

Goenaga, Analía; Bauer, Geraldina; Finocchiaro, Franco

## **DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN EN ENTIDADES EMISORAS DE BONOS SVS EN ARGENTINA: REPORTES PERIÓDICOS VERSUS ESTADOS FINANCIEROS**

XLIV Jornadas universitarias de contabilidad

15, 16 y 17 de noviembre de 2023

Goenaga, A., Bauer, G., Finocchiaro, F. (2023). *Divulgación de información en entidades emisoras de bonos SVS en Argentina: reportes periódicos versus estados financieros. XLIV Jornadas universitarias de contabilidad. Córdoba, Argentina. En RIDCA. Disponible en:*

<https://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/6806>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons  
Reconocimiento-NoComercial-Sin Derivados 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



# **XLIV JORNADAS UNIVERSITARIAS DE CONTABILIDAD**

**Facultad de Ciencias Económicas**

**Universidad Nacional de Córdoba**

**Córdoba, 15 a 17 de Noviembre de 2023**

## **ÁREA TÉCNICA**

**Tema: Contabilidad Social y Ambiental**

**Subtema: Efectos Contables de la responsabilidad Social y Ambiental**

**Título: Divulgación de información en entidades emisoras de bonos SVS en Argentina: reportes periódicos versus estados financieros**

### **Autores:**

**Esp. (Cra.) Goenaga, Analía.** Universidad Nacional del Sur. Profesor Titular. Antigüedad en la docencia 34 años.

**Esp. (Cra.) Bauer, Geraldina.** Universidad Nacional del Sur. Profesor Adjunto. Antigüedad en la docencia 13 años.

**Prof. (Cr.) Finocchiaro, Franco.** Universidad Nacional del Sur. Ayudante A. Antigüedad en la docencia 8 años.

**\*POSTULACIÓN AL PREMIO JERARQUÍA ÁREA TÉCNICA HÉCTOR BÉRTORA Y AL PREMIO HUGO ARREGHINI Y RICARDO PAHLEN ACUÑA**

**Bahía Blanca, Septiembre 2023**

# **Título: Divulgación de información en entidades emisoras de bonos SVS en Argentina: reportes periódicos versus estados financieros**

## **ÁREA TÉCNICA**

**TEMA:** Contabilidad Social y Ambiental

**Subtema:** Efectos Contables de la responsabilidad Social y Ambiental

Esp. (Cra.) Goenaga, Analía. Universidad Nacional del Sur. Profesor Titular. Antigüedad en la docencia 34 años.

Esp. (Cra.) Bauer, Geraldina. Universidad Nacional del Sur. Profesor Adjunto. Antigüedad en la docencia 13 años.

Prof. (Cr.) Finocchiaro, Franco. Universidad Nacional del Sur. Ayudante A. Antigüedad en la docencia 8 años.

[analia.goenaga@gmail.com](mailto:analia.goenaga@gmail.com)  
[geraldinabauer@hotmail.com.ar](mailto:geraldinabauer@hotmail.com.ar)  
[ffinocchiarouns@gmail.com](mailto:ffinocchiarouns@gmail.com)

**\*Se aspira al Premio Jerarquía Área Técnica Héctor Bértora y al Premio Ricardo Pahlen Acuña**

## **RESUMEN**

En la actualidad, resulta ineludible atender uno de los mayores problemas a los que se enfrenta la sociedad, que es el cambio climático. Las organizaciones que generan altos niveles de emisiones de gases de efecto invernadero, se ven inducidas a cambiar sus modelos de negocios a fin de frenar su impacto nocivo en el planeta. En este proceso de cambios y transiciones, las organizaciones encuentran un nuevo mecanismo de financiación alternativo, con la emisión de bonos verdes, que logran movilizar un capital sustancial hacia proyectos de energía limpia, eficiencia energética y de mitigación y adaptación al cambio climático.

Por otra parte, las reiteradas crisis económicas a nivel mundial, han dado lugar a un proceso de exclusión financiera, que genera a su vez mayor exclusión social y pobreza. A partir de allí, surge de manera imperiosa la necesidad de un cambio de paradigma que prometa un futuro mejor para las próximas generaciones con un sistema financiero y económico sostenible. Es por ello que, entre otras fuentes de financiamiento, surge la alternativa de emisión de bonos sociales, cuyos fondos se destinan a proyectos que cubren las crecientes necesidades sociales de un mundo en crisis.

En virtud de lo expuesto, los mercados de capitales se constituyen como un instrumento disparador del desarrollo sostenible, al combinar los factores económicos, ambientales y sociales en las decisiones de inversión. En este contexto, los inversores comienzan a manifestar activamente su interés en realizar inversiones socialmente responsables y, con ello, a exigir la producción de mayor y mejor información sobre las compañías emisoras y sobre los instrumentos financieros, a fin de lograr credibilidad sobre la categorización de los mismos y asegurarse la transparencia en el uso de los fondos.

El objetivo de este trabajo, es analizar la información proporcionada por las empresas emisoras de bonos SVS en Argentina, tanto en sus reportes periódicos como en sus estados financieros, con el fin de evaluar si existe cohesión entre ambas fuentes de información. A través de este análisis, se busca identificar posibles brechas o discrepancias entre lo que se reporta en los informes periódicos exigidos por BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) y lo que se encuentra en los estados financieros de estas empresas. Este estudio permitirá una comprensión más profunda de cómo las empresas abordan la divulgación de información relacionada con la

sostenibilidad y la responsabilidad corporativa en el contexto de las emisiones de bonos SVS en Argentina.

Para lograr el objetivo propuesto, se lleva a cabo un análisis empírico de la información requerida a las entidades emisoras que desean mantenerse en el Panel de Inversiones Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de BYMA, con la intención de indagar sobre la observancia de las regulaciones. Para ello, desde la página web de BYMA, se accede a las publicaciones de Reportes Periódicos, de las empresas listadas en el Panel de Bonos SVS. Por otra parte, de la página de la Comisión Nacional de Valores (CNV) se obtienen los Estados Financieros de las entidades emisoras. Sobre ambos tipos de informes, se realiza un análisis documental.

Luego de la investigación realizada, se observa que las entidades emisoras de bonos SVS en Argentina muestran un creciente compromiso con la sostenibilidad al financiar proyectos verdes, sociales y sustentables. Aunque los informes periódicos detallan estos proyectos, algunas empresas carecen de transparencia al no proporcionar información precisa sobre la asignación de los fondos obtenidos. La modalidad adoptada en la divulgación de riesgos e impactos, varía significativamente entre las distintas entidades, lo que destaca la necesidad de uniformidad. Además, algunas organizaciones no comunican sus políticas y compromisos de sostenibilidad.

En cuanto a los estados financieros, algunas empresas mencionan la sostenibilidad en sus notas, pero la inclusión es limitada y no proporciona una imagen completa de su integración en las estrategias financieras.

La falta de cohesión entre lo exteriorizado en los informes periódicos y en los estados financieros, plantea interrogantes sobre la integridad y la transparencia en la divulgación. Se sugiere la posibilidad de una futura unificación de los informes para brindar información más completa y oportuna, aunque se deben abordar desafíos clave, como la estandarización de la información, la integración de datos y la comunicación efectiva, además de garantizar el cumplimiento normativo y la confiabilidad de la información.

**PALABRAS CLAVE:** BONOS SVS, REGULACIONES, REPORTE ANUAL, ESTADOS CONTABLES

## **1. INTRODUCCIÓN**

En la actualidad, resulta ineludible atender uno de los mayores problemas a los que se enfrenta la sociedad, que es el cambio climático. Es necesario reducir los niveles de emisión de gases de efecto invernadero para evitar que la temperatura media de la tierra continúe elevándose sin control, produciendo impactos negativos para el planeta y en consecuencia para el ser humano.

Es por ello que las organizaciones que generan altos niveles de emisiones, se ven inducidas a cambiar sus modelos de negocios a fin de frenar su impacto nocivo en el planeta, potenciando el uso de energías renovables con basamento en recursos inagotables de la naturaleza. La transición entre la utilización de energías proveniente de combustibles fósiles o nuclear, hacia el uso de fuentes renovables, supone un proceso largo y altamente oneroso, que requerirá una importante inversión a nivel global a fin de financiar proyectos ecológicos.

En este proceso de cambios y transiciones, las organizaciones encuentran un nuevo mecanismo de financiación alternativo, con la emisión de bonos verdes, que logran movilizar un capital sustancial hacia proyectos de energía limpia, eficiencia energética y de mitigación y adaptación al cambio climático.

Diversas organizaciones internacionales y en particular la Organización de las Naciones Unidas, han consolidado acuerdos mundiales para luchar contra el cambio climático. Estos acuerdos, han permitido expandir el alcance de las ideas, generando una transición hacia las finanzas verdes. Dichas finanzas verdes aportan al sostenimiento medioambiental, mediante el uso de productos y servicios financieros, como es el caso de los Bonos Verdes (Guaigua Vizcaino, et al 2021, citado por Navarro & Zambrano, 2020).

Además, las reiteradas crisis económicas a nivel mundial, han dado lugar a un proceso de exclusión financiera, que genera a su vez mayor exclusión social y pobreza. Esta realidad, ha dado paso a la aparición de nuevas formas organizativas en finanzas, basadas en la ética y la solidaridad, que propician la inclusión de los sectores marginados (Sanchis, 2016).

A partir de allí, surge de manera imperiosa la necesidad de un cambio de paradigma que prometa un futuro mejor para las próximas generaciones con un sistema financiero y económico sostenible. Es por ello que, entre otras fuentes de financiamiento, surge la alternativa de emisión de bonos sociales, cuyos fondos se destinan a proyectos que cubren las crecientes necesidades sociales de un mundo en crisis.

El logro de un sistema financiero sostenible, solo es viable con el compromiso de todos los actores involucrados, y es por ello que surge la necesidad de fomentar estrategias de inversión responsable. En virtud de lo expuesto, los mercados de capitales se constituyen como un instrumento disparador del desarrollo sostenible, al combinar los factores económicos, ambientales y sociales en las decisiones de inversión, colaborando en el cumplimiento de los ODS y en el compromiso con la Agenda 2030.

El mercado de los bonos verdes y sociales está en plena expansión y, si lo relacionamos con el de la inversión sostenible y su demanda, podemos confirmar su gran potencial para canalizar recursos, de forma efectiva, hacia proyectos ligados con los objetivos ambientales y sociales asumidos por la comunidad internacional (Arruti, et al., 2018).

En este contexto, los inversores comienzan a manifestar activamente su interés en realizar inversiones socialmente responsables y, con ello, a exigir la producción de mayor y mejor información sobre las compañías emisoras y sobre los instrumentos financieros, a fin de lograr

credibilidad sobre la categorización de los mismos y asegurarse la trazabilidad y transparencia en el uso de los fondos.

Nuestro país no es ajeno a esta realidad, por lo que apremia fomentar un mercado de capitales sostenible, que progresivamente promueva la realización de proyectos que integren los factores ASG, en camino hacia una recuperación de la economía nacional y superación de los problemas estructurales, según postulan Goenaga et al. (2022).

Luego de una revisión sistemática de la literatura, vinculada al nuevo mercado de bonos temáticos, se verifica la inexistencia de una regulación oficial global para la emisión y gestión de dichos instrumentos financieros. No obstante ello, han surgido a nivel internacional, organizaciones que han establecido criterios propios de reconocimiento y emisión de bonos temáticos, como los Principios de Bonos Verdes (GBP) de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) y el Estándar de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI), entre otros. Por otra parte, muchas jurisdicciones, como Argentina, han desarrollado sus propias regulaciones tendientes a la estandarización de procesos y clarificación de criterios para la certificación temática.

El objetivo general de este trabajo<sup>1</sup>, es analizar la información proporcionada por las entidades emisoras de bonos SVS en Argentina, tanto en sus reportes periódicos como en sus estados financieros, con el fin de evaluar si existe cohesión entre ambas fuentes de información. A través de este análisis, se busca identificar posibles brechas o discrepancias entre lo que se reporta en los informes periódicos exigidos por BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) y lo que se encuentra en los estados financieros de estas organizaciones. Este estudio permitirá una comprensión más profunda de cómo las entidades abordan la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa en el contexto de las emisiones de bonos SVS en Argentina.

Para lograr el objetivo propuesto, se lleva a cabo un análisis empírico de la información requerida a las entidades emisoras que desean mantenerse en el Panel de Inversiones Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de BYMA, con la intención de indagar sobre la observancia de las regulaciones. Para ello, desde la página web de BYMA, se accede a las publicaciones de Reportes Periódicos, de las empresas listadas en el Panel de Bonos SVS. Por otra parte, de la página de la Comisión Nacional de Valores (CNV) se obtienen los Estados Financieros de las entidades emisoras. Sobre ambos tipos de informes, se realiza un análisis documental.

La estructura del trabajo presenta en primer lugar, el marco conceptual, el cual contiene entre otros análisis, los antecedentes empíricos de emisión de bonos temáticos y la regulación internacional y estandarización de criterios de emisión que respalden la etiqueta de los bonos y la trazabilidad en el uso de los fondos. Luego se indaga sobre los lineamientos y guías que orientan el mercado de Bonos SVS en Argentina, elaborados por la CNV y por BYMA. Tras ello, se describe la metodología, en la cual se detalla además del enfoque, el alcance, diseño y tipo de trabajo, la unidad de análisis y fuentes de información. A continuación, se presentan los resultados del análisis documental efectuado sobre los Reportes Periódicos requeridos por

---

<sup>1</sup>Artículo en el marco del Proyecto de Grupo de Investigación titulado “Análisis y desarrollo de nuevas formas de reportes corporativos ante la creciente demanda de los stakeholders de información relevante y transparente”, del Departamento de Ciencias de la Administración de la Universidad Nacional del Sur. Directora: Goenaga, Analía

BYMA, y de los Estados Financieros, de las entidades listadas en el Panel de Bonos temáticos. Por último, se enuncian las consideraciones finales del trabajo.

## **2. MARCO CONCEPTUAL**

### **2.1. Antecedentes empíricos de emisión de bonos temáticos**

Los denominados “bonos con etiquetas” o “bonos temáticos”, tales como los bonos verdes, los sociales y los sostenibles, son aquellos que promueven la sostenibilidad y un mejor rendimiento medioambiental, social y de gobierno corporativo. Estos bonos pueden ayudar a orientar las asignaciones de los inversores a sus objetivos ASG y de rendimiento (Sarandí, 2020). El inversor de este tipo de bonos pretende obtener retornos similares a los de estrategias tradicionales, pero a sabiendas de que esos fondos serán aplicados en beneficio de la sociedad y el planeta, contribuyendo así al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

En el año 2007, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) emitió un Bono que tenía por objetivo concientizar sobre el cambio climático (Climate Awareness Bond), financiando proyectos de energía renovable y de eficiencia energética. Se lo reconoce como el primer Bono Verde a nivel global.

Se denominan “Bonos Verdes” a los instrumentos financieros alineados con el medioambiente, es decir aquellos cuya finalidad sea financiar proyectos de nuevas tecnologías que mitiguen los efectos del cambio climático, tales como proyectos de energías renovables, tratamiento de desechos, transporte limpio, etc. Para que un bono sea calificado como verde, es necesario certificar el destino y posterior utilización de los fondos asignados al plan, cuantificar su real impacto en el ambiente y auditar el proyecto a fin de verificar que los fondos se aplicaron a destinos sustentables.

Con posteridad, en el año 2008, ante la publicación de un informe del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático de la ONU, que relacionaba la acción del hombre con el calentamiento global, un grupo de fondos de pensión sueco, se interesó en buscar una solución al respecto, tratando de invertir los ahorros que administraban, en proyectos que colaboren con el medioambiente. Es así, que el Banco Mundial (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) emitió el primer bono etiquetado como verde, actuando de intermediario entre inversores sustentables y proyectos medioambientales a fin de generar conciencia en la comunidad financiera acerca de las medidas que pueden tomar los países, en relación con el cambio climático y cómo pueden prepararse para sus consecuencias.

Pero en realidad, fue después de la Cumbre de París celebrada en 2015, que este tipo de instrumentos financieros han tenido su mayor desarrollo. En dicho acuerdo los países firmantes se comprometieron a mantener el calentamiento global por debajo de los 2 grados y minimizar las emisiones de gases de efecto invernadero. Las inversiones necesarias para el logro de tales fines, se presentaban como objetivos útiles para la emisión de bonos verdes.

En Argentina, luego de la ratificación del Acuerdo de París en 2016, se han desarrollado una serie de programas específicos y se dictó un nuevo marco legal para energías renovables. En 2017 se lanzó el programa RenovAR para la licitación de energías renovables con el fin de lograr que para el año 2025, el 20% de la electricidad provenga de ese tipo de fuentes. Esto ha generado un creciente interés por parte de los inversores internacionales en financiar proyectos sustentables en nuestro país.

En sintonía con este nuevo marco legal, se emitieron en 2017 los primeros Bonos Verdes de Argentina, por parte de las Provincias de La Rioja y Jujuy. La primera utilizó los fondos para desarrollar el parque eólico Arauco con la finalidad de aumentar la capacidad de producción energética en 300 MW. La Provincia de Jujuy, por su parte, destinó los fondos para financiar el complejo Cauchari, la planta solar más grande de Latinoamérica. El proyecto logró el apoyo de inversores de distintos países y obtuvo una certificación de alineamiento con estándares globales, de consultora internacional.

El Banco Galicia en 2018, fue la primera institución del sector privado que emitió Bonos verdes en nuestro país, con la finalidad de aplicar los fondos a otorgar créditos que financien proyectos de eficiencia medioambiental. El Bono se emitió a un plazo de 7 años y fue suscripto en su totalidad por la Corporación Financiera Internacional, que depende del Banco Mundial.

Además, las reiteradas crisis económicas a nivel mundial, han dado lugar a un proceso de exclusión financiera, que genera a su vez mayor exclusión social y pobreza. Esta realidad, a partir del año 2017, ha dado paso a la aparición de nuevas formas de financiamiento a nivel global, a través de la emisión de bonos sociales cuya finalidad es atender situaciones sociales críticas, de un grupo poblacional en particular y de bonos sostenibles. Los bonos vinculados a la sostenibilidad utilizan los fondos recaudados para fines generales, en materia de sostenibilidad.

En virtud de lo expuesto, los mercados de capitales se constituyen en un instrumento disparador del desarrollo sostenible, al combinar los factores económicos, ambientales y sociales en las decisiones de inversión, colaborando en el cumplimiento de los ODS y en el compromiso con la Agenda 2030.

## **2.2. Regulación internacional y estandarización de criterios para la emisión**

El mercado de bonos temáticos es relativamente nuevo, por lo que no existe una regulación internacional oficial para la emisión y gestión de dichos instrumentos. Por ello, a fin de garantizar a los inversores la confianza y transparencia en el uso de los recursos para los fines deseados, se ha generado la necesidad de estandarizar algunos aspectos, surgiendo algunas organizaciones que han elaborado sus propios criterios de reconocimiento y emisión de bonos temáticos (Fernandez Hinojosa, 2018).

Tal es así, que la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA), elabora una guía de buenas prácticas, los Principios de Bonos Verdes (GBP por sus siglas en inglés), de adopción voluntaria para los emisores, estableciendo parámetros para evaluar el impacto ambiental de sus proyectos. Promueven la transparencia, exactitud e integridad de la información a presentar por los emisores a sus públicos de interés. Estos Principios hacen foco en cuatro aspectos relevantes: uso de los fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de los fondos y publicación de informes. Adicionalmente, ICMA recomienda utilizar un evaluador externo que garantice la alineación del Bono con los cuatro componentes enumerados.

Con posterioridad, se amplía el mercado de bonos temáticos, a los bonos sociales que tienen como fin satisfacer necesidad de ese carácter y bonos sustentables que pueden tener un destino ambiental como social indistintamente. En consonancia con ello, ICMA agrega guías de buenas prácticas para Bonos Sustentables (SBG) y Principios de Bonos Sociales (SBP).

En igual línea, Climate Bonds Initiative (CBI), ONG internacional creada en 2009 para promover el mercado de Bonos Verdes a fin de dar soluciones a la problemática de cambio climático, ha



desarrollado un Estándar y un esquema de Certificación (esquema CBSC) con el fin de reducir los costos de financiación de proyectos medioambientales.

El Estándar de Bonos climáticos (CBS) se basa en ciertos criterios de evaluación predefinidos (taxonomía) para identificar la alineación del Bono con el Acuerdo de París en cuanto a la reducción de emisiones de CO2 y determinar si los activos o proyectos subyacentes son elegibles. Adopta un sistema de semáforos para indicar si los activos y proyectos identificados se consideran compatibles automáticamente con una trayectoria de descarbonización de 2 grados (luz verde), potencialmente compatible (luz naranja) o incompatible (luz roja).

Del análisis efectuado de la literatura existente, se verifica que a nivel internacional existen variados estándares, principios e índices, además de los antes señalados, aunque no hay una regulación uniforme, como sucede con los modelos de presentación de la información socioambiental, ni cuentan con la uniformidad que se podría pretender para garantizar el cumplimiento de las metas de los inversores “temáticos”.

### **2.3. Lineamientos para la emisión de Bonos SVS del Mercado de Capitales argentino**

Debido al interés manifestado por los inversores en estos nuevos instrumentos, la Comisión Nacional de Valores (CNV) que es el organismo regulador del Mercado de Capitales Argentino, publicó a modo de guía, los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (SVS), a través de la RG 788/2019. Los mismos fueron preparadas adoptando estándares internacionales reconocidos como los Principios de los Bonos Verdes (Green Bond Principles), los Principios de Bonos Sociales (Social Bond Principles) y la Guía de Bonos Sustentables (Sustainable Bonds Guidelines) elaborados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) y el Estándar Internacional sobre Bonos Climáticos (International Climate Bonds Standard) creado por la Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative-CBI-). La Resolución establece que “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 lineamientos de la CNV adoptan las definiciones del Comité Ejecutivo de ICMA y las pautas a cumplir por parte de los emisores de bonos temáticos, conforme los cuatro principios referidos a: uso de los recursos, elección de proyectos, administración de los fondos y publicación de informes.

Estos Lineamientos, sugieren que las evaluaciones externas de los Prospectos de Emisión y de los Informes Periódicos, sean realizadas por revisores externos aprobados por CBI (Iniciativa de Bonos Climáticos), pero brindan la posibilidad que los mismos sean locales, certificados por alguna institución nacional, que pudieran desarrollarse en un futuro cercano en Argentina. En síntesis, en la actualidad, es el Directorio de CBI, quien determina la certificación del bono, sobre la base de la información del emisor y el informe del verificador.

Los entes reguladores, como lo es la CNV, serán quienes controlen el cumplimiento de los requisitos de las guías o lineamientos por parte de los emisores. En particular, podrán retirar la etiqueta temática si no se cumple con el criterio de uso de los fondos, la presentación de informes o cualquier otra normativa específica vinculada a los instrumentos SVS. También controlarán la presentación de las revisiones externas, cuando sea exigible.

Con el fin de generar conocimientos y aptitudes técnicas, que incorporen factores no financieros en los análisis de inversión y fortaleciendo los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los inversores, es que la CNV por RG 896/21 incorpora a los “Lineamientos” de la RG 788/19, un conjunto de Guías Sustentables, a saber:

- Anexos VI: Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino;
- Anexo VII: Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables y
- Anexo VIII: Guía para los Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables.

Los mismos se constituyen en guías de carácter consultivo, con descripción de procesos de buenas prácticas, definición de conceptos, y herramientas que promuevan la educación, en los distintos aspectos que abarcan las finanzas sostenibles.

La CNV, aspira con el crecimiento del mercado, a establecer nuevas regulaciones relativas a la inversión socialmente responsable, en línea siempre, con las existentes a nivel internacional, en pos de proteger a los inversores y promover el desarrollo de un mercado de capitales transparente y sustentable que genere mejoras a nivel económico y social en el país (CNV, 2021).

La sostenibilidad es un eje central de la estrategia de la CNV, para desarrollar su rol como regulador del mercado de capitales argentino y cumplir con su misión de “promover el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sostenible, que contribuya al progreso económico y social del país” (CNV, 2022).

En igual línea, con el fin de promover el acceso al financiamiento de actores de la economía socioproductiva, la CNV emitió en el mes de Agosto de 2022 la Resolución General (RG) 940/2022 titulada “Régimen simplificado y garantizado de emisiones de obligaciones negociables con impacto social”. El programa requiere que las organizaciones que deseen acceder al financiamiento, cuenten con una evaluación social y una garantía, ambas otorgadas por sujetos regulados por la CNV. La simplificación informativa que propone el régimen, equipara las condiciones ofrecidas a las PYMEs, para aquellos potenciales emisores que no encuadran en dicha categoría, como el caso de asociaciones civiles y cooperativas de mayor escala (CNV, 2022).

Conforme el Artículo 132 de la citada RG, las obligaciones negociables que se emitan bajo el nuevo Régimen, deberán cumplir además con los “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina” y enmarcarse en la “Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables” previstos en los Anexos III, VI y VII del Capítulo I del Título VI de estas Normas. Por otra parte, en el Prospecto de Emisión deberá exteriorizarse claramente el proyecto social y, en caso de existir, la/s población/ciones para la/s cual/es se obtendrá/n resultados socioeconómicos positivos estimados; así como también el impacto social esperado que resultará de los proyectos a los que se asignarán los fondos obtenidos.

Con posterioridad a la emisión, se requiere un Informe especial emitido por contador público independiente, con su firma certificada por el Consejo Profesional de la jurisdicción correspondiente, sobre el destino de fondos, en el cual el profesional manifieste haber constatado el debido cumplimiento del plan de afectación de fondos comprometido en su totalidad y/o por cada una de las etapas de ejecución; el cual deberá ser incorporado como adjunto a los demás formularios especiales para ese nuevo tipo de financiamiento social. Es por ello que se habla de

un “Régimen Informativo Diferenciado”, dado que estas entidades están exceptuadas de la presentación de Reportes Periódicos que deben cumplir las demás organizaciones que listan en Panel BYMA, según señala el artículo 138 de la RG 940/2022.

La nueva normativa permitirá que entidades intermedias, como aquellas dedicadas a las microfinanzas, accedan a la posibilidad de ingresar a la oferta pública y obtener recursos del mercado de capitales que tengan como destino final el financiamiento de pequeños emprendimientos con impacto social. Las emisiones de ON de Techo y Sumatoria que fueron exitosas bajo el régimen simplificado para Pymes. Pero existen otros casos que, al no ser Pymes, no podían realizar sus emisiones de manera fácil y accesible.

### **2.3.1 Panel BYMA**

Con los cambios introducidos por la nueva ley de Mercado de Capitales sancionada en 2018, aparece BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) que es la nueva Bolsa de Valores argentina, entidad que ha surgido de la escisión de MERVAL (Mercado de Valores de Buenos Aires SA). Esta entidad, ante el crecimiento sostenido de las finanzas sostenibles, ha lanzado un segmento o panel específico para visibilizar los bonos “temáticos” y ha elaborado una guía y un reglamento para la emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS), en concordancia con los lineamientos de la RG 788/2019 de la Comisión Nacional de Valores.

La Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel BYMA (BYMA, 2020) brinda información relativa al marco regulatorio, principios, definiciones, buenas prácticas y procesos a seguir por parte de los inversores interesados en emitir Bonos SVS.

Por su parte, el reglamento elaborado para el listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su incorporación al panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA, fija los requisitos que deberán cumplir los emisores para obtener el listado de esos valores y su incorporación al Panel de Bonos SVS. Además, establece que para la categorización de los Bonos, los mismos deberán estar alineados con los principios establecidos en la Guía, antes mencionada.

El primer Bono que se incorporó al panel fue el de la firma Plaza Logística SRL. Este Bono fue emitido en 2017 con vencimiento a diciembre de 2020 y re-etiquetado como “verde” en 2019 luego de un proceso de evaluación realizado por la agencia especializada en temas medioambientales Vigeo-Eiris. El destino de los fondos fue la construcción de Naves Logísticas Triple “A” con altos estándares de sustentabilidad, contribuyendo así al medio ambiente y a los Objetivos de Desarrollo Sustentables (ODS).

El proceso de emisión e incorporación del Bono SVS al panel BYMA, según señala su Reglamento específico, se inicia con la correspondiente solicitud, acompañada de:

- a) Informe de Revisión externa: elaborado por un tercero independiente con experticia en la temática, que manifieste que los proyectos a financiar con los fondos recaudados con la colocación del bono, estén alineados con la Guía de Bonos SVS (Anexo al Reglamento), señalando además el alcance de la revisión realizada. Se observa que este requisito es exigido previo a la emisión del bono, mientras que, en las regulaciones internacionales antes citadas, es de cumplimiento voluntario. La certificación de un bono, supone para los inversores una herramienta de selección más rápida y la seguridad sobre el cumplimiento de los requisitos de emisión y a los emisores les permite demostrar que el bono cumple

con las regulaciones básicas y de transparencia en la gestión de los fondos (Vergés, 2021).

- b) Prospecto de Emisión: en el mismo se debe incluir toda la información exigida en las normas de la CNV en cuanto a condiciones de emisión y adicionalmente:
- descripción del o de los Proyectos Sociales, Verdes y Sustentables, que se van a financiar con los fondos generados de la colocación de los bonos o el marco que señale los criterios de selección de los proyectos a solventar, que deberán estar alineados con los principios de la Guías de Bonos SVS. El prospecto deberá brindar información sobre los beneficios que se prevé generarán los proyectos y la forma en que fueron evaluados y cuantificados, de corresponder. En las condiciones de emisión se debe remarcar que el total de los fondos recaudados serán utilizados para la financiación de esos proyectos. Si hubiera varios proyectos a financiar, se deberá especificar la proporción de recursos utilizados en cada proyecto.
  - detalle de los mecanismos a ser utilizados para garantizar la trazabilidad de los proyectos elegibles y la transparencia en el uso de los fondos obtenidos, como así también de los procedimientos previstos para monitorear dichos fondos hasta su asignación total.
  - plazo estimado de la asignación total de los fondos, el que no deberá exceder de los 24 meses posteriores a la emisión. De requerirse un plazo mayor, deberá anexar un cronograma para la asignación total de los fondos.
  - identificación del profesional que elaboró la revisión externa e información sobre su experticia.
  - descripción de las consecuencias que generarían el incumplimiento por parte del emisor de los compromisos asumidos en las condiciones de emisión y/o del régimen informativo.

Si BYMA resuelve en forma favorable la solicitud de listado, notificará a la entidad emisora y publicará en sus medios informativos el anuncio de la respectiva autorización. Además, si se tratara de obligaciones negociables, notificará a la CNV.

Además, la entidad emisora de obligaciones negociables, para mantenerse listada en el Panel BYMA, deberá enviar dentro de los 70 días posteriores al cierre de ejercicio o simultáneamente con la presentación de su Memoria (lo que ocurra antes) un reporte que brinde información actualizada que incluirá:

- Una breve descripción de los proyectos y los montos desembolsados, incluyendo de ser posible, el porcentaje de los ingresos que se han asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y si se trata de financiación o refinanciación. Si existen acuerdos de confidencialidad, dicha información puede ser divulgada en términos genéricos.
- El impacto esperado de los proyectos y activos.
- Indicadores de desempeño cualitativo y de ser factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de los proyectos.
- La divulgación de la metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y las métricas, que permitan la divulgación de información sobre los riesgos e impactos ambientales y/o sociales del proyecto a financiar.

Por otra parte, es relevante, mantener un adecuado nivel de difusión respecto a políticas y/o compromisos de los proyectos a financiar, en cuanto a temáticas claves de cuidado del medioambiente, uso racional y eficiente de los recursos, el respeto por los derechos humanos, la

diversidad cultural y de géneros y/o el establecimiento de relaciones armoniosas con las comunidades, etc.

### **3. ESTRATEGIA METODOLÓGICA**

#### **3.1. Tipo de estudio**

En este trabajo, se adopta un enfoque de investigación mixto que combina elementos cualitativos y cuantitativos. Esta elección permite utilizar métodos de recolección de datos flexibles y adaptables a las necesidades del estudio, siguiendo las pautas de Hernández Sampieri y Mendoza Torres (2018).

#### **3.2. Unidad de análisis**

La unidad de análisis está conformada por las 12 entidades emisoras de Bonos SVS que figuran en el Panel de Inversiones Sostenibles de BYMA, al 26 de agosto de 2023, con emisiones de bonos vigentes y que han presentado Reportes Anuales correspondientes al período 2022.

#### **3.3. Fuentes de información**

Para abordar el objetivo de este estudio, se lleva a cabo un análisis empírico de la información requerida. Se recopila información tanto de los informes periódicos de las entidades emisoras que desean mantenerse en el Panel de Inversiones Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de BYMA, como de sus Estados Financieros correspondientes al mismo período que abarca el informe periódico mencionado anteriormente.

Las fuentes de información utilizadas son públicas y oficiales. Desde la página web de BYMA, en la sección "Panel de Bonos SVS", se obtiene la lista de empresas emisoras junto con sus informes periódicos publicados. Además, se accede a los Estados Financieros de las empresas emisoras a través de la página web de la CNV en la sección "Empresas".

El análisis de los documentos obtenidos se realiza siguiendo un enfoque empírico no experimental, de alcance descriptivo. Los datos extraídos de estos documentos se convierten en información y conocimiento, mediante un análisis detallado.

Esta estrategia metodológica mixta permite una evaluación exhaustiva de la coherencia entre los informes periódicos y los Estados Financieros de las entidades emisoras de Bonos SVS en Argentina, brindando una perspectiva integral de la información proporcionada por estas organizaciones.

### **4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS**

#### **4.1 Reportes periódicos.**

Se relevaron los Reportes Periódicos exigidos por el Anexo VII de la RG 896/2021 (Apéndice A) relativos a 16 emisiones de bonos realizadas por 12 entidades diferentes. Es importante señalar que el Reporte Anual de FF Venturino II, asociado a la emisión de Ricardo Venturino SA, no fue objeto de análisis debido a que, en el Portal, el informe aparece registrado bajo el período 2022, aunque su contenido abarca únicamente el año 2023. Esto se debe a que la emisión se efectuó en el último trimestre del año 2022.

En términos de los tipos de proyectos que se financiarán, encontramos que 4 de las empresas corresponden a emisiones de bonos verdes, 6 a bonos sociales y 2 a bonos sustentables.

En cuanto al tipo de actividad, las empresas emisoras, se pueden clasificar en 4 grupos:

- Parques eólicos: 3 de ellas se enfocan en la generación de energía y utilizan los fondos obtenidos de bonos verdes, para expandir su capacidad y reducir las emisiones de carbono, tal como Luz Tres Picos S.A..
- Financiación destinada a sectores vulnerables: 4 destinan los fondos obtenidos a atender necesidades de grupos en situación de especial vulnerabilidad, sea a través de microcréditos como es el caso del Banco Ciudad de Bs.As. o la Asociación Civil Sumatoria; o a la construcción de viviendas como Pellegrini SAGFCI; o a la extensión del servicio de internet a zonas marginales, como Sion S.A..
- Obras en curso con fines sustentables: Al finalizar las construcciones que se encuentran en curso, 3 empresas podrán cumplir con el fin por el cual solicitaron el financiamiento sustentable. Plaza Logística SRL, destina los fondos a la construcción de una Nave Logística Triple "A" con altos estándares de sustentabilidad, contribuyendo así al medio ambiente y a los Objetivos de Desarrollo Sustentables (ODS); Laboratorio Richmond S.A, con su proyecto Vida, está construyendo una planta para fabricar vacunas en el país, evitando la dependencia externa; y Un Techo para Argentina, que está construyendo una fábrica en Escobar, destinada a elaborar viviendas transitorias ante emergencias, con el objetivo, de reducir los costos de producción de las mismas en un 15%, generando además, empleo formal en asentamientos.
- Energía: 1 entidad que es Edenor, que brinda el servicio de distribución eléctrica socialmente, liderando la transición energética que contribuya a mejorar la calidad de vida de las personas.

Con respecto a la descripción de los proyectos a financiar, todas las empresas emisoras proporcionan una descripción adecuada y detallada de sus iniciativas. Esta inclusión de información exhaustiva permite a los inversores y partes interesadas comprender plenamente la naturaleza y el propósito de cada proyecto respaldado por bonos verdes, sociales o sustentables.

Por ejemplo, CP Manque Sau y CP Los Olivos, describe minuciosamente su proyecto de parque eólico en la región de Patagonia, especificando la capacidad de generación de energía, las tecnologías empleadas y el impacto estimado en la reducción de emisiones de carbono. Esta claridad proporciona una visión completa del proyecto y su alineación con los principios de sostenibilidad.

Banco Ciudad de Bs.As., presenta de manera detallada los programas de microcréditos dirigidos a emprendedores locales, indicando los montos disponibles, las tasas de interés y los plazos de reembolso. Esta información permite a los inversores comprender cómo los fondos se destinan al apoyo económico de la comunidad local.

Genneia S.A., ofrece una descripción pormenorizada de sus parques eólicos, incluyendo datos sobre la ubicación geográfica, la capacidad de generación de energía renovable y las tecnologías utilizadas. Además, resalta cómo estos proyectos contribuyen a la transición hacia una matriz energética más limpia y sostenible.

En lo que respecta a los montos desembolsados y los porcentajes ya asignados a los proyectos, la mayoría de las entidades emisoras proporciona información precisa y detallada. Sin embargo, se observan algunas variaciones en la modalidad de divulgación de estos datos.

Por ejemplo, Un Techo para Argentina exterioriza claramente el destino de los fondos recaudados, que especialmente en esta emisión, se destinan a la construcción de una segunda fábrica de viviendas sustentables para familias en situación de vulnerabilidad.

Sin embargo, vale la pena mencionar que dos de las empresas emisoras presentan particularidades en la divulgación de estos datos. Plaza Logística S.R.L. opta por no proporcionar información detallada sobre los montos y los porcentajes asignados a sus proyectos. Esta elección puede deberse a estrategias de privacidad o a la fase de desarrollo de sus iniciativas, lo que marca la necesidad de lograr mayor claridad en futuros informes.

Por otro lado, Luz Tres Picos S.A. presenta valores estimados en lugar de valores reales en sus informes. Esta aproximación puede deberse a la naturaleza de los proyectos en curso o a la incertidumbre asociada a ciertas inversiones. No obstante, esta empresa podría beneficiarse con una mayor precisión en la presentación de datos financieros con el fin de brindar una visión más concreta del uso de los fondos.

En cuanto a si se trata de financiamiento o refinanciamiento de proyectos, 72% de las empresas optan por financiar, 18 % por refinanciar y 10 % por ambas opciones. Tal es el caso de CP Manque SAU y CP Los Olivos, que utilizan bonos verdes para financiar nuevos proyectos de parques eólicos, mientras que Banco Ciudad de Bs.As. utiliza bonos sociales para refinanciar préstamos a sectores vulnerables.

Respecto a la divulgación sobre el impacto previsto de los proyectos, es alentador observar que la mayoría de las empresas emisoras incluye esta información en sus informes. Estos datos proporcionan una visión valiosa de cómo las iniciativas respaldadas por los bonos pueden generar un cambio positivo en la sociedad y el medio ambiente.

Un ejemplo destacado es Laboratorio Richmond SA (Proyecto Vida), que resalta el impacto beneficioso de sus inversiones en investigación y desarrollo de medicamentos. Estas inversiones se traducen en avances médicos significativos que contribuyen a la salud y el bienestar de la sociedad en general. No obstante, es importante señalar que algunas empresas, como Pellegrini SAGFCI y GENNEIA S.A., optan por no proporcionar detalles sobre el impacto esperado de sus proyectos en sus informes.

Tomando en consideración el requerimiento de exteriorizar indicadores cualitativos y cuantitativos junto a la metodología de preparación de los mismos, se observa una variación en la forma en que las entidades lo presentan. Solo cinco de ellas, los reportan de manera adecuada, brindando una visión completa de los aspectos cualitativos y cuantitativos de sus proyectos, lo que facilita una evaluación más precisa de su impacto y sostenibilidad.

Banco Ciudad de Bs.As., por ejemplo, ofrece una descripción cuantitativa detallada de la cantidad de microcréditos otorgados a emprendedores locales, lo que demuestra el impacto económico y social de sus inversiones. Para ello toman como base el Informe de la Gerencia de Riesgos y Planificación Financiera.

En cuanto a la divulgación de riesgos e impactos ambientales y sociales, requerida por la regulación, se aprecia una variedad de enfoques por parte de las organizaciones. Cinco entidades no informan sobre estos aspectos, lo que plantea cuestionamientos sobre la transparencia en la gestión de riesgos y el impacto ambiental y social de sus proyectos.

Por otro lado, CP Manque SAU proporciona información detallada sobre los riesgos e impactos, cumpliendo con los requisitos de la regulación. Tres empresas indican que no pueden proporcionar esta información debido al estado de avance de los proyectos, lo que sugiere la necesidad de una divulgación más oportuna y detallada en futuros informes. Además, Banco Ciudad de Bs. As., utiliza el Informe de Gerencia de Riesgos y Planificación Financiera como base para cumplir con este requisito, lo que indica una adaptación efectiva a las regulaciones.

Por último, respecto al requerimiento de mantener un adecuado nivel de difusión de políticas y compromisos de los proyectos a financiar, relacionados con el cuidado del medio ambiente, el uso eficiente de recursos, los derechos humanos, la diversidad cultural y de género, y las relaciones armoniosas con las comunidades, se observa una variedad de enfoques por parte de las empresas emisoras.

Siete empresas cumplen adecuadamente con este requerimiento, destacando su compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa. Estas empresas demuestran un esfuerzo por comunicar de manera transparente sus políticas y compromisos en estos aspectos clave.

Por ejemplo, Un Techo para Argentina, promueve activamente su compromiso con la igualdad de género y la inclusión social en sus proyectos de construcción de viviendas. Esto refleja un enfoque concreto en la promoción de valores sociales y culturales fundamentales.

Sin embargo, es importante señalar que tres empresas optan por no proporcionar detalles sobre estas políticas y compromisos en sus informes. Esta falta de divulgación puede dificultar la evaluación de su enfoque en áreas críticas de sostenibilidad.

Adicionalmente, una empresa planea informar sobre estos aspectos en futuros informes una vez que se complete la obra correspondiente para lograr el objetivo esperado. Esta planificación futura sugiere un reconocimiento de la importancia de la divulgación, aunque aún no se haya implementado por completo.

## **4.2 Estados financieros**

El análisis minucioso de los estados financieros de las empresas emisoras de bonos SVS en Argentina, revela una tendencia común de falta de información detallada sobre sostenibilidad en los informes financieros principales. Los indicadores cualitativos y cuantitativos, riesgos e impactos ambientales y sociales, así como políticas y compromisos de sostenibilidad, no se mencionan en estos informes.

Sin embargo, al explorar las memorias y notas complementarias de los estados contables, encontramos ejemplos notables de cómo algunas empresas abordan aspectos de sostenibilidad con mayor detalle. Por ejemplo, en la memoria de Luz Tres Picos S.A., empresa emisora de bonos SVS, se describe un aumento significativo en el activo y el pasivo, detallando las razones detrás de estos cambios. Se señala que el aumento en el activo se debe, en parte, a inversiones en nuevos proyectos eólicos, lo que proporciona una visión más clara del enfoque de sostenibilidad de la empresa.



Del mismo modo, Plaza Logística S.R.L y Edenor, en sus respectivas notas a los estados contables, también abordan ciertos aspectos de sostenibilidad, aunque de manera más limitada. Estas notas ofrecen alguna información relacionada con la financiación recibida y las emisiones de bonos SVS, lo que proporciona un contexto financiero para sus actividades de sostenibilidad.

A pesar de estos ejemplos, la falta generalizada de información detallada sobre sostenibilidad en los informes financieros principales, sigue siendo evidente.

## **5. CONSIDERACIONES FINALES**

La investigación realizada sobre los reportes periódicos presentados por las entidades emisoras de bonos SVS en Argentina, proporciona una visión reveladora sobre cómo abordan la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad. Se observa que estas organizaciones, en general, cumplen con las regulaciones de CNV y BYMA, pero adoptan una amplia gama de enfoques y prácticas diferentes en la preparación de sus reportes, lo que plantea cuestiones importantes sobre la consistencia y la transparencia en la presentación de información relevante para inversores y partes interesadas.

En primer lugar, es evidente que existe una creciente conciencia y compromiso con la sostenibilidad, en el mercado de bonos SVS en Argentina. El hecho de que un número significativo de empresas emisoras esté optando por financiar proyectos verdes, sociales y sustentables, indica un reconocimiento de la importancia de abordar cuestiones ambientales y sociales a través de la inversión.

La descripción detallada de los proyectos respaldados por estos bonos en los informes periódicos es un punto positivo. Esta información permite a los inversores comprender plenamente la naturaleza y el propósito de cada proyecto, lo que contribuye a la transparencia y la toma de decisiones informadas. Sin embargo, también se observan áreas de posible mejora en los reportes periódicos. Algunas empresas optan por no proporcionar información detallada sobre los montos y porcentajes asignados a sus proyectos, lo que dificulta la evaluación precisa del uso de los fondos. Esta falta de claridad puede plantear interrogantes sobre la gestión financiera y la transparencia.

En cuanto a la divulgación de riesgos e impactos ambientales y sociales, se observa una variación significativa en los enfoques de las empresas. Mientras algunas cumplen con los requisitos de la regulación y proporcionan información detallada, otras optan por no informar o alegan la imposibilidad de hacerlo debido al estado de avance de los proyectos. Esto destaca la necesidad de una mayor uniformidad en la divulgación y la transparencia en la gestión de riesgos. Es importante que las empresas identifiquen y divulguen los riesgos e impactos ambientales y sociales asociados a sus proyectos, brindando a los inversores una comprensión más completa de los desafíos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, a los que se enfrentan.

Respecto a las políticas y compromisos relacionados con la sostenibilidad, si bien algunas empresas demuestran un compromiso firme al divulgar estas políticas, otras optan por no proporcionar detalles en sus informes. Esto sugiere que aún existe un margen para mejorar la comunicación de estos aspectos clave de sostenibilidad.

Por su parte, los estados financieros de las empresas emisoras de bonos SVS en Argentina, si bien están diseñados principalmente para reflejar la situación financiera y los resultados de las operaciones, ofrecen solo algunas pistas sobre la relación entre la sostenibilidad y las finanzas.

Un par de empresas, como Luz Tres Picos S.A., Plaza Logística S.R.L y Edenor, mencionan aspectos de sostenibilidad en sus notas y memorias de los estados contables. Sin embargo, esta inclusión es limitada y no proporciona una imagen completa de cómo la sostenibilidad se integra en las operaciones y estrategias financieras de estas empresas. Esto destaca la necesidad de una mayor cohesión entre la información financiera y la información relacionada con la sostenibilidad en los estados financieros.

La comparación entre los informes periódicos y los estados financieros revela discrepancias significativas en la divulgación de información de sostenibilidad. Mientras que los informes periódicos a menudo carecen de detalles específicos sobre indicadores cualitativos y cuantitativos, riesgos e impactos ambientales y sociales, y políticas de sostenibilidad, los estados financieros solo hacen referencia tangencial a estos temas en notas y memorias. Esta falta de cohesión entre ambas fuentes de información plantea preguntas sobre la integridad de la divulgación y la transparencia en la gestión de riesgos y el impacto de las emisiones de bonos SVS en Argentina.

En la actualidad, se observa que tanto los informes financieros como los informes de sostenibilidad emitidos por las entidades que emiten bonos SVS en Argentina, cumplen con sus objetivos específicos, aunque de manera independiente. Sin embargo, se identifican desafíos y limitaciones en la cohesión de la información proporcionada en estos informes. Esta situación plantea la posibilidad de que en el futuro se busque una mayor integración y unificación de los informes, con el objetivo de brindar información más oportuna y adecuada a todos los interesados. Esta unificación podría simplificar la divulgación, mejorar la transparencia y permitir una comprensión más completa de la interrelación entre lo financiero y el desempeño sostenible de las empresas. Sin embargo, para que esto sea viable, será crucial abordar cuestiones clave, como la estandarización de la información, la integración de datos y la comunicación efectiva, además de garantizar el cumplimiento normativo y la confiabilidad de la información.

## **6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- Arruti, F y Bruzón, A. (2018). Bonos verdes y bonos sociales como motores de cambio. Boletín de Estudios Económicos. Bilbao. Vol LXXII, 233-250.
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2020) Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables. Disponible en: [https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm\\_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf](https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf)
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2023). <https://www.byma.com.ar/>
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (2019). Lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables en Argentina. (RG 788/2019). Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-788-2019-321298/texto>
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (2021). Guías Sustentables. (RG 896/2021). Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-896-2021-351898>
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (2023). Sostenibilidad. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/cnv/finanzas-sostenibles>.
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (2022). Régimen simplificado y garantizado para emisiones con Impacto Social. (RG 940/2022). Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-940-2022-370804/texto>.
- Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (2023). Mercado de deuda sostenible en Argentina. Reporte 2022. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe\\_deuda\\_sostenible\\_2023-0304\\_0\\_0.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_deuda_sostenible_2023-0304_0_0.pdf)
- Fernández Hinojosa, J. (2018). Los bonos verdes: El caso de Iberdrola. Publicación trabajo de Universidad de Sevilla. Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones.
- Goenaga, A.; Gutiérrez, N; Bauer, G; et al. (2022). La credibilidad sobre las credenciales temáticas y la trazabilidad en el uso de los fondos en el mercado de bonos SVS de Argentina. Publicación del 18º Simposio Regional de Investigación Contable Instituto de Investigaciones y Estudios Contables Facultad de Ciencias Económicas Universidad Nacional de La Plata.
- Guaigua Vizcaino, M. E., Mayorga Díaz, M.P., & Vildoso Villegas, J. Y. (2021). Bonos verdes, una nueva forma de inversión en el mercado de valores. Revista Universidad y Sociedad, 13(S1), 511-518.
- Hernández Sampieri, R. y Mendoza Torres, C. (2018). Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. (5ta edic.). México. Mc Graw Hill Education.
- Sanchis, J. (2016). La revolución de las finanzas éticas y solidarias. Barcelona: Revista de los Estudios de Economía y Empresa. 6(1), 28-79. Universidad Oberta de Catalunya. Disponible en: [https://base.socioeco.org/docs/oikonomics\\_n6\\_2016\\_esp.pdf#page=28](https://base.socioeco.org/docs/oikonomics_n6_2016_esp.pdf#page=28)
- Sarandí, Adrienn. (2020). Breve historia de los bonos con etiqueta. Janus Henderson Investors. USA. Disponible en: [https://cdn.janushenderson.com/webdocs/A+short+history+of+labeled+bonds\\_March+2021\\_Final\\_es.pdf](https://cdn.janushenderson.com/webdocs/A+short+history+of+labeled+bonds_March+2021_Final_es.pdf)
- Vergés, Eva. (2021). Financiación de la sostenibilidad: los bonos verdes y de transición. Repositorio Universidad Pontificia Comillas de Madrid. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/46802/TFG%20ADE%20-%20Eva%20Verges%20de%20Llanos.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

**APÉNDICE A: Relevamiento información contenida en Informes Anuales requeridos por Anexo VII RG 896/2021 de CNV**

EMPRESA	TIPO DE BONOS	ANÁLISIS DE REPORTE ANUAL 2022									
		PERIODO	DESCRIPCION	MONTOS	% INGRESOS	FINANC./	IMPACTO	INDIC.DESEMPEÑO	INDIC.DESEMPEÑO	METODOLOGÍA	
			PROYECTO	DESEMBOLSADOS	ASIGNADOS	REFINANC.	ESPERADO	CUALITAT.	CUANTITATIVOS	PREPARAC.INDICAD.	
CP MANQUE SAU Y CP LOS OLIVOS	VERDE	03.2021 A 03.2022	X	X	X	REFINANC.	X	X	X	X	
BANCO CIUDAD DE BS.AS.	SOCIAL	1.10.21 A 30.9.22	X	X	X	FINANC.	X	X	X	X	
PLAZA LOGÍSTICA SRL	SUSTENT.	1.12.19 A 11.3.22	X	NO	NO	FINANC.	X	1° INF. A informar en prox informes al terminar la construcción			
PELLEGRINI SAGFCI	SOCIAL	06.2021 A 04.2022	X	X	X	FINANC.	NO	1° INF. A informar en prox informes al terminar la construcción			
GENNEIA SA (3 BONOS CON = REPORTE)	VERDE	08.2021 A 03.2022	X	X	X	FINANC.	NO	NO	NO	NO	
LABORATORIO RICHMOND SA (P.VIDA)	SUSTENT.	11.08.21 A 17.10.22	X	X	X	FINANC.	SI	NO	NO	NO	
SION SA (2 BONOS CON = REPORTE)	SOCIAL	09.2021 A 03.2022	X	X	X	FIN/REF	X	X	X	X	
UN TECHO PARA ARGENTINA	SOCIAL	10.2021 A 04.2022	X	X	X	FINANC.	No aplica por el grado de avance del proyecto				
ASOCIACION CIVIL SUMATORIA	SOCIAL	12.2021 A 03.2022	X	X	X	FINANC.	X	X	X	X	
LUZ TRES PICOS SA (2 BONOS CON = REPORTE)	VERDE	05.2022 A 11.2022	X	ESTIMADO	ESTIMADO	FINANC.	X	Se materializarán cuando los equipos operen			
EDENOR SA	SOCIAL	05.2022 A 07.2022	X	X	NO	REFINANC.	X	X	X	X	
FF VENTURINO II	VERDE	10.2022 A 03.2023	No aplica. En la plana de Panel dice 2022 pero es informe 2023								

EMPRESA	ACTIVIDAD	ANÁLISIS DE REPORTE ANUAL 2022		
		PERIODO	Mecanismos suficientes y apropiados de divulgación sobre RIESGOS e IMPACTOS ambientales y/sociales del proyecto	Adecuado nivel de difusión respecto a políticas o proyectos a financiar en cuanto a temas ambientales, sociales, etc.
CP MANQUE SAU Y CP LOS OLIVOS	Parque eólico	03.2021 A 03.2022	Publicaron un REPORTE DE USO DE FONDOS Y BENEFICIOS AMBIENT.	SI
BANCO CIUDAD DE BS.AS.	Fin.sect.vulner.	1.10.21 A 30.9.22	Toman como base el inf.de Gerencia de Riesgos y planif financiera	NO
PLAZA LOGÍSTICA SRL	Constr.naves logíst.	1.12.19 A 11.3.22	1° INF. A informar en prox informes al terminar la construcción	SI
PELLEGRINI SAGFCI	Fin.viv.sect.vulner.	06.2021 A 04.2022	1° INF. A informar en prox informes al terminar la construcción	1° INF. A informar en prox informes al terminar la construcción
GENNEIA SA	Parque eólico	08.2021 A 03.2022	NO	NO
LABORATORIO RICHMOND SA (P.VIDA)	Planta fabr.vacunas	11.08.21 A 17.10.22	NO	SI
SION SA	Internet sect.vulner.	09.2021 A 03.2022	NO	SI
UN TECHO PARA ARGENTINA	Constr.fábr.viviendas	10.2021 A 04.2022	No aplica por el grado de avance del proyecto	
ASOCIACION CIVIL SUMATORIA	Financiam.sostenible	12.2021 A 03.2022	SI	SI
LUZ TRES PICOS SA	Parque eólico	05.2022 A 11.2022	NO	NO
EDENOR SA		05.2022 A 07.2022	NO	SI, vinculados a la energía