Bonos sustentables en Argentina

ANACLARA DALLA VALLE - MA. LAURA RODRIGUEZ DE SANCTIS - JULIAN ZUBILLAGA

El 19 de septiembre de 2018, la Comisión Nacional de Valores publicó en el Boletín Oficial la Resolución General 764/2018 para poner en consulta la adopción de los 'Lineamientos de Argentina para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables'. Un instrumento financiero que ha tomado relevancia en los Mercados Internacionales de Capitales en los últimos años, y que busca ganar terreno en los Mercados Argentinos.

La existencia de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables son un hecho a nivel mundial, siendo a diciembre 2017, treinta y siete (37) los países donde se han emitido. Se trata de los llamados Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (Bonos SVS), instrumentos que pueden otorgar retornos similares a un valor 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, garantizado por instituciones dedicadas exclusivamente a evaluar la transparencia de este tipo de proyectos. En algún punto, implica asumir un compromiso con la realidad social y los problemas existentes e intentar mitigarlos.

Los **Bonos Verdes** son definidos por los 'Green Bonds Principles (GBP)'[1] como cualquier tipo de bono donde los recursos serán exclusivamente dirigidos para financiar, o re- financiar, ya sea en parte o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como 'Proyectos Verdes'. Los fondos de la emisión se destinan a actividades con beneficios ambientales como la mitigación y/o adaptación al cambio climático, la conservación de la biodiversidad, la conservación de recursos naturales, o el control de la contaminación del aire, del agua y del suelo. Este proyecto, particularmente, responde al compromiso asumido por numerosos países en el Acuerdo de París.

Los **Bonos Sociales**, definidos por los 'Social Bond Principles (SBP)'[2], destinan los recursos exclusivamente a financiar proyectos con beneficios sociales, incluyendo pero sin limitarse a: acceso a la infraestructura, seguridad alimentaria y vivienda asequible, es decir a la resolución de problemas directamente vinculados a comunidades en situación de vulnerabilidad

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

Conforme la normativa propuesta en Argentina, estos instrumentos pueden adoptar distintas estructuras: se pueden emitir bajo el formato de Obligaciones Negociables (títulos de deuda corporativa), Bonos del sector público (títulos públicos), Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión, o hasta podrían adoptar la figura de Valores de Deuda Fiduciaria o Certificados de Participación a través de la estructuración de Fideicomisos Financieros. Es decir, la estructura de estos Bonos SVS no varía respecto a los Valores Negociables ya conocidos, admitidos por la Ley 26.831 de Mercado de Capitales y modificatorias, regulados por la Comisión Nacional de Valores. La diferencia radica sólo en el destino de los fondos obtenidos por el ente emisor y en el régimen informativo que esto involucra para ser etiquetados como tales.

¿Qué ocurre con el marco regulatorio en otros países latinoamericanos con respecto a estos Bonos?

Los países latinoamericanos han demorado unos años en desarrollar el mercado de Bonos SVS, de manera tal que los primeros en la región fueron emitidos no hace más de 3 años. Son las Bolsas y Mercados de estos países, junto a otras instituciones, los que vienen impulsando el crecimiento de la emisión de estos instrumentos financieros. A continuación se detallan ejemplos en materia regulatoria sobre estos Bonos en algunos países de Latinoamérica:

MÉXICO

En los Estados Unidos Mexicanos, por ejemplo, no hay marco regulatorio que se refiera expresamente a este tipo de Bonos. La Ley de Mercado de Valores enuncia algunos de los instrumentos financieros regulados, dejando abierta la posibilidad de negociación de otros allí no mencionados, siempre y cuando sean susceptibles de circular en los Mercados amparados por la ley. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tampoco menciona información al respecto, dejando expresa su facultad de autorizar la inscripción de valores negociables en el Registro Nacional de Valores. La institución que lleva adelante la difusión de dichos Instrumentos es la Bolsa Mexicana de Valores, permitiendo el listado de estos Bonos en su mercado y enunciando los requisitos necesarios para poder colocarlos. En el capítulo segundo del

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores aparece esta categoría de instrumentos de deuda en donde se los define, y además, se establece que se deberá acompañar a la solicitud de listado una copia de una certificación u opinión emitida por un experto independiente especializado en el análisis de objetivos que acredite que el destino de los recursos estará dirigido a actividades ambientales, sociales o sustentables, entre otros, según su naturaleza.

En México los Bonos Verdes son ya una realidad. La Plataforma Mexicana de Carbono (MEXICO2), perteneciente al **Grupo Bolsa Mexicana de Valores**, ha venido impulsando la difusión de los mismos. Es también destacada la participación de otros actores que se han sumado, como es el caso de la **Asociación de Banqueros de México (ABM), la International Finance Corporation (IFC) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**. Por este motivo, estamos hablando de un Mercado pasible de ser tomado como referencia para el porvenir de los Bonos SVS en Argentina.

COSTA RICA

En Costa Rica la situación es similar. No hay marco regulatorio que se refiera expresamente a este tipo de valor negociable.

La Ley '7732 y Reformas' (Ley Reguladora del mercado de Valores) describe a los valores negociables como títulos valores y cualquier otro derecho económico o patrimonial que sea susceptible de negociación en un mercado de valores. Así mismo, enuncia que la Superintendencia General de Valores establecerá, en forma reglamentaria, criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en su reglamento, coincide con la definición de valores negociables que establece la Ley 7732 y además enumera instrumentos financieros, encuadrando los Bonos Verdes en dicha enunciación de instrumentos. Además se encarga de detallar los lineamentos y requisitos a cumplir para que un valor negociable quede encuadrado en un marco de Oferta Pública o Privada.

En definitiva, la institución que lleva adelante la difusión de dichos Instrumentos es la **Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica**, permitiendo el listado de dichos Bonos en su mercado y enumerando los requisitos necesarios para poder colocarlos, dejando en claro que se necesita la autorización del órgano regulador sólo para poder realizar oferta pública de estos valores, como cualquier otro instrumento conocido.

COLOMBIA

En Colombia no han sido muchos los Bonos SVS emitidos. No obstante, hay ejemplos recientes de Bonos Verdes emitidos por **Bancos en el mercado local** utilizados para financiar proyectos que ayudan a reducir las consecuencias del cambio climático.

Para que un Bono Sustentable pueda ser emitido y etiquetado como tal, las emisoras deben someterse a un proceso de certificación internacional manejada por la International Capital Market Association (ICMA), que regula este tipo de emisiones en el mundo.

El marco regulatorio para la emisión de Bonos en este país está definido en la Ley 964 del año 2005 y el decreto 2555 del año 2010, los cuales regulan el mercado de valores y el mercado financiero respectivamente. Un Bono SVS puede ser emitido en Colombia en el mercado primario siempre y cuando cumpla con dicha regulación; por ende, no es necesario el desarrollo de ningún tipo de regulación financiera adicional. Los principales requerimientos legales para la emisión de un bono en el mercado principal son: inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (si la oferta se llevará a cabo en el mercado bursátil), autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia(SFC) - entre otros.

En síntesis, tomando como base la experiencia que caracteriza a los Mercados e Instituciones participantes en el Mercado de Capitales Argentino, y considerando que los productos objeto de regulación mantienen la estructura de un valor negociable contemplado en la Ley 26.831 y modificatorias, variando sólo en el destino de los fondos, parecería lógico en términos prácticos y de eficiencia operativa brindar la facultad, a estos Mercados, de elaborar la regulación necesaria y específica para este tipo de productos especializados de innovación. Es un hecho, que Argentina necesita más participación en proyectos sustentables, tanto con motivos ambientales como sociales, y este tipo de instrumentos contribuiría de manera notoria en el crecimiento de estos proyectos en el país y la mayor inserción en el Mercado Internacional. También es cierto que estamos en una era llamada de '*accountability*', que implica que en algún punto, todos tenemos una responsabilidad personal en cuánto al abordaje de la sustentabilidad y un compromiso con el mundo: no sólo en el día a día, en el trabajo y en nuestras decisiones de consumo sino también en el enfoque de las inversiones.

[1] Los Principios de los Bonos Verdes (GBP) constituyen guías de procedimientos para la emisión de Bonos Verdes. Fomentan la transparencia y divulgación de la información, promoviendo la integridad en el desarrollo del Mercado de

estos Bonos.

[2] Los Principios de los Bonos Sociales (SBP) adoptan los mismos pilares en torno a la transparencia que los GBP, y añaden nuevas categorías elegibles para financiamiento.