar también la seguridad alimentaria, la salud pública, la lucha contra la pobreza y el desempleo, entre otros.
- **Integridad del mercado:** proporcionar claridad para los inversores que buscan el segmento temático y quieren evitar el *greenwashing*. Estas pautas ayudan a construir transparencia, consistencia, uniformidad, responsabilidad y confianza en los mercados.
- **Políticas dirigidas a un segmento específico:** clarificar las temáticas prioritarias y los procesos para la obtención de etiquetas temáticas.
- **Estandarización:** reconocer pautas claras a los fines de reducir los costos de transacción, generar mayores volúmenes y facilitar la creación de escala.

4.DEFINICIONES Y PROCESOS PARA VALORES NEGOCIABLES VERDES, SOCIALES Y SUSTENTABLES

4.1 ACRÓNIMOS Y DEFINICIONES

Valor negociable verde	Valor negociable con ingresos destinados a proyectos con beneficios ambientales.
Valor negociable social	Valor negociable con ingresos destinados a proyectos con beneficios sociales.
Valor negociable sustentable	Valor negociable con ingresos destinados a proyectos con beneficios ambientales y sociales.
Valores negociables SVS	Valores negociables etiquetados como “verde”, “social” y/o “sustentable”.
Revisión externa	Práctica internacional sugerida para reforzar la credibilidad de las características sociales, verdes y/o sustentables del valor negociable, la cual consiste en una comprobación de las credenciales verdes, sociales o sustentables, llevada a cabo por un revisor independiente.
Marco del valor negociable social o verde asociado	Documento que describe la estrategia ambiental del emisor y su adhesión y cumplimiento de los GBP/SBP/SBG.
Revisor externo independiente o revisor independiente	Entidad independiente del emisor, sus directores, la alta gerencia y los asesores, que ha sido designada por el emisor para confirmar el estatus social, verde o sustentable del instrumento.
Emisor	Empresa, entidad o vehículo inscripto conforme las leyes

	argentinas y autorizada por la Comisión Nacional de Valores para ofrecer valores negociables al público.
CNV	Comisión Nacional de Valores.

4.2 ALCANCE DE LOS LINEAMIENTOS

Los Lineamientos tienen como objeto brindar orientación respecto de las pautas que deben cumplir las emisiones para considerarse verdes, sociales o sustentables. No obstante, los emisores estarán obligados a cumplir con las regulaciones vigentes para los instrumentos financieros en general.

4.3 IMPLEMENTACIÓN

La CNV es la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina. En tal sentido, estos Lineamientos tienen el objetivo de impulsar el desarrollo de este tipo de instrumentos en el mercado de capitales de Argentina.

Los Lineamientos constituyen un proceso iterativo, que se actualiza y mejora a medida que el mercado se diversifica y aparecen más instrumentos, emisores y clases de activos. Tanto los GBP/SBP/SBG como los CBS, se revisan una vez al año.

4.4 CUMPLIMIENTO Y MONITOREO

Los revisores independientes serán responsables de validar las credenciales verdes y/o sociales de los Valores Negociables SVS de acuerdo con los GBP/SBP/SBG y/o CBI. A su vez, los mercados controlarán la presentación de las revisiones externas, en el caso que resulten exigidas.

Los revisores independientes pueden ser seleccionados de la lista aprobada de revisores externos de Iniciativa de Bonos Climáticos (*Climate Bonds Initiative*)

disponible en su página web¹⁵, así también de otras fuentes nacionales o internacionales reconocidas. El revisor independiente deberá contar con experiencia en finanzas y sustentabilidad y asimismo, se encargará de realizar un informe indicando su opinión respecto a la categoría verde, social o sustentable del valor negociable elegido para canalizar los proyectos seleccionados.

4.5 USO DE LOS RECURSOS/DESTINO DE LOS FONDOS

Los recursos de la emisión se utilizarán para financiar o refinanciar proyectos o actividades con fines verdes y/o sociales (y sus gastos relacionados, tales como investigación y desarrollo). Todos los proyectos designados deben proporcionar claros beneficios ambientales y/o sociales, y detallarse debidamente en el prospecto de emisión. La utilización de los fondos debe estar apropiadamente descrita en el prospecto de emisión y principalmente en el informe generado por el revisor externo independiente.

El emisor deberá suministrar información respecto a:

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

Para los valores negociables verdes se propone la adopción como proyectos o fines elegibles a las categorías identificadas en la Taxonomía de los bonos climáticos (*International Climate Bonds Taxonomy*¹⁶) y los GBP/SBP¹⁷. En el caso de disponibilidad de una taxonomía local, regional, nacional o internacional que determine el carácter ambiental, social y/o sustentable de un activo, ésta podrá ser tomada en cuenta mientras se encuentre avalada por una revisión externa.

Para los valores negociables sociales, se propone la adopción de categorías de proyectos elegibles a las identificadas bajo los SBP¹⁸. Consecuentemente, para los valores negociables sustentables, los proyectos elegibles se encuentran incluidos en las categorías anteriores, ya que estos combinan fines ambientales y sociales.

¹⁵ <https://www.climatebonds.net>

¹⁶ <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>

¹⁷ Esta información se incluye en el Anexo A.

¹⁸ Para obtener más información sobre dichos proyectos, consulte el Anexo B.

4.6 ELECCIÓN DE PROYECTOS

El emisor deberá definir los proyectos que serán financiados, describiendo en el prospecto de emisión los impactos estimados en base a su posibilidad de medición de acuerdo a lo establecido en el marco del valor negociable verde y/o social asociado del emisor. De acuerdo a los GBP/SBP los emisores deben establecer, documentar y mantener un proceso de toma de decisiones para determinar la elegibilidad de los proyectos, incluyendo:

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

4.7 ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS

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

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

Algunas de las recomendaciones para la administración de recursos, incluyen mecanismos para:

- Seguimiento del destino de los fondos:
 - a) Los ingresos netos se pueden acreditar a una subcuenta, o rastrearse de otra manera apropiada. A modo de ejemplo, los fondos obtenidos podrán ser acreditados en una cuenta bancaria específica para los proyectos del instrumento financiero social, verde y/o sustentable elegido para canalizarlos.

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

- Gestionar ingresos no asignados¹⁹.

4.8 REVISIÓN EXTERNA

El desarrollo de revisiones externas es sugerido para reforzar la credibilidad de la etiqueta de verde, social o sustentable. Es una de las mejores prácticas mundiales para brindar transparencia y certeza a los inversores. Las revisiones externas aprobadas por ICMA son las descritas en el apartado 3.4. Adicionalmente, se recomienda que:

- a) La revisión sea realizada por un revisor externo independiente.
- b) El revisor independiente podrá ser uno de los aprobados por Iniciativa de Bonos Climáticos (*Climate Bonds Initiative*)²⁰ aunque también podrá ser elegido entre otros de carácter local o internacional que puedan desarrollarse en el futuro;
- c) El revisor independiente cuente con experiencia en el análisis de características técnicas y desempeño de proyectos con beneficios verdes y/o sociales;
- d) Las credenciales del revisor independiente y el alcance de la revisión realizada se encuentren a disposición del público inversor en el sitio web del emisor, y sean informadas en oportunidad de solicitar autorización para el trámite de emisión.
- e) Los beneficios relacionados con el uso de los fondos sean evaluados y, cuando sea posible, cuantificados e incluidos en la revisión.

4.9 EXCLUSIONES

Los mercados podrán retirar la etiqueta temática si los emisores no cumplen con los requisitos especificados por estos Lineamientos y las reglamentaciones vigentes dictadas por los mercados. En este sentido, un Valor Negociable SVS puede perder su etiqueta si:

- No cumple con el criterio de uso de los fondos.

¹⁹ Ver la sección 4.12 para más detalles.

²⁰ <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>

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

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

4.10 POST-EMISIÓN

El emisor de Valores Negociables SVS estará sujeto a todos los requisitos aplicables a los valores negociables descritos en el apartado 3.2.

4.11 PUBLICACIÓN POSTERIOR

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

El Reporte incluirá:

- a) Una breve descripción de los proyectos y los montos desembolsados, incluyendo (cuando sea posible) el porcentaje de los ingresos que se han asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y a la financiación y refinanciación²¹. El impacto esperado de los proyectos y activos²².
- b) Indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de los proyectos.

²¹ Cuando existan acuerdos de confidencialidad que impidan la revelación de determinada información, la misma puede ser divulgada en términos genéricos.

²² Para el caso de valores negociables verdes, se recomienda el uso de indicadores cualitativos de rendimiento y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de rendimiento, tales como: "capacidad energética, generación de electricidad, emisiones de gases de efecto invernadero reducidas/evitadas, número de personas a las que se provee acceso a electricidad limpia, disminución del consumo de agua, reducción del número de automóviles requeridos, etc." Principios de los Bonos Verdes 2017 – Green Bond Principles (GBP), en https://www.icmagroup.org/assets/documents/.../Green.../Spanish-GBP_2017-06.pdf

- c) La divulgación de la metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y las métricas.

Con el objeto de crear un marco armonizado para la publicación de reportes sobre el impacto de los proyectos verdes, el Grupo de trabajo de informes de impacto de los Principios de los bonos verdes (*Green Bond Principles*) de ICMA elaboró guías voluntarias que incluyen recomendaciones para la creación de reportes de impacto, en especial para proyectos relacionados con eficiencia energética, energía renovable, agua y aguas residuales y gestión de residuos.

Algunas de las principales recomendaciones son:

- (i) Definir y divulgar el período y el proceso para incluir proyectos en su informe.
- (ii) Indicar el total emitido y la cantidad de fondos asignados a proyectos verdes.
- (iii) Se recomienda que los emisores proporcionen una lista de proyectos a los que se han asignado los fondos.
- (iv) El informe de impacto debe ilustrar el impacto ambiental esperado como el resultado de los proyectos a los que se asignaron los fondos.
- (v) Se recomienda informar los resultados de vida útil estimados y/o la vida económica del proyecto (en años) para comprender el impacto del proyecto a lo largo de su vida útil.
- (vi) El grupo de trabajo propone cuatro indicadores básicos para informar los resultados sobre proyectos relacionados con eficiencia energética (EE) y energía renovable (ER): (1) ahorro de energía anual (EE), (2) emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) reducidas o evitadas (EE y RE), (3) energía renovable anual producida (RE), y (4) la capacidad de las plantas de energía renovable construidas o rehabilitadas (RE).²³

En idéntico sentido, el Grupo de trabajo de informes de impacto de los bonos sociales de ICMA elaboró su guía voluntaria con el objetivo de armonizar las prácticas de reporte de los bonos sociales²⁴. Asimismo, este grupo de trabajo creó un modelo de reporte de impacto que incluye medidas cuantitativas y

²³ Para más información sobre las recomendaciones referidas al reporte de impacto visite: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>

²⁴ Para más información sobre las recomendaciones para el reporte de impacto y template de reporte visite <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Framework-for-Social-Bond-Reporting-Final-140618v3.pdf>

cualitativas que los emisores pueden adaptar a las circunstancias particulares del proyecto.

Algunas de las principales recomendaciones son:

- (i) Los emisores deben identificar la(s) población(es) para la(s) cual(es) se obtienen resultados socioeconómicos positivos esperados. Se recomienda a los emisores proporcionar información adicional sobre por qué se ha seleccionado a esa población específica. Por ejemplo, explicar por qué la población seleccionada se considera desatendida o vulnerable.
- (ii) Los emisores deben informar el impacto social esperado que resultará de los proyectos a los que se han asignado los fondos obtenidos de los bonos sociales.
- (iii) Indicadores de impacto: se sugiere utilizar métricas cuantitativas y cualitativas.
- (iv)

4.12 GESTIÓN DE FONDOS NO ASIGNADOS

Se recomienda que los ingresos no asignados a proyectos específicos:

- a) Puedan mantenerse en instrumentos de inversión temporales o aplicarse transitoriamente para reducir el endeudamiento.
- b) Los proyectos verdes y sustentables, no incluyan –en las inversiones temporales- proyectos que sean inconsistentes con una economía baja en emisiones de carbono y resiliente al clima y con las políticas de cambio climático de la Argentina.

ANEXOS

ANEXO A

Procesos Internacionales

Los Principios de Bonos Verdes (“GBP”), y los Principios de Bonos Sociales (“SBP”) son un conjunto de principios subyacentes a los procesos de emisión y difusión de bonos verdes y/o sociales. Son una iniciativa liderada por la industria, impulsada por ICMA, que promueve la idea de que los bonos verdes y/o sociales se caracterizan por la utilización de los fondos en proyectos verdes y/o sociales, antes que por las características del emisor.

Los GBP se lanzaron en 2014 y desde entonces se sometieron a revisiones anuales, siendo la última actualización en 2018. Por su parte en 2017, ICMA lanzó los Principios de Bonos Sociales.

Ambos principios constituyen una orientación para el establecimiento de procesos de gestión adecuados para el uso de los fondos y, asimismo, a los fines de garantizar la transparencia y credibilidad, aconsejan la utilización de revisores independientes los cuales brindarán las credenciales verdes y/o sociales a los proyectos.

Tanto los GBP como los SBP se basan en cuatro pilares, que destacan los deberes informativos, y guían al emisor en cuatro áreas:

- a) **Uso de los Fondos:** la utilización de los fondos de los bonos debe ser destinada para “Proyectos Verdes Elegibles” y/o “Proyectos Sociales Elegibles” que deberán describirse adecuadamente en la documentación del instrumento. Los GBP/SBP reconocen explícitamente varias categorías genéricas de elegibilidad para Proyectos Verdes y/o Sociales con el objetivo de abordar áreas clave de preocupación medioambiental y/o social.
- b) **Proceso de Selección y Evaluación de Proyectos:** Para la selección de proyectos el emisor deberá comunicar de forma clara: (i) los objetivos de sostenibilidad ambiental y/o los objetivos sociales; (ii) el proceso mediante el cual el emisor determina cómo los proyectos encajan dentro de las categorías de proyectos verdes y/o sociales elegibles y (iii) los criterios de elegibilidad relacionados y cualquier otro proceso aplicado para identificar y gestionar riesgos ambientales y sociales.
- c) **Gestión de los Fondos:** Los fondos netos obtenidos del Bono Verde y/o Social, o un importe igual a estos fondos netos, deberían abonarse a una

subcuenta, trasladarse a una sub-cartera o en todo caso controlarse por el emisor de una manera apropiada, quien también tendría que corroborarlo de una forma interna y formal vinculada a sus operaciones de crédito e inversión para Proyectos Verdes y/o Sociales.

- d) **Informes:** los emisores deberán mantener actualizada y disponible para el inversor la información que refiera al uso de los fondos de los bonos verdes y/o sociales. Dicha información deberá ser renovada anualmente hasta su asignación total. Los informes deberán incluir una lista de los proyectos a los que se han asignado los fondos del bono verde y/o social así como una breve descripción de los proyectos y las cantidades asignadas y su impacto esperado.

El Estándar Internacional para los bonos climáticos (*International Climate Bonds Standard*) es un estándar para bonos verdes que es coherente con los GBP, y agrega una definición de activos verdes consistente con el Acuerdo Climático COP21 de París, que aboga por limitar el calentamiento global por debajo de 2 grados para fines de siglo.

- La Taxonomía de bonos climáticos (*Climate Bonds Taxonomy*)²⁵ tiene como objetivo fomentar definiciones comunes en los mercados globales, de una manera que respalde el crecimiento de un mercado de bonos verdes;
- Se desarrollan criterios basados en la ciencia y específicos de cada sector, para asegurar que los objetivos ambientales se cumplan y sean consistentes a través de la aplicación de la clasificación;
- Iniciativa de Bonos Climáticos (*Climate Bonds Initiative*) actúa como una secretaría convocando grupos técnicos de expertos para desarrollar criterios²⁶, grupos de trabajo industriales con líderes empresariales para testear su viabilidad, y finalmente el Directorio del Estándar de los bonos climáticos (*Climate Bonds Standard*) está formado por inversores con mandatos ambientales que aprueban estos criterios;
- Los bonos climáticos certificados actualmente representan el 15% del mercado a nivel mundial y la certificación es la práctica dominante en los mercados nacionales de Australia e India, así como para la emisión internacional de emisores chinos e indios, entre otros.

²⁵ Una versión más detallada de la taxonomía puede encontrarse en: <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>

²⁶ La información específica disponible sobre sectores en particular puede encontrarse en: <https://www.climatebonds.net/standard/sector-criteria>



ANEXO B

Categorías de Proyectos según Criterios GBP y SBP²⁷

Las siguientes listas de proyectos son de carácter enunciativo e indicativo y recogen los tipos de proyectos aceptados por los GBP y los SBP. En tal sentido, las mismas no excluyen otras categorías o tipos de proyectos que puedan surgir con posterioridad a los Lineamientos²⁸.

BONOS SOCIALES:

Los fondos obtenidos de un bono social podrán ser utilizados en alguna de las siguientes categorías de proyectos:

- Infraestructura básica asequible (por ejemplo, agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte);
- Acceso a servicios esenciales (por ejemplo, salud, educación y formación profesional, atención médica, financiación y servicios financieros);
- Vivienda asequible;
- Generación de empleo, incluso a través del efecto potencial del financiamiento de las pymes y las microfinanzas;
- Seguridad alimentaria;
- Avance y empoderamiento socioeconómico;
- Igualdad de género.

Los Principios de los bonos sociales otorgan ejemplos de poblaciones, que pueden ser objeto del proyecto social financiado mediante bonos sociales, las mismas incluyen, entre otras, las siguientes:

1. Población debajo de la línea de pobreza;
2. Poblaciones y/o comunidades excluidas y/o marginadas;
3. Grupos vulnerables, incluso como resultado de desastres naturales;

²⁷ El detalle de los proyectos se realiza en concordancia con los Social Bond Principles. Para más información, véase: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

²⁸ Emisores y otras partes interesadas pueden consultar diferentes ejemplos a través del siguiente link www.icmagroup.org/gssbresourcecentre

4. Personas con discapacidades;
5. Migrantes y/o personas desplazadas;
6. Personas sin educación;
7. Población desatendida;
8. Personas desempleadas.

BONOS VERDES:














































Los fondos obtenidos de un bono verde podrán ser utilizados en alguna de las siguientes categorías de proyectos:


- Energía renovable (generación, producción, transmisión de energía a partir de fuentes renovables, dispositivos y productos);
- Eficiencia energética (por ejemplo: edificios nuevos y restaurados, almacenamiento de energía, envolvente térmica en edificios, calefacción urbana, calefones eficientes, calefones solares, redes inteligentes, electrodomésticos y productos, etcétera);
- Prevención y control de la contaminación (por ejemplo: tratamiento de aguas residuales, reducción de emisiones atmosféricas, control de gases de efecto invernadero, remediación de suelos, prevención de desechos, reducción de desechos, reciclaje de desechos y energía, desechos de emisiones eficientes para la energía, productos de valor agregado de desechos y refabricación, y monitoreo ambiental asociado, etcétera);
- Gestión ambientalmente sostenible de los recursos naturales vivos y el uso de la tierra (por ejemplo: agricultura ambientalmente sostenible, cría de animales ambientalmente sostenible, insumos agrícolas climáticamente inteligentes, protección biológica de los cultivos, riego por goteo, pesca sostenible desde el punto de vista medioambiental y acuicultura; silvicultura ambientalmente sostenible, repoblación forestal o reforestación, y preservación o restauración de paisajes naturales, etcétera);
- Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática (por ejemplo: protección de los ambientes costeros, marinos y de cuencas hidrográficas, etcétera);
- Transporte limpio (por ejemplo: transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, multimodal, infraestructura para vehículos de

energía limpia (bicisendas o ciclovías), y reducción de emisiones nocivas, etcétera);




- Gestión sostenible de agua y aguas residuales (por ejemplo: infraestructura sostenible para agua potable y limpia, tratamiento de aguas residuales, sistemas de drenaje urbano sostenible y capacitación en ríos y otras formas de mitigación de inundaciones, etcétera);
- Adaptación al cambio climático (por ejemplo: sistemas de apoyo a la información, observación del clima y sistemas de alerta temprana, etcétera);
- Productos, tecnologías de producción y procesos adaptados a la economía ecológica y/o de economía circular (como por ejemplo: desarrollo e introducción de productos respetuosos con el medio ambiente, con etiqueta ecológica o certificación ambiental, embalaje y distribución eficientes en cuanto a los recursos, etcétera);
- Edificios ecológicos que cumplan estándares o certificaciones regionales, nacionales o internacionales.

CATEGORÍAS DE "PROYECTOS VERDES" DEFINIDAS EN LOS CLIMATE BOND STANDARD O ESTÁNDAR DE BONO CLIMÁTICO

Climate Bonds Taxonomy								Climate Bonds <small>INITIATIVE</small>
ENERGY	TRANSPORT	WATER	BUILDINGS	LAND USE & MARINE RESOURCES	INDUSTRY	WASTE	ICT	
Solar 	Private transport 	Water monitoring 	Residential 	Agriculture 	Cement production 	Preparation 	Broadband networks 	
Wind 	Public passenger transport 	Water storage 	Commercial 	Commercial Forestry 	Steel, iron & aluminium production 	Reuse 	Telecommuting software and service 	
Geothermal 	Freight rail 	Water treatment 	Products & systems for efficiency 	Ecosystem conservation & restoration 	Glass production 	Recycling 	Data hubs 	
Bioenergy 	Aviation 	Water distribution 	Urban development 	Fisheries & aquaculture 	Chemical production 	Biological treatment 	Power management 	
Hydropower 	Water-borne 	Flood defence 		Supply chain management 	Fuel production 	Waste to energy 		
Marine Renewables 		Nature-based solutions 				Landfill 		
Transmission & distribution 						Radioactive waste management 		
Storage 								
Nuclear 								



Climate Bond Certified

 Certification Criteria approved
 Criteria under development
 Due to commence

ANEXO C:**Recursos y herramientas de apoyo****UNDERSTANDING THEMATIC BONDS**

<https://www.climatebonds.net/resources/understanding>

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/questions-and-answers/>

INFORMATION TEMPLATES (GBP)

https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Resource-Centre/Market-Information-Template_Green-Bonds-071117.docx

https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Resource-Centre/Market-Information-Template_Social-Bonds-071117.docx

https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Resource-Centre/Market-Information-Template_Sustainability-Bonds-071117.docx

IMPACT REPORTING HARMONIZATION FRAMEWORK

<http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f932dc004ad996538a1fea4fb4720a61/Updated+logo+FINALPROPOSALIRH+CLEAN.pdf?MOD=AJPERES>

CLIMATE BOND APPROVED VERIFIERS

<https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>