



Finanzas sostenibles en Argentina:

Desarrollo de instrumentos financieros para el despegue

**PNUD Argentina | Alianza de Acción
para una Economía Verde PAGE**





Finanzas sostenibles en Argentina:

Desarrollo de instrumentos financieros para el despegue

**PNUD Argentina | Alianza de Acción
para una Economía Verde PAGE**

Índice de contenidos

Lista de elementos visuales	7
Acrónimos	9
Introducción	11
Metodología	13
Parte I: Dimensionando la evolución global de las finanzas sostenibles	15
1. Consolidación	15
De nicho a la nueva normal: los arreglos institucionales y de mercado	15
Entre la nueva normal y la brecha financiera: el financiamiento	21
2. Conceptualización	26
De verde o social a sostenible	26
De medio ambiente a naturaleza	30
3. Sofisticación	31
Del espectro de capital al espectro de impacto	31
De reporte de resultados a medición de impacto	34
De instrumentos estáticos a instrumentos dinámicos	36
De finanzas tradicionales a finanzas digitales	41
Las finanzas sostenibles globalmente: conclusiones	43
Parte II: Finanzas Sostenibles en Argentina	45
Mapa del sistema	45
Estado de avance general	49
Definiciones	50
Finanzas Sostenibles: Sensibilización	53
Finanzas Sostenibles: Interés	54
Finanzas Sostenibles: Conocimiento	55
Finanzas Sostenibles: Compromiso	58

Finanzas Sostenibles: Aplicación	60
Aplicación a nivel arreglos institucionales y de mercado	60
Aplicación a nivel financiamiento	63
Desafíos para el despegue	71
Parte III. Propuestas para el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles	73
Criterios propuestos para el diseño de instrumentos financieros sostenibles	75
Hoja de Ruta	76
Iniciativa #1. Promoción y asistencia en la integración de factores ASG de inversores	77
Iniciativa #2. Promoción y asistencia en la revisión de credenciales sostenibles y la medición, monitoreo y divulgación de impacto	78
Iniciativa #3. Advocacy para la integración de las agendas de finanzas sostenibles y de finanzas digitales	80
Iniciativa #4. Instrumentos vinculados a la sostenibilidad para la transformación sostenible del sector productivo MiPyMEs	82
Iniciativa #5. Apoyo al desarrollo del mercado de capitales sostenible y promoción de los bonos vinculados a la sostenibilidad	86
Bibliografía	89
Anexo 1. Taxonomías: Estado de progreso global	95
Anexo 2. Contextualización de las estimaciones disponibles	101
Anexo 3. Entrevistas	103
Anexo 4. Cuestionario guía para las entrevistas	105

Lista de elementos visuales

Table 1: Etapas de la evolución global de las finanzas sostenibles
Tabla 2: Estimación orientativa de las dimensiones del mercado surgen estos reportes.
Tabla 2: Estimación orientativa de las dimensiones del mercado surgen estos reportes.
Tabla 3. Estrategias de inversión sostenible
Tabla 4. Espectro de capital
Cuadro 1. Espectro Holístico de Inversión de impacto, desarrollado por SVX México
Cuadro 2. Crecimiento y diversificación de instrumentos de deuda a nivel global
Tabla 5. Diversificación de instrumentos de deuda según el uso de fondos
Cuadro 3. Comparación de un bono de uso específico de fondos y uno vinculado a la sostenibilidad
Tabla 6. Diversificación de instrumentos crediticios según el uso de fondos
Cuadro 4. Visualización del sistema financiero argentino
Tabla 7. Casos de líneas crediticias sostenibles en el mercado local a partir de contar con una definición de finanzas sostenibles en el país.

Acrónimos

ASG: ambiental, social y gobernanza
BLS: Bono ligado a la sostenibilidad
CBI: Climate Bonds Initiative
CNV: Comisión Nacional de Valores
FAST Infra: Finance to Accelerate the Sustainable Transition-Infrastructure
GBP: Principios para los Bonos Verdes
GEI: Gases de Efecto Invernadero
GDFA: Green Digital Finance Alliance
GLP: Principios para los Préstamos Verdes
GSG: Global Steering Group for Impact Investment
ICMA: International Capital Markets Association
IPPC: Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático
IRS: inversión socialmente responsable
IPSF: International Platform on Sustainable Finance
LMA: Loan Market Association
NDC: contribuciones nacionalmente determinadas
NGFS: Network for Greening the Financial System
ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible
PNUD: Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo
PRI: Principios para la Inversión Responsable
PYME Pequeña y Mediana Empresa
SBP: Principios para los Bonos Sociales
SLBP: Principios para bonos vinculados a la sostenibilidad
SLLP: Principios para los Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad
TCFD: Taskforce on Climate-related Financial Disclosure
TNFD: Taskforce on Nature-related Financial Disclosure
TEG: European Union Technical Expert Group on Sustainable Finance
UE: Unión Europea
SVS: social, verde, y sostenible
MTTFS: Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles de Argentina

Introducción

Este trabajo se enmarca en las actividades desarrolladas en la Alianza de Acción para una economía Verde PAGE (por sus siglas en inglés Partnership Action on Green Economy) en Argentina. La iniciativa PAGE busca, como principal objetivo, integrar la sostenibilidad en el centro de las políticas y prácticas económicas para avanzar en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y apoya a las naciones y regiones a reformular las políticas y prácticas económicas en torno a la sostenibilidad para fomentar el crecimiento económico, crear ingresos y empleos, reducir la pobreza y la desigualdad, y fortalecer los fundamentos ecológicos de sus sociedades.

PAGE reúne a cinco agencias de la ONU: ONU- Ambiente, OIT, PNUD, ONUDI e UNITAR. Como plataforma de apoyo a los procesos impulsados por los Gobiernos, PAGE acompaña a los países en diversas etapas de su desarrollo de políticas tendientes a una Estrategia de Economía Verde Inclusiva. Las estrategias hacia una Economía Verde deben enfocarse en la generación de oportunidades de crecimiento mejorando la competitividad y productividad a través de una Transición Justa que promueva el Trabajo Decente, proteja a los más vulnerables y promueva la igualdad de género.

La necesidad de acciones para promover esquemas de desarrollo económico sustentable ha tomado relevancia en la agenda de los foros internacionales de las últimas décadas con multiplicidad de problemáticas y desafíos a llevar a cabo por las economías mundiales. En particular, la discusión acerca de la necesidad de orientar los recursos financieros a proyectos públicos y privados que impulsen el desarrollo sostenible, así como la obligación de contar con políticas públicas que los promuevan, han ganado espacio en las prioridades de buena parte de los gobiernos a nivel mundial.

Es así que en el marco de los Objetivos para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático, los países impulsan las finanzas sostenibles, generando estándares internacionales y nacionales que tienen por objetivo la creación de productos financieros que integren criterios de responsabilidad ambiental, climática, social y de gobernanza. De esta manera, la apuesta es por un financiamiento y los respectivos arreglos institucionales y de mercado que contribuyan a lograr un crecimiento fuerte, sustentable, equilibrado e inclusivo.

Por ello, el objetivo del trabajo detrás de este reporte es analizar el estado de situación de las finanzas sostenibles en Argentina y sus actores a fin de establecer criterios y líneas de trabajo para el potencial desarrollo de instrumentos financieros y las políticas públicas (normas, incentivos, etc.).

** Delfina López Freijido, con su experiencia y dedicación ha contribuido a la calidad e importancia de este trabajo, mediante un enfoque profundo de la temática, con una gran habilidad para sintetizar información compleja y presentarla de manera accesible*

Metodología

En una primera instancia se realizó un relevamiento de literatura, tanto recurriendo a fuentes primarias como secundarias, en pos de extraer hitos, tendencias, puntos salientes, y cuestiones pendientes en el desarrollo de las finanzas sostenibles a nivel global. Se buscó con ello destacar las claves que iluminan la dinámica que tomará el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible en los próximos años.

Las dimensiones del avance en el desarrollo de las finanzas sostenibles, siguiendo los elementos claves de cómo han sido definidas, son (a) los arreglos Institucionales y (b) el financiamiento. Por ello, el relevamiento tanto internacional como local, buscó analizar los avances en ambas dimensiones, que, a su vez, se retroalimentan.

Tras realizado el relevamiento, se generaron entrevistas con instituciones y expertos locales a fin de captar los matices relevantes e identificar oportunidades, obstáculos y posibles socios para el trabajo local de desarrollo de las finanzas sostenibles. Las entrevistas cubrieron principalmente a los actores rectores del sistema financiero local, como por ejemplo a la Comisión Nacional de Valores, la Superintendencia de Seguros, el Ministerio de Economía de la Nación, el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible de la Nación, entre otros actores. Siendo el sector bancario el principal finacista en volumen en el mercado local, se sostuvieron entrevistas con el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Inversión y Comercio Exterior, y la secretaría del Protocolo, entre otros. Asimismo, se sostuvieron conversaciones con actores que podían brindar perspectiva sobre el mercado de capitales y de las finanzas sostenibles a nivel local, regional e internacional.

Para evaluar el estado de situación de las finanzas sostenibles en Argentina, se consideraron cinco niveles de avance:

- Sensibilización: tener el tema en agenda y manejar las nociones básicas del tema.
- Conocimiento: dominio del conocimiento técnico y estratégico para la toma de decisiones.
- Interés: existencia de un impulso hacia el compromiso; que aún cuando los conocimientos y las respuestas puedan no estar allí, existe un interés en buscarlos.
- Compromiso: existencia de acciones iniciadas para habilitar la aplicación efectiva.
- Aplicación: avance consolidado ya en una etapa de hacer y aplicar.

Entendiendo el trabajo realizado, los desafíos enfrentados, y las oportunidades existentes en cada uno de estos niveles, se procedió a identificar los elementos necesarios para el diseño de posibles líneas de acción y recomendaciones en ambas dimensiones de las finanzas sostenibles (arreglos institucionales y financiamiento) con vistas a guiar el apoyo para el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles.

Parte I: Dimensionando la evolución global de las finanzas sostenibles

El mundo de las finanzas sostenibles y de impacto ha evolucionado sustancialmente y ha asimismo crecido significativamente en volumen. Pueden identificarse ocho direcciones salientes de esta evolución. A saber, estas direcciones se han dado de manera simultánea y/o interactuado entre si mismas influenciando el avance de las finanzas sostenibles, tanto en volumen como en cualidades.

Consolidación:

- 1. De nicho a la nueva normal: arreglos institucionales y de mercado
- 2. Entre la nueva normal y la brecha: el financiamiento

Conceptualización:

- 3. De verde o social a sostenible y de transición
- 4. De medio ambiente a naturaleza

Sofisticación:

- 5. Del espectro de capital al espectro de impacto
- 6. De reporte de resultados a medición de impacto
- 7. De instrumentos estáticos a instrumentos dinámicos
- 8. De finanzas tradicionales a finanzas digitales

1. Consolidación

De nicho a la nueva normal: los arreglos institucionales y de mercado

La arquitectura internacional en torno al alineamiento de las finanzas con el desarrollo sostenible viene construyendose hace 20 años al menos, en los cuales podría distinguirse unas 3 etapas marcadas por grandes hitos. Estas etapas se ilustran en la Tabla 1.

Tabla 1. Etapas de la evolución global de las finanzas sostenibles

ETAPA 1.	ETAPA 2.	ETAPA 3.
Establecimiento de la agenda	Desarrollo del mercado	Integración de agendas
Hasta el 2008	2008 al 2015	2015 - 2030
Iniciativas globales impulsadas por el sector público internacional e iniciativas privadas locales.	Iniciativas público-privadas con gobiernos ntacionales. Activación del sector privado, herramientas voluntarias.	Sofisticación de las herramientas y servicios; profundización del alinamiento con la incorporación de reguladores.

Etapas 1: Establecimiento de la agenda

La primera etapa estuvo primordialmente definida por la primera camada de iniciativas que fueron promovidas globalmente con el involucramiento de organismos internacionales. Se dio un primer impulso con la creación de UNEP-FI en 1992 y se concretó luego un paso en el mercado con los Principios de Ecuador en 2003, que hacían foco en la banca de inversión (*project finance*). Siguieron luego los Principios para la Inversión Responsable (PRI) en 2006, convocando a inversores. Post crisis financiera 2008, llegaron los Principios para la Sostenibilidad en los Seguros en 2012. Todas estas inciativas, tuvieron impulso desde el sector público internacional, con la ONU como principal articulador.

Etapas 2: Desarrollo del mercado

La crisis financiera de 2008 provocó una revisión en la concepción de las finanzas y una mayor sensibilidad social respecto del sector financiero. Fue en el contexto de recuperación económica e institucional de dicha crisis que se convocaron y lanzaron iniciativas que irían estructurando las prácticas en el mercado.

Mirando a lo ambiental, y en especial el desafío del cambio climático, en 2009 nació la Climate Bonds Initiative (CBI), con la misión de movilizar el mercado de renta fija. El mismo estaba valuado en más de 100 billones de dólares, y se buscaba movilizarlo en pos de financiar la transición a una economía compatible con los escenarios deseados por la Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC por sus siglas en inglés). Un año después CBI lanzaba el Climate Bond Standard and Certification Scheme, generando una herramienta concreta para guiar al mercado, seguida en 2013 por la taxonomía.

Mirando lo social, durante la presidencia del Reino Unido del Grupo de los Ocho (G-8)¹ en 2013 se lanzó el Social Impact Investment Taskforce. Existía en aquel momento una incipiente pero creciente conciencia sobre el potencial económico y de transformación de la inversión de impacto social, tanto entre las economías miembro de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE) del G-8 como de economías no OCDE del Grupo de los Veinte (G-20)² Tras el establecimiento de grupos de trabajo similares en otros países, en 2015 se estableció el Global Steering Group for Impact Investment (GSG) para continuar el trabajo del Social Impact Investment Taskforce con un alcance más global. Actualmente cubre 33 países y reúne a líderes de impacto del mundo de las finanzas, los negocios, el gobierno y la filantropía. Desde allí, junto con una diversidad de esfuerzos públicos y privados, se fue esquematizando y generando información acerca del sector de la inversión de impacto. Argentina forma parte del capítulo regional para el Cono Sur junto con Paraguay y Uruguay.

Para 2014 comienzan a surgir una serie de elementos que dispararían la acción tanto en el nivel de la institucionalización de las herramientas como de la canalizción *per-se* del capital. El primero de estos elementos fue el lanzamiento de los Principios para los Bonos Verdes (GBP, según sus siglas en inglés), seguidos por los Principios para los Bonos Sociales (SBP) y las Guías para los Bonos Sostenibles. Dichos principios fueron el disparador del desarrollo de instrumentos de deuda sostenible, algo que los inversores (como consumidores de instrumentos financieros) estaban pidiendo. Se comienza así a construir las estructuras y directrices a nivel mercado financiero para canalizar la creciente demanda de inversores y las necesidades de financiamiento que surgirían más visiblemente con los ODS y el Acuerdo de París. En esta línea, el lanzamiento del Catalogo de Proyectos Verdes de China en 2015 fue un ejemplo temprano de cómo estas herramientas (los principios y el estándar de CBI con su taxonomía) comenzaban a abrir puertas para que diferentes jugadores puedan comenzar a participar.

Etapas 3: Integración de las agendas y alineamiento de esfuerzos

Los ODS consensuados en 2015 fueron un enorme catalizador de la agenda de finanzas sostenibles. Éstos ponen en un mismo marco temas de la economía real y de las finanzas, combinan la demanda y la oferta, y nacen de la mano de un llamado al sector privado por una mayor inversión y financiamiento en pos de la sostenibilidad. Integra asimismo los resultados del Acuerdo de París (otro impulsor de esta etapa), que en sí mismo hizo un llamado similar a la movilización de capital público y privado.

Con las directrices emanadas desde los ODS y el Acuerdo de Paris y el modelo de proceso de desarrollo de instrumentos reflejado en los GBP, se da una aceleración en compromisos y acciones respecto al desarrollo de las finanzas sostenibles, con un impulso más marcado desde el mercado. Comienzan así a tomar un mayor rol

¹ Hoy Grupo de los Siete (G-7).
² OECD, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD Publishing, Paris 2020. Link: <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>

en el armado de los arreglos institucionales el sector privado, principalmente mediante estándares voluntarios, diálogos y análisis (generación de datos e información).

Actualmente el mercado internacional cuenta con una serie prácticas y herramientas que hacen de ladrillos a una nueva estructura de mercado que progresivamente se alinea con las finanzas sostenibles. Estas herramientas se caracterizan por ser voluntarias, guiar, construirse participativamente y contar con revisiones periódicas que permiten su mejora progresiva. A partir de 2015, y en orden de lanzamiento, se destacan las siguientes herramientas:

- **2016** – Recomendaciones del Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD, por sus siglas en inglés)
- **2018** – Principios para Préstamos Verdes (GLP, por sus siglas en inglés) de la Loan Market Association (LMA)
- **2019** – Principios para los Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLLP, por sus siglas en inglés), lanzados conjuntamente por la LMA, la Loan Syndications and Trading Association y la Asia Pacific Loan Market Association
- **2019** - Principios para la Banca Responsable (UNEP-FI)
- **2020** - Estándares de Impacto de los ODS para Emisores de Bonos (PNUD)
- **2020** - Principios para bonos vinculados a la sostenibilidad (SLBP, por sus siglas en inglés) lanzados por ICMA
- **2020** – Climate Transition Finance Handbook
- **2021** - Taxonomía Verde de la Unión Europea (UE)
- **2021** - Actualización del Catálogo de Proyectos Verdes de China
- **2021** – Lanzamiento del Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD, por sus siglas en inglés)
- **2022** – Clasificación para Fintechs Verdes (Green Digital Finance Alliance y la Swiss Green Fintech Network)

Conforme se suman experiencias de uso, crece la revisión y creación de herramientas necesarias o útiles para habilitar una mayor y mejor aplicación a diferentes clases de activos. La adopción ha crecido sustancialmente, si bien es voluntaria. Del mismo modo han crecido el número y el tipo de herramientas disponibles. Hay que considerar que en muchos casos hay una adopción de una herramienta por

parte de una institución financiera, pero esta última puede que la esté aplicando sólo a una parte de su cartera. Que la adopción se vuelva masiva al total de las carteras y que logre profundización es un desafío pendiente.

Finalmente, hacia 2018 se comienza a ver la entrada con mayor decisión y efectividad de los reguladores, y finalmente los ministerios públicos encargado de las finanzas. Si bien no se logran resultados tan rápido como muchos quisieran, las preocupaciones ambientales y sociales han avanzado lo suficiente como para influir en la mayoría de las agendas y sectores (a veces de manera más superficial, pero rara vez no presentes). Por lo tanto, podemos comenzar a ver a los reguladores iniciando acciones. Con la incorporación de estos actores a la mesa de discusión y acción, se puede decir que el sistema financiero en su conjunto está involucrado ya en el proceso de alineamiento del sistema con el desarrollo sostenible. **A partir de 2018, surgieron una serie de iniciativas y compromisos por parte de reguladores y entes públicos del sistema financiero, entre las cuales se destacan las siguientes:**

- La Sustainable Finance Network de IOSCO que convoca a reguladores de los mercados de capitales
- La Network for Greening the Financial System (NGFS) que convoca principalmente a los bancos centrales
- La International Platform for Sustainable Finance (IPSF), foro multilateral de hacedores de políticas encargados de desarrollar medidas regulatorias de finanzas sostenibles
- La Coalición de Ministros de Finanzas por la Acción Climática, foro de cooperación que convoca a los responsables de las políticas fiscales y económicas del mundo

La región latinoamericana está comenzando a entrar en una nueva etapa en el desarrollo de los arreglos institucionales y de mercado (AIM) de finanzas sostenibles. Inicialmente se trató de acciones que buscaban guiar, o sea, herramientas voluntarias y opcionales. En los últimos tres años comenzaron a dispararse esfuerzos direccionados hacia una mayor institucionalización e integración de las finanzas sostenibles. Así se comienza paulatinamente a crecer el “exigir a los bancos la incorporación del riesgo asociado al cambio climático para grandes créditos”.³ Dentro de la región, Brasil ya ha incluido de forma integral el tratamiento regulatorio del riesgo por cambio climático, acompañado del lanzamiento de una consulta pública sobre Riesgo Climático y TCFD (Banco Central), y del inicio del desarrollo de un marco ASG para una emisión soberana.⁴ Esta campaña de acción más integral ha contemplado “regulaciones que tuvieron en cuenta para su diseño un concepto de proporcionalidad -con determinados criterios

³ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio, 2022. P. 22

⁴ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio, 2022. P. 22; Climate Bonds Initiative, “Estado del Mercado en América Latina,” 2021.

de segmentación, materialidad y bajo una implementación gradual.”⁵ En Honduras se establecieron estándares para el manejo de los riesgos ambientales y sociales por parte de las instituciones financieras (Comisión Nacional de Bancos y Seguros). En cuanto a la movilización de capital institucional, se identifican avances auspiciosos desde los reguladores con acciones ya no opcionales y voluntarias:

- Chile: el regulador de pensiones aprobó en 2019 nuevas reglas para integrar ASG y riesgo climático al análisis de inversión de los fondos de pensiones.
- México: la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro emitió una nueva resolución para requerir a los fondos de pensiones la integración de factores ASG a las estrategias de inversión a partir del 1 de enero de 2022.⁶
- Colombia: se avanza hacia la creación de un marco regulatorio que integra los factores ASG y el cambio climático a la gestión de los fondos de pensiones y empresas aseguradoras.

Para que este avance represente una oportunidad para innovar, será importante el compromiso oportuno, genuino y mancomunado de los responsables de la formulación de políticas y los reguladores. No todos los grupos de actores o actores en sí están en el mismo nivel de conocimiento, compromiso y experiencia, retardando la aceleración en el alineamiento del sistema y de los flujos de capitales. Como destaca el informe de Citi Global Perspectives & Solutions, sigue siendo necesaria entonces una “serie de nuevas intervenciones políticas y tal vez una transformación similar en la mentalidad de los inversores, los políticos y la industria.”⁷ Los costos y los precios son un factor clave en la creación y selección de opciones de inversión más sostenibles, pero estos continúan presentando desfazajes, incentivos opuestos y falta de predecibilidad. Los subsidios a las opciones de inversión no sostenibles, la falta de coordinación de políticas entre los diferentes ministerios, los impuestos no coordinados en la misma dirección, etc. juegan un papel en el aumento del costo de las opciones sostenibles a pesar de los compromisos de los países con el desarrollo sostenible y el Acuerdo de París.

En parte por ello, no se ha logrado la catalización de las sumas necesarias de capital para abordar la transformación en la escala y rapidez necesaria. Como se destacó previamente, el sector público ha apuntalado a la necesidad de catalizar el capital privado, en parte por las limitaciones presupuestarias y en parte por la capacidad de ejecución del sector privado financiero. De allí surgen iniciativas, políticas públicas, regulaciones y plataformas y foros de discusión (públicos, y públicos privados). A pesar de los logros, la característica más destacable es que las acciones públicas han carecido de coherencia, coordinación, consistencia y predecibilidad, tanto hacia el interior de los países como a nivel internacional. Dependiendo de la región, país y nivel de gobierno, los elementos en foco del *policy mix* han sido diferentes, y no siempre siguiendo un

⁵ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio, 2022. P. 22

⁶ Climate Bonds Initiative, “Estado del Mercado en América Latina,” 2021.

⁷ Vol.1 “Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World”, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 18 www.citi.com/citigps

criterio de *fittest* para las necesidades de desarrollo sostenible de la jurisdicción.⁸ Como consecuencia de ello, no se ha logrado la catalización de las sumas necesarias de capital para abordar la transformación en la escala y rapidez necesaria (el apartado siguiente se explaya sobre la brecha financiera). Hay obstáculos a la inversión sostenible que continúan siendo un desafío, como, por ejemplo: la complejidad de navegar los varios enfoques de alineación sostenible, la falta de capacidad en algunas economías emergentes y en desarrollo, la necesidad de flexibilidad específica a cada jurisdicción, baja disponibilidad y calidad de datos, cobertura limitada de estos enfoques contra el alcance de los ODS y otros objetivos de sostenibilidad, y la necesidad de considerar la transición climática.⁹

Entre la nueva normal y la brecha financiera: el financiamiento

No obstante, el avance significativo y necesario en el armado institucional, que permite acelerar, escalar y sofisticar progresivamente las finanzas sostenibles, la canalización de capital en pos de una transformación sostenible de la economía y el desarrollo ha estado lejos de llegar a niveles absolutos significativos. Entendiendo que se ha dado un avance grande en estos años desde el sector privado, y sin perjuicio de requerir mayores esfuerzos, para lograr que el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible se acelere actualmente se necesita de esfuerzos asertivos desde la política pública y la regulación. De lograr dichas decisiones, el acomodamiento del mercado y la consecuente canalización de capital se daría con mayor rapidez.

Se carece de una base de datos que permita un monitoreo certero y con una frecuencia preestablecida para el crecimiento de las finanzas sostenibles como tales a nivel global. Actualmente se cuenta con algunas bases de datos y reportes periódicos con algunos años de antigüedad, entre ellos podemos citar: los reportes bi-anales de GSIA, el crecimiento en la membresía de PRI, la encuesta de mercado de GIIN, el reporte del estado de mercado de CBI. Dado que se enfocan en segmentos diferentes de las finanzas sostenibles o que utilizan bases de datos referidas a membresías, es muy difícil tener una contabilidad certera y la comparabilidad es muy difícil. Esto redundo en doble conteo a veces y sub-contabilidad a la vez. Complementariamente, existen reportes aleatorios con análisis temporales puntuales que permiten tener una foto ilustrativa, pero no necesariamente contribuyen a un monitoreo en el tiempo.

En términos relativos, el financiamiento sostenible ha crecido sustancialmente en la última década. En base a las bases de datos disponibles con mayor cobertura geográfica y granularidad a nivel instrumentos, se puede estimar que el crecimiento relativo se dio en un orden de al menos 200% en términos de canalización de capital entre

⁸ Vol.1 “Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World”, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 18 www.citi.com/citigps

⁹ Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles, “Sustainable Finance Synthesis Report”, 2021. https://G-20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/11/Synth_G-20_Final.pdf

2018 y 2020.¹⁰ Se entiende aquí por crecimiento relativo el aumento en un plazo de tiempo predeterminado del financiamiento considerado sostenible dentro del nicho de inversión de impacto o finanzas sostenibles. Muestra si creció el volumen de financiamiento de algún modo etiquetado como sostenible respecto de el volumen etiquetado en períodos anteriores; o sea, se trata de una comparación intertemporal en el contexto de capital etiquetado, generalmente en referencia a una misma base.

Tabla 2: Estimación orientativa de las dimensiones del mercado surgen estos reportes.

Fuente	Tamaño del mercado (estimación más temprana disponible)	Tamaño del mercado en 2018	Tamaño del mercado en 2020	Crecimiento 2018-2020
GSIA	USD 13,6 billones ¹¹ (2012)	USD 30,7 billones ¹²	USD 35,3 billones ¹³	15 %
GIIN	USD 47,8 mil millones (2014) ¹⁴	USD 239 mil millones ¹⁵	USD 750 mil millones ¹⁶	213%

¹⁰ Se considera 300% y no 166% como mínimo, dado que el indicador de signatarios de PRI sólo da cuenta de un crecimiento en compromiso, no necesariamente correlativo a el lanzamiento de instrumentos o asignación de capital; aunque en la consecución del cinplimiento de los principios de inversión responsable, los signatarios incrementan el flujo de capital sostenible.

¹¹ Este monto representaba un 21,8% de los activos bajo gestión en las regiones cubiertas. Nótese que en esta primera edición del reporte bianual no estaba contemplada América Latina. Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2012”, 2013. <http://www.gsi-alliance.org/latest-trends-report/>.

¹² En esta edición del reporte América Latina no estaba cubierta en las mediciones, pero se comenzó a registrar los avances cualitativos. Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2018”, 2019. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>

¹³ Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”, 2021. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>

¹⁴ https://www.theimpactprogramme.org.uk/wp-content/uploads/2015/08/DFID-Impact-Market-Survey-2015_Web.pdf and <https://www.theimpactprogramme.org.uk/resources/the-survey-of-the-impact-investment-markets-2014/>

¹⁵ Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, y Noshin Nova, **Annual Impact Investor Survey 2018**, Global Impact Investment Network, 2018. <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>

¹⁶ Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, y Noshin Nova, **Annual Impact Investor Survey 2020**, Global Impact Investing Network, 11 de junio de 2020. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

CBI	USD ≈150 mil millones emisiones totales acumuladas (2015, deuda sostenible) ¹⁷	USD 1,45 billones emisiones totales acumuladas (bonos verdes) ¹⁸	USD 1,7 billones emisiones totales acumuladas (deuda sostenible) ²¹	542%
		USD 171,4 mil millones emisiones totales en 2020 ¹⁹ (bonos verdes)	USD 1,1 billones emisiones totales en 2020 ²² (bonos verdes)	
		USD ≈200 mil millones emisiones totales en 2020 (deuda sostenible,) ²⁰	USD 700 mil millones emisiones totales en 2020 (deuda sostenible) ²³	
PRI	En torno a los USD 7 billones de AUM (80 signatarios) ²⁴ (2006)	USD ≈80 billones de AUM (1.868 signatarios) ²⁵	USD ≈100 billones de AUM (3.348 signatarios) ²⁶	AUM: 25% Signatarios:79%

En términos absolutos, el porcentaje de financiamiento que es considerado sostenible de algún modo continúa siendo muy pequeño, reflejando el gran trabajo pendiente en términos de alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Se entiende aquí por crecimiento absoluto el porcentaje de financiamiento en el sistema financiero global que es sostenible; en otras palabras, refleja el avance de la transformación y alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Un reciente reporte de la OCDE, informa que “de los US\$ 77 billones encuestados, US\$ 31 billones de activos gestionados están etiquetados como teniendo alguna consideración

¹⁷ Climate Bonds Initiative, Informe “Sustainable Debt Global State of the Market 2021”. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

¹⁸ Climate Bonds Initiative, “Bonds and Climate Changes. State of the Market 2018”.

¹⁹ Liam Jones, “Record \$269.5bn green issuance for 2020: Late surge sees pandemic year pip 2019 total by \$3bn,” Climate Bonds Initiative, 24 de enero, 2022.

²⁰ Climate Bonds Initiative, Informe “Sustainable Debt Global State of the Market 2020”. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

²¹ Climate Bonds Initiative, Informe “Sustainable Debt Global State of the Market 2020”. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

²² Liam Jones, “Record \$269.5bn green issuance for 2020: Late surge sees pandemic year pip 2019 total by \$3bn,” Climate Bonds Initiative, 24 de enero, 2022.

²³ Climate Bonds Initiative, Informe “Sustainable Debt Global State of the Market 2020”. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

²⁴ Principles for Responsible Investing, Reporte anual, web: <https://www.unpri.org/annual-report-2021/how-we-work/building-our-effectiveness/enhance-our-global-footprint>

²⁵ Principles for Responsible Investing, Reporte anual, web: <https://www.unpri.org/annual-report-2021/how-we-work/building-our-effectiveness/enhance-our-global-footprint>

²⁶ Principles for Responsible Investing, Reporte anual, web: <https://www.unpri.org/annual-report-2021/how-we-work/building-our-effectiveness/enhance-our-global-footprint>

de sostenibilidad” (o sea un 40%) y “aproximadamente el 10 % (USD 3,1 billones) de estos recursos buscan un impacto en el desarrollo sostenible.”²⁷ Lo que es más, este reporte informa que “los activos financieros se mantienen en gran medida en países de ingresos más altos (más del 81% o USD 308 billones)”.²⁸ Tomando como referencia el mercado de la deuda sostenible, los USD 1,7 billones de emisiones acumuladas de bonos verdes, sociales y sostenibles representa menos de un 1% del mercado total global de deuda.²⁹ En base a los cálculos de la GSIA, sólo el 36% de los activos bajo gestión son inversiones sostenibles.³⁰

Como corolario de ello, hoy estamos ante una significativa brecha respecto de cubrir las necesidades financieras del desarrollo sostenible, y, por ende, de lograr un desarrollo sostenible para todos y a tiempo. Los ODS y sus metas se concibieron con 15 años de plazo; coincidiendo con el momento en que el mercado de las finanzas sostenibles empezaba a armarse. Para 2020, y aun en 2021, los países ya enfrentaban dificultades para financiar y cumplir las ambiciones de la Agenda 2030 y las contribuciones nacionalmente determinadas (NDC, por sus siglas en inglés), que de por sí carecían de la ambición necesaria vis-à-vis lograr el escenario de 1.5 grados.³¹ Profundizando el desafío, según el análisis de la OCDE, tras la pandemia “el progreso en el logro de los ODS se ha detenido, o incluso revertido, a medida que aumentan las necesidades de financiamiento.”³²

En 2014 la ONU estimó que se requerirían al menos US\$ 90-100 billones de dólares para lograr los ODS, siendo la inversión en infraestructura sostenible el componente más pesado. Esto se tradujo en la principal estimación disponible al momento, destacando una necesidad de unos US\$ 6 billones de dólares por año entre 2015 y 2030.

²⁷ OECD, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD Publishing, Paris, 2020. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>

²⁸ OECD, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD Publishing, Paris, 2020. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>

²⁹ Estimando unos US\$382 billones de activos administrados por entidades financieras a nivel global. Se estaría aun debajo del 1% tomando los USD 3,3 billones de deuda sostenible acumulada al cierre del primer semestre de 2022. Fuentes: Task Force on Digital Financing of the Sustainable Development Goals, Reporte “People’s Money. Harnessing Digitalization to Finance a Sustainable Future”, August, 2020; Climate Bonds Initiative, “Sustainable Debt Market. Summary H1 2022”, Agosto, 2022.

³⁰ Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”, 2021. <http://www.gsi-alliance.org/latest-trends-report/>

³¹ La edición 2021 del “Informe sobre la Brecha de Adaptación señala que el crecimiento de los impactos climáticos está superando con creces nuestros esfuerzos para adaptarnos a ellos” y destaca que hay nueva evidencia alertando que “el objetivo aspiracional de 1,5°C del Acuerdo de París probablemente se perderá mientras que algunos impactos por el cambio climático ya son irreversibles, lo que destaca la necesidad urgente de adaptarse.” United Nations Environment Programme, “*Emissions Gap Report 2021: The Heat Is On – A World of Climate Promises Not Yet Delivered*,” Nairobi, 2021.

³² OECD, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD Publishing, Paris, 2020. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>

Estudios recientes marcan la brecha financiera en aproximadamente la mitad de la necesidad, ya que de los ~6 billones de dólares que se necesitan por año, hay un faltante de financiación para los ODS de entre 2 y 3 billones de dólares al año.³³

Cabe destacar que, de los 15 años para la movilización de la inversión total, ya pasaron 6 años en los que no se cubrió la ‘cuota anual estimada’. Esto podría ser un desafío, especialmente dado que entramos en la década para lograr los ODS de la mano de la crisis económica desatada por la pandemia del Covid-19. Por otro lado, a diferencia de 2015, hoy contamos con un arreglo institucional global más propicio para encauzar los flujos de capital.

Las estimaciones del Blended Finance Taskforce destacan que sólo la mitad de esta brecha podría ser cubierta por fondos públicos de capital.³⁴ La limitación del capital financiero público para sortear el financiamiento necesario para lograr un desarrollo sostenible ha sido reiterado en numerosas esferas de discusión y trabajo en torno a los ODS, el cambio climático y las finanzas sostenibles. En este contexto, el sector privado se vuelve el otro gran jugador. El capital privado, no obstante, está en manos de distintos tipos de inversores con diferentes prioridades y bajo diferentes esquemas regulatorios que afectan las combinaciones de retorno-riesgo-impacto en las que pueden embarcarse. A saber:

- El principal tipo de inversor privado al que se le ha hecho un llamado a movilizarse es el inversor institucional. Esto es así dado que son quienes definen el destino del mayor volumen de capital y quienes pueden invertir con plazos más largos (algo clave para el financiamiento de proyectos sustentables, especialmente aquellos de infraestructura que es un elemento central en el logro de los ODS y las metas del Acuerdo de París).

- El otro gran jugador es la banca, tanto de inversión como comercial, ambos están ampliamente regulados y generalmente forman parte de instituciones financieras más grandes. Asimismo, ambos a menudo tienen la mayor capacidad para participar en clases de activos en los países en desarrollo relevantes para el *blended finance*. Sin embargo, los roles y tipos de proyectos en los que cada uno de estos dos puede intervenir difieren. Los bancos de inversión se especializan en transacciones financieras grandes y complejas; puede desplegar capital en transacciones como inversor, aunque de forma más limitada que los propietarios de activos tradicionales.³⁵ Los bancos comerciales se diferencian de otros segmentos en el hecho de que no invierten, sino que brindan financiamiento a las empresas o personas. La principal oferta de los bancos comerciales son los préstamos y otros productos crediticios (ej. tarjeta de crédito). Tienen que asignar altos niveles de capital para prestar a prestatarios de alto riesgo en plazos de mediano plazo y para incurrir en pérdidas en el año inicial debido a la creación de reservas en consonancia con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).³⁶

³³ Blended Finance Taskforce, Consultation Paper “Better Finance, Better World”, 31 de enero, 2018. <https://www.blendedfinance.earth/better-finance-better-world>

³⁴ Blended Finance Taskforce, Consultation Paper “Better Finance, Better World”, 31 de enero, 2018. <https://www.blendedfinance.earth/better-finance-better-world>

³⁵ Blended Finance Taskforce and Convergence Finance, Working Paper “Who is the private sector? Key considerations for mobilizing institutional capital through blended finance”, enero, 2018. https://assets.ctfassets.net/bbfddx7vx8x8r/3HUqqvIdCOUm8IskiGew6/aac94c10bb60b31f70b8f4620d5c1554/Convergence_Who_is_the_Private_Sector_.pdf

³⁶ Blended Finance Taskforce and Convergence Finance, Working Paper “Who is the private sector? Key considerations for mobilizing institutional capital through blended finance”, enero, 2018. https://assets.ctfassets.net/bbfddx7vx8x8r/3HUqqvIdCOUm8IskiGew6/aac94c10bb60b31f70b8f4620d5c1554/Convergence_Who_is_the_Private_Sector_.pdf

- Las empresas de capital privado invierten tanto capital institucional como capital propio directamente en empresas privadas o participando en adquisiciones de empresas públicas, lo que resulta en la exclusión de cotización del capital público. Las firmas de capital privado invierten capital durante largos períodos, lo cual es un atributo relevante para las inversiones sostenibles. Las empresas de capital privado junto con los fondos de capital soberano tienen las menores restricciones regulatorias en relación con otros segmentos de inversores institucionales.

- El crecimiento y desarrollo de las finanzas digitales comienza a abrir una puerta para ampliar el acceso de inversores retail (individuos). Hoy en día existen aún restricciones a este crecimiento debido a regulaciones de protección al inversor, pero se observa un mayor involucramiento e interés de inversores individuales, tanto en entrar al mercado digital como en pos de lograr un mayor escrutinio de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) sobre el manejo de sus inversiones.

2. Conceptualización

De verde o social a sostenible

A lo largo de la evolución de la práctica de las finanzas sostenibles han sido varios los títulos de referencia que se han asumido. Entre los más referenciados se encuentran: las finanzas éticas, la inversión de impacto, la inversión ASG, las finanzas verdes, las finanzas climáticas, finanzas sostenibles.³⁷ Estos títulos de referencia han respondido a la búsqueda de cierto cambio o transformación, y por ende a la necesidad de diferenciarse de versiones anteriores. Esta búsqueda de diferenciación en ocasiones respondió a nuevos lentes, abordajes o perspectivas sobre la cuestión, que han alimentado así la dialéctica en torno al desarrollo de las finanzas sostenibles. En sus inicios se hizo referencia a la inversión socialmente responsable (ISR). Hay referencias de sus orígenes que se remontan al 1700, de la mano de organizaciones religiosas que evitaban realizar inversiones en actividades contrarias a su fe. Más cercano a cómo se entiende la ISR actualmente se puede referenciar la decisión entre la década del 70 y del 90 de una serie de empresas de no invertir en Sudáfrica en tanto se continúe con el Apartheid. Así, las finanzas que buscaban lograr beneficios más allá del retorno financiero exclusivamente comenzaron a diversificarse y evolucionar.

En 2018, tras dos años de trabajo específico en la agenda de finanzas verdes, el Grupo de los Veinte (G-20) viró hacia el concepto de finanzas sostenibles, reflejando y confirmando una evolución orgánica de esta agenda. Así se pasaba a contemplar aspectos adicionales a los ambientales que hacen a la sostenibilidad y procurar impactos positivos tanto en lo ambiental como lo sociales y económico.³⁸ Esto permitió promover un lente más integral para abordar el desarrollo de los sistemas financieros y poder incluir

assets.ctfassets.net/bbfx7vx8x8r/3HUqqyIdC0OUm8IskiGew6/aac94c10bb60b31f70b8f4620d5c1554/Convergence_Who_is_the_Private_Sector_.pdf

³⁷ Estas últimas, a veces reducidas a la estrategia de inversión sostenible tal como se entiende en el espectro de capital de Social Finance, donde la estrategia es aplicar los filtros ASG para buscar oportunidades de inversión. En este reporte se entienden en su conceptualización más amplia, presentada más adelante.

³⁸ Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G-20, "Synthesis Report on Sustainable Finance," 2018.

la sustentabilidad en todos sus aspectos (económico, ambiental, y social) para lograr un crecimiento sustentable, inclusivo y equilibrado. Desde la perspectiva de la comunicación, las finanzas sostenibles como concepto comunican mejor toda la gama de beneficios que las finanzas verdes aportan a la sociedad. Refleja asimismo la evolución natural de la agenda. Varios estados miembros del G-20 y el mercado suelen referirse a ambos, tanto a cuestiones ambientales como sociales, al hablar de sostenibilidad y del sistema financiero. Además, la integración de estos elementos juega a favor especialmente de las economías emergentes, ya que reconoce que los países pueden estar en diferentes posiciones desde donde abordar el desarrollo de las finanzas sostenibles. En otras palabras, las puertas de entrada al desarrollo de las mismas pueden variar, pero el objetivo de llegada es común e implica considerar tanto lo social y humano, como lo ambiental, aparte de lo económico.

De este modo, las *finanzas sostenibles* quedaron comprendidas como "el financiamiento y los respectivos arreglos institucionales y de mercado, que contribuyen a lograr un crecimiento fuerte, sustentable, equilibrado e inclusivo, mediante el apoyo directo e indirecto al marco de los ODS."³⁹ Esta definición ha sido adoptada localmente en Argentina por la Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles de la Argentina, el Banco de la Nación Argentina, las entidades reguladoras del sector bancario, de seguros y del mercado de capitales⁴⁰. Asimismo, es la que hace de base al trabajo actual del G-20 en materia de finanzas sostenibles. Esta amplia y corta definición incluye no obstante elementos cruciales en pos de apuntalar al alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Entre ellos están:

- **Integración con la inversión de impacto.** Al pasar a llamarlas finanzas sostenibles (en lugar de sólo verdes), se integra el concepto de triple impacto, haciendo referencia al impacto económico, social y ambiental. Queda así establecido el puente con la inversión de impacto, pues entender la necesidad de cambio y transformación en estos tres planos, implica el entendimiento de la inversión de impacto como parte de las finanzas sostenibles.

- **Procura el cambio sistémico.** La referencia a ambos, el financiamiento y los arreglos institucionales, implica que no sólo la generación de productos y vehículos hace a las finanzas sostenibles, sino que deben abordarse asimismo la arquitectura del sistema financiero y sus componentes, incluida la regulación. Esto es de fundamental importancia, dado que la transformación económica en pos de un desarrollo sostenible genuino y duradero, requiere de una transformación del sistema financiero en su conjunto, de un alineamiento a nivel sistema. La arquitectura financiera se refiere a "las reglas que rigen el sistema financiero y se refiere a las funciones de los encargados de formular políticas financieras, los reguladores, los emisores de normas y los creadores de reglas basadas en el mercado, como las agencias calificadoras y las bolsas de valores y derivados."⁴¹ Y los arreglos deben ser tanto los institucionales públicos como aquellos formales e informales del mercado, tanto lo regulado como las prácticas consuetudinarias. Implica también que la contribución al crecimiento

³⁹ Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G-20, "Synthesis Report on Sustainable Finance," 2018.

⁴⁰ Declaración Conjunta de las Entidades Reguladoras del Sector Bancario, de Seguros y del Mercado de Capitales con Relación al Desarrollo de las Finanzas Sostenibles en Argentina, 2021. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Noticias/Declaracion-conjunta-finanzas-sostenibles.pdf>

⁴¹ Zadek, S. And Kharas, H., "Aligning financial system architecture and innovation with sustainable development," 2018. <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/08/TF6-T20-Sustainable-Finance-Policy-Brief-FINAL.pdf>

económico (fuerte y sustentable, pero también equilibrado e inclusivo) se dé mediante el apoyo al marco de los ODS, o sea, que el crecimiento económico se ponga al servicio del desarrollo sostenible (y no viceversa).

- **Busca una transición.** Al destacar la contribución a los ODS, esta definición liga las finanzas sostenibles con el desarrollo sostenible en todas sus facetas. Destaca la necesidad de acción efectiva y mancomunada, es decir, que las finanzas sostenibles deben apuntarse a lograr impactos, con cierta celeridad y entendiéndolos en conexión con acciones en otros campos y de otros actores. Lo que es más, al ir entendiendo que la transformación de la economía y desarrollo en sostenibles es un proceso, cada vez más se piensa no sólo en verticales sociales, ambientales y económicas, sino que se comienza a pensar en “transición” donde las fronteras entre una y otra vertical se vuelven grises, y lo social, ambiental y económico se entrelazan. Reflejo de ello es por ejemplo que el Grupo técnico de expertos en finanzas sostenibles (TEG por sus siglas en inglés) haya expandido su abordaje para incluir sectores que necesitan transición, a diferencia de restringirse a aquellas actividades que se consideran como sectores verdes.

Como se destacó previamente, la definición citada de finanzas sostenibles integra la importancia del impacto, y conforme se avanza en escalar, acelerar y sofisticar el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible, los elementos que hacen a la inversión de impacto comienzan a tener mayor lugar para desplegarse. De allí la importancia de recapitular que hace a la inversión de impacto, que se sintetiza en los siguientes 4 elementos:⁴²

- **Buscar un retorno financiero**, que puede implicar tasas por encima, par o hasta por debajo de las tasas de mercado, pero que se diferencia de la filantropía pura, donación.

- **Tener intencionalidad de impacto explícita**, sea en cuestiones sociales, ambientales o combinadas, pero expresada transparentemente.

- **Medir el impacto generado.** Es decir, “el impacto económico, social y ambiental, tanto positivo como negativo, tiene que ser medido de la misma manera que se mide el retorno financiero y el riesgo. La medición del impacto permite identificar eficiencias, oportunidades de mejora y riesgos asociados a potenciales desvíos de las metas de impacto originales.”⁴³

- **Generar un cambio sistémico e innovaciones positivas.** La inversión de impacto mira tanto el retorno y riesgo como el impacto, y la observación de estas tres dimensiones conllevan la semilla de un cambio de paradigma en el análisis de inversiones.

Además de todo esto, cabe destacar algunos elementos adicionales que hacen a las finanzas sostenibles. Estos son:

- **Triple retorno:** Las finanzas sostenibles no son filantropía. Tampoco implican un tipo de inversión sino un enfoque de inversión que considera la triada rentabilidad-riesgo-impacto.

- **Transparencia:** Más allá de los títulos y temas específicos que se toquen en cada oportunidad, en su esencia las finanzas sostenibles tratan de transparentar los procesos de decisión, la gama entera de riesgos involucrados, los impactos que se buscan, los resultados

⁴² María Laura Tinelli, Noelia Pacharotti, Martine Delogne, Flavia Tinelli, “Inversión de Impacto en Argentina. Una Oportunidad para el Desarrollo Sostenible del país. PNUD Argentina,” PNUD, Argentina, 2020. <https://www.ar.undp.org/content/argentina/es/home/library/poverty/InvImpactoArg.html>

⁴³ María Laura Tinelli, Noelia Pacharotti, Martine Delogne, Flavia Tinelli, “Inversión de Impacto en Argentina. Una Oportunidad para el Desarrollo Sostenible del país. PNUD Argentina,” PNUD, Argentina, 2020. <https://www.ar.undp.org/content/argentina/es/home/library/poverty/InvImpactoArg.html>

que se logran respecto de los impactos buscados, y los desafíos en lograr esos resultados y esas mediciones.

- Rendición de Cuentas:** Siguiendo la esencia de transparencia que conllevan las finanzas sostenibles, el elemento adicional consecuente es la rendición de cuentas. Al haber intenciones y expectativas de impacto, debe luego rendirse cuentas sobre si se han logrado los resultados buscados, tanto para responder a la transparencia, como a la confianza y a la posibilidad de seguir avanzando en el alineamiento del sistema. Además, al rendir cuentas, se comienza a generar el bagaje de información necesaria para informar futuras decisiones.

- **Complejidad:** Se trata de una disciplina compleja - la sustentabilidad es compleja-, pero a la vez esa complejidad es su riqueza, y para poder avanzar en el desarrollo de las finanzas sostenibles, no se debe perder de vista esto. Las mismas demandan atención sobre los componentes y las interrelaciones entre ellos.

- **Transversalidad:** Las finanzas sostenibles al buscar contribuir y alinearse con el desarrollo sostenible, requieren de transversalidad, pues la sustentabilidad es compleja y transversal.

- **Estrategias:** Se practica a través de una serie de estrategias diversas, que pueden asimismo combinarse (ver Tabla 3).

Tabla 3. Estrategias de inversión sostenible

SCREENING NEGATIVO	SCREENING POSITIVO	SCREENING BASADO EN NORMAS	INTEGRACIÓN FACTORES ASG	INVERSIÓN TEMÁTICA	INVERSIÓN DE IMPACTO/ COMUNITARIA	ACTIVISMO ACCIONARIO
Exclusión de sectores, empresas o prácticas de una cartera en base a criterios ASG específicos.	Inversión en sectores, empresas o proyectos seleccionados en base a un desempeño positivo/mejor sobre criterios ASG en comparación con sus pares de la industria.	Selección de investees por superar estándares mínimos basados en normas internacionales.	La inclusión sistemática y explícita por gestores de inversiones de factores ASG en el análisis financiero.	Inversión en temas o activos específicamente relacionados con la sostenibilidad (por ejemplo, energía limpia, tecnología verde, agro sustentable).	Dirigida a resolver problemas sociales o ambientales. Incluye inv. com. (base de la pirámide); fin. a empresas con un claro propósito social/amb.	El uso del poder del accionista para influir en el comportamiento corporativo, (ej. a través de la participación directa de las empresas).
Tabaco, Alcohol, Armas, Apuestas, Energía Nuclear Pornografía	Huella de Carbono, Producción responsable (CE), Uso de recursos (CE), Reducción de residuos(CE), Compensación, Seguridad y diseño del producto (CE), Igualdad de género, Diversidad, Equidad e Inclusión (DEI)	Seguir las prácticas de performance social y ambiental del IFC en donde la legislación local exige estándares más bajos.	Identificación y gestión de riesgo reputacional derivado de la posible o potencial destrucción de una comunidad y habitat debido a un desarrollo minero.	Cambio climático Crecimiento de la población Urbanización Escasez de agua Sistemas alimentarios	Innovación y asunción de riesgos; prueba de concepto/pilotos; entornos propicios; apalancamiento de capital c omercial	Carta de Larry Fink (Blackrock) a las empresas en las que tiene participación
TRANSPARENCIA						
MEDICION DE IMPACTO						

De medio ambiente a naturaleza

Siguiendo esta complejización de las finanzas sostenibles, y reflejo de la tendencia hacia una mirada más holística, en los últimos dos años principalmente se comenzó a hacer referencia a la naturaleza, en lugar de al ‘medio ambiente’. Si bien la agenda del cambio climático ha crecido enormemente en la esfera pública desde 2015, los últimos dos años han visto una creciente apreciación por la naturaleza en su conjunto, de una manera más compleja e integral -marcando que es más que solo emisiones de CO²-. La biodiversidad, los enfoques regenerativos y las soluciones basadas en la naturaleza se abren camino en la esfera pública, al igual que otros problemas ambientales más específicos (por ejemplo, plásticos de único uso y contaminación del océano). Si bien las acciones para descarbonizar la economía siguen siendo críticas, tendrán que armonizarse progresivamente con enfoques más holísticos de los impactos en la naturaleza en su conjunto. Según un reciente análisis de una muestra de 324 inversionistas⁴⁴ de 35 países, el 70% cree que la falta de datos disponibles es una barrera clave para realizar inversiones que respalden la biodiversidad.⁴⁵ Además, las empresas tienden a subestimar los riesgos relacionados con la naturaleza.

El lanzamiento del Grupo de trabajo sobre Divulgación de Riesgos Financieros ligados a la Naturaleza (Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure, TNFD por sus siglas en inglés)⁴⁶ es un claro reflejo de esta tendencia y un esfuerzo para integrar esta mirada más amplia de la naturaleza (no ya a asuntos ambientales desconectados) a la arquitectura institucional de las finanzas sostenibles. El TNFD se inspiró y se basará en las lecciones aprendidas del Grupo de trabajo sobre Divulgación de Riesgos Financieros ligados al Clima (Taskforce on Climate Related Financial Risk and Disclosure, TCFD por sus siglas en inglés) y ha publicado ya la primera versión del marco para la gestión y divulgación de riesgos y oportunidades relacionados con la naturaleza, desarrollado en colaboración con el sector empresarial.⁴⁷ Con este esfuerzo, se espera entonces que los inversores comiencen a examinar la dependencia financiera e impacto financiero tanto de riesgos de transición como de riesgos físicos sobre activos naturales y servicios ecosistémicos relacionados a los sectores en los que invierten o a los que prestan.⁴⁸

⁴⁴ 53% propietarios de activos y 47% administradores de activos.
⁴⁵ “Unearthing Investor Action on Biodiversity,” Credit Suisse, IUCN, ZSL and The Nature Conservancy, 2021.
⁴⁶ El TNFD está respaldado por una asociación entre Natural Capital Finance Alliance, PNUD y la WWF, con el apoyo del gobierno del Reino Unido.
⁴⁷ Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure, “TNFD releases v0.2 of beta framework”, 29 de julio, 2022. [June newsletter: TNFD releases v0.2 of beta framework – TNFD](#)
⁴⁸ Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure, comunicado de convocatoria al Grupo de Trabajo Informal “Launching a Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure,” 26 de mayo, 2020.

3. Sofisticación

Del espectro de capital al espectro de impacto

Las diferentes variantes de focos y estrategias de las finanzas sostenibles, permiten buscar diferentes combinaciones de retorno-riesgo-impacto, dando lugar a los que se denominó el espectro de capital.⁴⁹ Es decir, ya no se trata de una dicotomía entre hacer dinero (finanzas *business-as-usual*) o filantropía (donar). Sino que hay una serie de posibilidades de retorno en el medio y diferentes grados de profundidad en la transformación buscada (impacto) por cada inversión.

Tabla 4. Espectro de capital

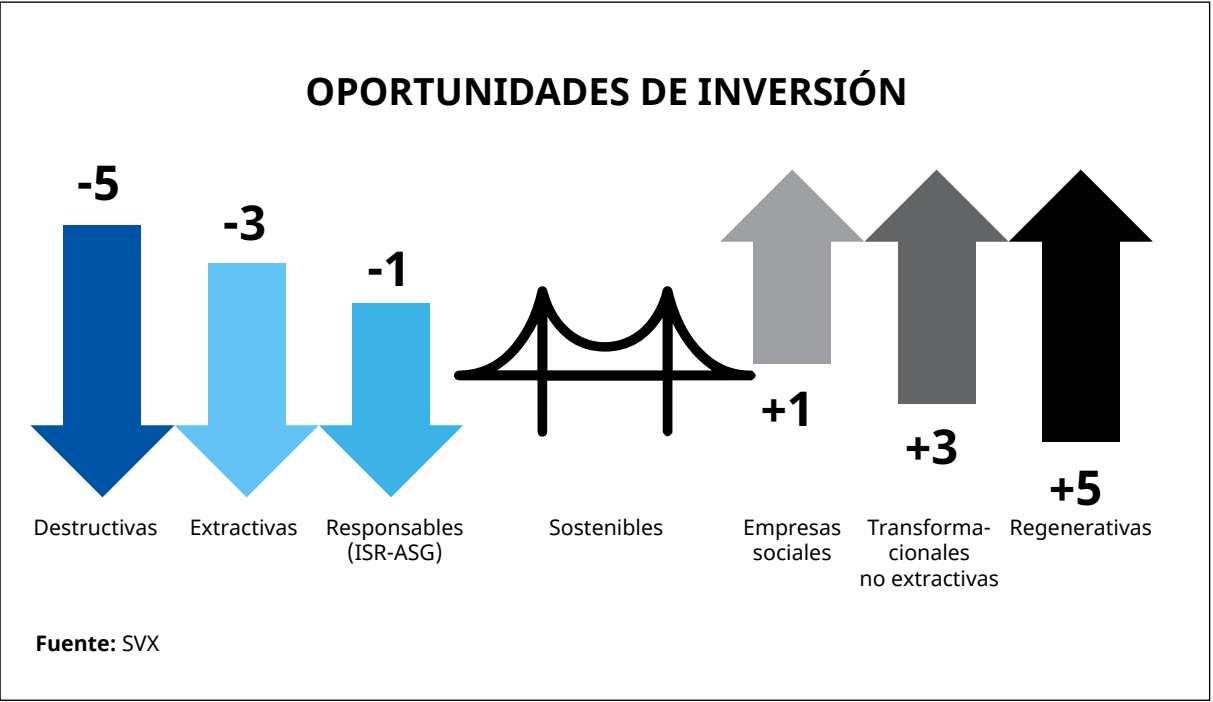
FINANCIERA SOLAMENTE	RESPONSABLE	SUSTENTABLE	EL IMPACTO			FILANTROPÍA (IMPACTO PURO)
Genera retorno financiero competitivo						
Énfasis en retorno financiero con poca o ninguna consideración por factores y prácticas ASG.	Mitiga riesgos ASG					
	Mitiga riesgos ASG para proteger el valor, especialmente en el largo plazo.	Busca oportunidades ambientales, sociales y de gobierno corporativo				
		Adopta progresivamente prácticas ASG para promover la creación de valor. Se buscan oportunidades relacionadas a factores ASG.	Foco en soluciones de alto impacto medible			
			Aborda desafíos sociales o ambientales que generan retornos financieros competitivos para los inversores.	Aborda desafíos sociales o ambientales que pueden requerir generar retornos financieros por debajo del Mercado.	Aborda desafíos sociales o ambientales que generan retornos financieros por debajo del Mercado.	Aborda desafíos sociales o ambientales que no pueden generar retornos financieros para los inversores.
			RETORNO - RIESGO - IMPACTO			

Fuente: Social Finance, Delfina Lopez Freijido

⁴⁹ Adaptación de la autora de la ilustración del espectro de capital citado como Bridges Impact+ e Impact Management Project, “Report of the Asset Allocation Working Group of the Social Impact Investment Taskforce”, 2014.

Conforme se fue avanzando en el desarrollo de las finanzas sostenibles, se fue comprendiendo mejor la diversidad de impactos posibles y los diferentes niveles de profundidad en la transformación. Tomando el marco desarrollado por Schoenmaker,⁵⁰ se observa cómo las instituciones financieras han progresivamente pasado de evitar las inversiones en empresas insostenibles y la minimización de riesgos (Finanzas Sostenibles 1.0 y 2.0) a invertir en empresas y proyectos sostenibles que crean valor para la comunidad en general (Finanzas Sostenibles 3.0). El impacto puede ser intencional o accidental, directo o indirecto, positivo, negativo o neutral (no daña ni mejora)⁵¹. En pos de parametrizar esto, SVX México, una empresa B de asesoría de inversión de impacto social y ambiental en Latinoamérica,⁵² propuso complementariamente un Espectro Holístico de Inversión de Impacto reflejado en el Cuadro 1.⁵³ Siguiendo una lógica similar a la de Schoenmaker, el citado espectro se plantea desde la profundidad del valor provisto a la sociedad y de la transformación lograda, incluyendo la visualización de aquello que resta valor a la sociedad.

Cuadro 1. Espectro Holístico de Inversión de impacto, desarrollado por SVX México



⁵⁰ Schoenmaker, D., "Investing for the common good: a sustainable finance framework", 2017. http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf

⁵¹ Aunque la idea de neutralidad es compleja, pues toda inversión requiere de acciones y todas las acciones tienen impacto. Se podría quizás considerar la neutralidad en referencia a indicadores o medidas específicas.

⁵² Laura Ortiz Montemayor, "El espectro holístico para la inversión de impacto", 3 de junio, 2021. <https://svx.mx/el-espectro-holistico-para-la-inversion-de-impacto/>

⁵³ Laura Ortiz Montemayor, "El espectro holístico para la inversión de impacto", 3 de junio, 2021. <https://svx.mx/el-espectro-holistico-para-la-inversion-de-impacto/>

La mitad izquierda de este espectro hace referencia a los grupos de inversiones que restan valor a la sociedad y naturaleza, y la mitad derecha a los grupos de actividades que agregan valor al mundo. Si bien la mitad derecha implica impactos positivos, los grados de beneficio para el mundo varían. Así se identifican 7 grupos de actividades u oportunidades de inversión:

Destructivas: refiere a aquellas inversiones que crean condiciones para actividades relacionadas con la guerra, compañías que producen armas, dinero administrado por cárteles y tráfico de personas.⁵⁴ Es decir, son inversiones que, de un modo u otro, amenazan la vida humana.

Extractivas: refiere a aquellas inversiones que no son sostenibles y que agotan la riqueza de un sistema; se caracterizan por conllevar una naturaleza degenerativa y/o por no ser responsables de las externalidades negativas causadas, donde el efecto neto entre el valor creado y la extracción realizada es negativo.⁵⁵

Responsables: las inversiones responsables son aquellas que buscan reducir el daño que generan, principalmente mediante la integración de prácticas ASG a los análisis de riesgo. Al integrar los factores ASG al análisis de oportunidades también, el grado de responsabilidad varía, pudiendo estar generando mayor valor. Aquellas empresas o inversiones catalogadas como responsables, "se están ocupando de hacer menos daño en un aspecto u otro, pero no (...) [necesariamente implica que] esta categoría signifique que estas compañías son benévolas con el mundo que les rodea".⁵⁶

Sostenibles: implican un mayor grado de compromiso que las empresas Responsables mediante una integración completa de los factores ASG en la gestión de inversiones, como también cuando se combina con alguna otra estrategia de inversión sostenible. Entre los ejemplos estarían la inversión en bonos verdes que buscan una medible reducción en las emisiones de GEI.

Empresas sociales: refiere a compañías, fondos y organizaciones que trabajan sobre mercados sub-atendidos, generalmente mediante la aplicación de soluciones basadas en el mercado. Entre los miles de ejemplos, están las empresas B.

Transformacionales no extractivas: tales oportunidades de inversión y financiamiento responden a 3 principios: (1) los proyectos son principalmente diseñados, gobernados y, cuando sea factible, propiedad de las comunidades; (2) las inversiones agregan más valor financiero del que extraen, (3) la relación financiera equilibra de manera justa los riesgos y los rendimientos entre todas las partes interesadas.⁵⁷ Las finanzas transformacionales, bajo estos principios, sostienen que las comunidades "deben desempeñar un papel central en la gobernanza, la gestión y la propiedad de las empresas sociales y los proyectos de inversión de impacto que las afectan", y que "los proyectos con la mayor probabilidad de tener un impacto en el alivio de la pobreza son

⁵⁴ Según un análisis, el rendimiento de una cartera con esta clase de activos deriva en rendimientos por debajo del mercado por más de 15%.

⁵⁵ A saber, las extractivas conforman el grupo más voluminoso de las categorías del citado espectro.

⁵⁶ Laura Ortiz Montemayor, "El espectro holístico para la inversión de impacto", 3 de junio, 2021. <https://svx.mx/el-espectro-holistico-para-la-inversion-de-impacto/>

⁵⁷ Estos principios fueron propuestos por Transform Finance. Transform Finance es una organización de investigación e implementación que apoya a inversores y actores del cambio social para desafiar los enfoques de inversión heredados, generar modelos de inversión transformadores y desarrollar el poder del movimiento. <http://transformfinance.org>

aquellos que brindan a las comunidades una base de recursos que pueden utilizar para generar riqueza por sí mismos mucho después de que el proyecto o la inversión hayan terminado.”⁵⁸

Regenerativas: los proyectos de inversión que responden a los conceptos de la economía regenerativa buscan restaurar la salud y la vitalidad de los ecosistemas y en no utilizar ningún recurso que no pueda regenerarse. Recalan en un pensamiento sistémico y aprecian la riqueza de forma holística.

Este espectro de las inversiones desde la perspectiva de la calidad del impacto, permite complementar el entendimiento del espectro de acción posible y sus implicancias. Refleja asimismo la evolución en la sofisticación (actual y esperada) de las finanzas sostenibles, ofreciendo una medida adicional para saber hasta dónde han llegado los avances además del crecimiento en la asignación de capital (que sigue aún detrás de lo esperado y necesario). Este espectro ofrece también mayor información a los tomadores de decisión y hacedores de políticas públicas, para ver y analizar dónde hacen faltan esfuerzos dados los avances logrados. A la vez, muestra que la tendencia es hacia una sofisticación cada vez mayor de las finanzas sostenibles (arreglos institucionales y productos financieros) en pos de permitir absorber el pensamiento sistémico y un abordaje más holístico de la transformación de la economía.

De reporte de resultados a medición de impacto

En todos los espacios del ecosistema de la sostenibilidad (p. ej., finanzas, cadenas de suministro, etc.) existe una demanda creciente de transparencia e información sobre el impacto, más que sólo de los resultados y datos de desempeño. Esta demanda se reitera entre los consumidores, votantes, inversionistas, etc. Específicamente en el espacio de las finanzas sostenibles con foco en cambio climático, la NGFS destacó en julio de 2022 la “urgente necesidad de algo mejor disponibilidad, comparabilidad y fiabilidad de los datos relacionados con el clima” y cito los siguientes desafíos: “la interoperabilidad de clasificaciones y marcos de informes, preocupaciones crecientes sobre los riesgos de *greenwashing* en todo el mundo, la necesidad de tener en cuenta cuestiones específicas de los mercados emergentes y economías en desarrollo (EMDE), escasa disponibilidad de datos para empresas privadas y pequeñas y medianas empresas (PYME), y la divulgación limitada de información prospectiva información”.⁵⁹ Por ello, abordar la generación de datos, la transparencia, la confiabilidad de datos, la medición del impacto y la integración de informes (de sostenibilidad y financiero) es fundamental. Reflejo de ello es el lanzamiento de diversas iniciativas buscando superar esta brecha. En enero de 2020 en Davos de la Future of Sustainable Data Alliance (FoSDA).⁶⁰ Liderada por Refinitiv y el Foro Económico Mundial, con actores influyentes en el espacio como

⁵⁸ Transform Finance, “Redefining impact: case studies in transformative finance”, enero, 2013. <https://static1.squarespace.com/static/54cfca5be4b06d2d0d7c0f1d/t/58ffc1f829687f2f4336b71a/1493156350273/Redefining+Impact+-+Case+Studies+in+Transformative+Finance.pdf>

⁵⁹ Network for Greening the Financial System, “Final Reporting on bridging data gaps”, julio, 2022. P. 5

⁶⁰ Future of Sustainable Data Alliance, web: <https://futureofsustainabledata.com/about/>

socios fundadores (IIF, ASIFMA, la Universidad de Tsinghua, OMFIF, GFMA, Climate Bonds Initiative, FinTech4good, Everledger, Oxford University, Spatial Finance Initiative, Catapult, Finance for Biodiversity y GoImpact), esta alianza buscará identificar y acelerar la disponibilidad de datos ASG confiables y procesables y la respectiva tecnología que se necesita para mejorar el alineamiento de la toma de decisiones de los inversores y el desarrollo sostenible. Nótese que entre los actores participantes están representados los espacios de diferentes productos financieros sostenibles (p.ej. mercado de deuda, finanzas digitales, etc.) y ya incluye el tema de naturaleza y biodiversidad. En 2021, la One Planet Summit lanzó el One Planet Data Hub, buscando fomentar transparencia en los sectores económicos y financieros para dar claridad al seguimiento e impacto de los compromisos.⁶¹ Apuntando más a las metodologías y procesos de medición de impacto, el Impact Management Project (IMP) ha estado a la vanguardia en promover y guiar en cómo medir, evaluar e informar los impactos sobre las personas y el medio ambiente, acumulando un caudal de recursos para acompañar a empresas, proyectos e inversores en esta materia.

La posibilidad de profundizar el reporting, pasando a incluir la medición de impacto en diferentes clases de activos sostenibles, se ve facilitada por el significativo crecimiento en proveedores y soluciones relacionados a datos e información ASG en el mercado. En 2020, el 89% de los encuestados por la GIIN usa sistemas, herramientas y marcos externos para la medición y monitoreo del impacto, cuando en la primera de estas encuestas (2010) el 85% de los encuestados usaba sus propios sistemas patentados para ello.⁶² De la encuesta surge asimismo que los recursos de medición y monitoreo de impacto más utilizados son los ODS (73 %), el Catálogo de Métricas de IRIS (46 %), los conjuntos de métricas básicas de IRIS+ (36 %) y la convención de las cinco dimensiones del impacto del Impact Management Project (32 %). El análisis de la encuesta destaca que “la unión en torno a los ODS en particular, así como a IRIS, IRIS+ y el IMP, ha significado que los enfoques de [monitoreo y gestión de impacto] ahora se están estandarizando más”.⁶³ Esto es todo un avance, pues en encuestas de años anteriores la «fragmentación de los enfoques IMM» era considerada uno de los principales desafíos en la industria.

Los avances en la tecnología digital han sido un gran impulsor en el crecimiento de datos, sofisticación de la información y acceso a informes que asisten las tomas de decisión. Existen ahora herramientas, como ENCORE,⁶⁴ que permiten filtrar carteras en busca de riesgo de capital natural en más de 100 sectores comerciales y a nivel de empresa. Asimismo, los grandes proveedores de servicios del mercado financiero han estado comprando fuentes de datos sobre temas ambientales y/o sociales, como Trucost, Carbon Delta y Beyond Ratings, dando escala e integración a las bases de datos para permitir mejores reportings, ratings, análisis de riesgos, etc.

⁶¹ OnePlanetFinanceHub LaunchoftheOnePlanetDataHub-Financedurable(observatoiredelafinancedurable.com)

⁶² Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, y Noshin Nova, *Annual Impact Investor Survey 2020*, Global Impact Investing Network, 11 de junio de 2020.

⁶³ Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, and Noshin Nova, *Annual Impact Investor Survey 2020*, Global Impact Investing Network, 11 de junio de 2020.

⁶⁴ ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure), web: <https://encore.naturalcapital.finance/en>

De instrumentos estáticos a instrumentos dinámicos

Los instrumentos, productos y servicios

La oferta de productos financieros sostenibles ha crecido y se ha diversificado mundialmente gracias a los avances en la arquitectura financiera que se han desarrollado. En sus inicios, se trató de productos 'estáticos' en el sentido que abordaban una vertical de impacto y/o categoría de proyecto (e.g. energías renovables). A partir del lanzamiento de CBI y de los Principios para Bonos SVS, se dispara el desarrollo del mercado de deuda sostenible, tanto en volumen de emisiones como en la diversidad de instrumentos.

El año 2020 marcó un hito en el crecimiento del mercado de deuda sostenible al pasar la marca del billon de dólares de emisiones acumuladas desde 2006 (año en que se lanzó el primer bono verde), alcanzando las casi 10 mil emisiones.⁶⁵ Específicamente en 2020, y con la pandemia de por medio, el volumen de las emisiones de bonos SVS fue de US\$ 700 miles de millones, representando una duplicación respecto de 2019 (US\$ 358 mil millones). Continuando la tendencia, en 2021 las emisiones alcanzaron al menos US\$859 mil millones.⁶⁶ Si bien la principal fuente de emisiones son empresas, los últimos años han visto un crecimiento en la emisión soberana de deuda sostenible. Se destaca en caso de Chile en la región, cuyo volumen total de emisiones sostenibles se vio impulsado por las emisiones soberanas ASG, empezando en 2019 con un bono verde, creando un marco de bonos sostenibles en 2020, y emitiendo ya bonos vinculados a la sostenibilidad en 2022. El Tesoro nacional de Brasil informó la intención de emitir un bono soberano de este tipo en el mediano plazo, que estaría sujeto a modificaciones regulatorias.⁶⁷

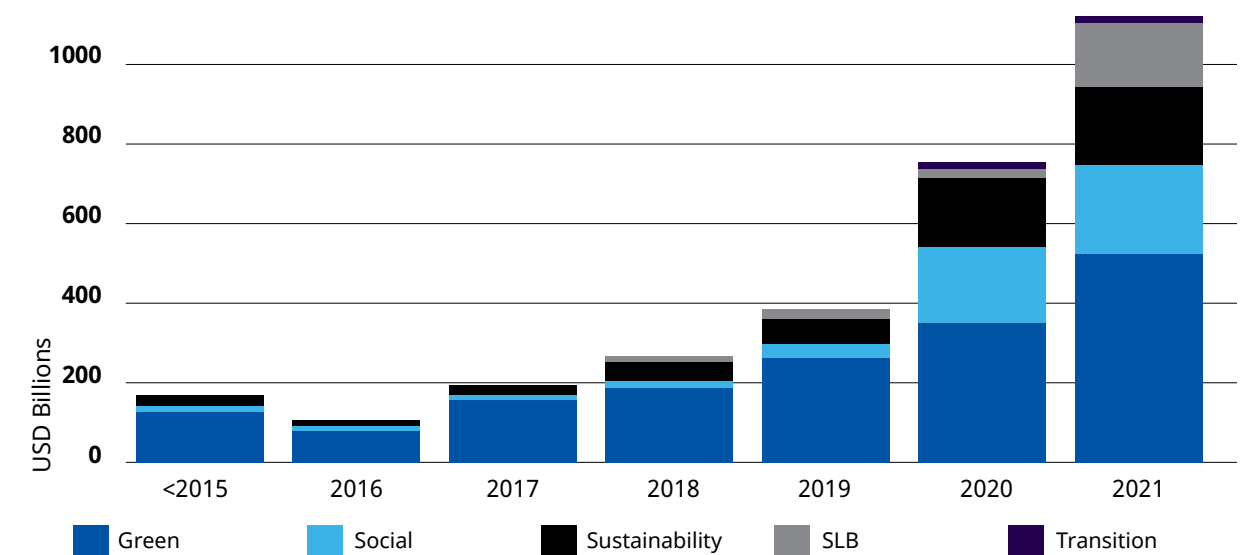
⁶⁵ Climate Bonds Initiative, Sustainable Debt: Global State of the Market 2020, abril, 2021. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

⁶⁶ Reuters based on Refinitive data. <https://www.reuters.com/markets/commodities/global-markets-esg-2021-12-23/>

⁶⁷ Climate Bonds Initiative, "Estado del Mercado en América Latina," 2021.

Cuadro 2. Crecimiento y diversificación de instrumentos de deuda a nivel global

GSS+ debt volume surpassed USDtn in 2021



Fuente: Climate Bonds Initiative

En cuanto a los focos de impacto, el volumen de emisiones de bonos sociales y sostenibles creció al punto de ser más alto en 2020 que el volumen acumulado de los años anteriores. Esto dio lugar a una distribución más pareja de asignación a los temas. También creció el número de emisiones de gran tamaño (más de 50 emisiones de US\$ 2 mil millones, mientras que en 2019 sólo hubo 15 de ellas).⁶⁸ Respecto de ello, desde el banco BBVA concluyen que el mercado ha tomado "mayor conciencia de la importancia de incluir aspectos sociales en las estrategias corporativas y de inversión."⁶⁹ Europa y América Latina son las regiones que mayor interés han mostrado en los bonos sociales.

El mapeo del alineamiento de las emisiones SVS con los ODS se está volviendo cada vez más común, contando los verificadores con las metodologías para ello, y el trabajo en torno a las finanzas de transición se está sofisticando. Con ello, el mercado de deuda sostenible comienza a estar preparado para abordar la innovación, flexibilidad y diversificación necesaria para acompañar la transformación de la economía. La tabla 5 permite visualizar esta versatilidad del mercado de renta fija sostenible.

A partir de 2019 comienzan a desarrollarse instrumentos que permitan acompañar la transformación, o sea dinámicos, como por ejemplo los bonos y préstamos sustainability-linked, cuyo costo financiero varía según el éxito en la performance en materia de sostenibilidad. Los SLLP (préstamos ligados a la sostenibilidad) permiten

⁶⁸ Environmental Finance, Sustainable Bonds Insight 2021. <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf>

⁶⁹ Environmental Finance, Sustainable Bonds Insight 2021. <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf>

a los prestamistas incentivar mejoras en el perfil de sostenibilidad del prestatario al alinear los términos del préstamo (por ejemplo, los márgenes) con el desempeño del prestatario frente a objetivos predeterminados de desempeño de sustentabilidad.

La diversificación de instrumentos hacia aquellos dinámicos se dio asimismo en torno a la introducción de la emisión de bonos ligados a la sostenibilidad (BLS) siguiendo los Principios para este instrumento lanzados en ese mismo año. Entre los primeros BLS estuvo la significativa emisión de la empresa papelera brasileña Suzano por US\$750 mil millones. En 2021, la emisión de este tipo de instrumento ha estado en el orden de US\$ 530 mil millones, principalmente de industrias como finanzas, empresas de consumo discrecional y servicios públicos.⁷⁰ Según el último reporte de la Global Sustainable Investing Alliance (2020), el mercado latinoamericano se encuentra en las primeras etapas del desarrollo de productos ASG, a pesar del creciente interés en la innovación de productos (p.ej. los bonos de género).⁷¹ Los clientes minoristas pueden acceder a productos ASG en Brasil, México, Chile y Colombia.

Tabla 5. Diversificación de instrumentos de deuda según el uso de fondos

TIPO DE BONO	FOCO	GUÍAS DE MERCADO	QUÉ SE PUEDE FINANCIAR	COMPROMISO DEL EMISOR
Uso específico de fondos	Verde	Estándares Bonos Verdes de la UE	Cartera de actividades alineadas con la Taxonomía de la UE	Asignar fondos y reportar
		Principios Bonos Verdes (ICMA)	Cartera de actividades verdes	Asignar fondos y reportar
	Social	Principios Bonos Sociales (ICMA)	Cartera de actividades sociales	Asignar fondos y reportar
		Guía Bonos Sostenibles (ICMA)	Cartera de actividades verdes y sociales	Asignar fondos y reportar
	Sostenible	Mapeo ODS (ICMA)	Cartera de actividades contribuyendo a los ODS o estrategia contribuyendo a los ODS	Asignar fondos, lograr metas y reportar
		Estándares para Bonos ODS (PNUD)	Cartera de actividades o estrategia que contribuye a los ODS	Asignar fondos, lograr metas y reportar
	Transición	Manual de Financiación de Transición Climática (ICMA)	Cartera de actividades alineadas con la transición o estrategia de transición con metas asociadas	Asignar fondos, lograr metas y reportar
Uso general de fondos	Estrategia de sostenibilidad	Principios para Bonos vinculados a la sostenibilidad (ICMA)	Estrategia general de sostenibilidad o transición con metas asociadas	Lograr metas y reportar
	Vinculado a KPI	Principios para Bonos vinculados a la sostenibilidad (ICMA)	Estrategia específica con metas asociadas	Lograr metas y reportar

Fuente: Actualización por la autora de la propuesta original por ISS ESG⁷²

⁷⁰ BloombergNEF (BNEF), “Sustainable Debt Issuance Breezed Past \$1.6 Trillion in 2021”, 12 de enero, 2022. <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-issuance-breezed-past-1-6-trillion-in-2021/>

⁷¹ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), *Global Sustainable Investment Review 2020*. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>

⁷² Mélanie Comble y Viola Lutz, “Going beyond ‘use of proceeds’ to reach international sustainability targets,”ISS ESG, 19 de junio, 2020.

Cuadro 3. Comparación de un bono de uso específico de fondos y uno vinculado a la sostenibilidad.

Bonos SVS: uso de fondos	Bonos Sustainability-linked: uso general de fondos
El capital recibido tras la emisión del bono se otorga a proyectos específicos que calzan bajo las categorías definidas como elegibles en el Marco de Referencia. Caso: Bono Sostenible BICE (Argentina, 2019) • Emisión: US\$ 30 millones a 5 años • Inversor: IDB Invest • Verificador: Vigeo Eiris • Categorías de Proyectos Verde: Energía renovable; Eficiencia Energética • Categorías de Proyectos Sociales: Empresas lideradas por mujeres; Financiamiento para desarrollo de las provincias del norte; ON Simples de PYMEs, PyMEs con impacto en la generación de empleo. • ODS: 1 (Fin de la Pobreza), 5 (Igualdad de género), 7 (Energía Asequible y no contaminante), 8 (Trabajo decente y crecimiento económico), 9 (Industria, innovación y crecimiento económico), 10 (Reducción de las desigualdades), 13 (Acción por el Clima).	El capital recibido tras la emisión se usa para el rango de actividades que haga falta en pos de lograr transformación sustentable. Caso: Bono Ligado a la Sust. SUZANO (Brazil, 2020) • Emisión: US\$ 750 millones a 10 años, rend. 3,95% • Inversores: mercado de capitales • Verificador: ISS ESG • KPI: tCO2e/tonelada de producto prod. (papel y pulpa) • SPT: reducción del 10,9% en tCO2e / tonelada producida desde la línea de base de 2015 • Objetivo a largo plazo: Reducir intensidad de emisiones GEI (tCO2e / tonelada producida) en 15% para 2030 Ajuste financiero: único aumento de cupón de 25 puntos básicos si el desempeño no alcanza el SPT. • ODS: 13 (Acción por el clima)

Tabla 6. Diversificación de instrumentos crediticios según el uso de fondos

TIPO DE CREDITO	FOCO	GUÍAS DE MERCADO	QUÉ SE PUEDE FINANCIAR	COMPROMISO DEL BANCO Y PRESTATARIO
Crédito Responsable (SARAS)	Verde y Social	Normas de Desempeño (IFC)	Todo excepto: actividades excluidas.	Reportar los riesgos identificados
	Verde	Principios Prestamos Verdes (LMA)	Cartera de actividades verdes	Asignar fondos y reportar
Crédito para uso específico de fondos	Social	Principios Prestamos Sociales (LMA)	Cartera de actividades sociales	Asignar fondos y reportar
	Sostenible	Sin herramienta específica	Cartera de actividades verdes y sociales	Asignar fondos y reportar
	ODS	Sin herramienta específica	Cartera de actividades o estrategia contribuyendo a los ODS	Asignar fondos, lograr metas y reportar
	Transición	Sin herramienta específica	Cartera de actividades o estrategia alineadas con la transición	Asignar fondos, lograr metas y reportar
	Estrategia de sostenibilidad	Principios para Préstamos vinculados a la sostenibilidad (LMA)	Estrategia general de sostenibilidad o transición con metas asociadas	Lograr metas y reportar
Crédito para uso general de fondos	Vinculado a KPI	Principios para Préstamos vinculados a la sostenibilidad (LMA)	Estrategia específica con metas asociadas	Lograr metas y reportar

La integración de factores ASG al análisis de riesgo y de oportunidades es una acción subyacente al desarrollo de productos financieros sostenibles. Esta integración representa una estrategia de finanzas sostenibles, que puede combinarse con otras. Sin embargo, en los últimos años creció la idea de productos financieros ASG, como por ejemplo ‘fondos ASG’. En el espacio bancario se espera que esta integración crezca, pues “las instituciones financieras tienen cada vez más incentivos y, en algunos casos la obligación, para tener su propio SARAS.”⁷³ Por ejemplo, en varios países de América Latina y el Caribe (ALC), como Brasil y Perú, la regulación bancaria lo requiere.

Los esfuerzos en el espacio de la bolsa y las acciones como productos de inversión se han enfocado en la integración de factores ASG al análisis de riesgo y de oportunidades dentro de una cartera existente de acciones cotizantes, y no tanto seleccionar la cartera de acciones para que contribuya a lograr un impacto positivo específico.⁷⁴ Dado que este tipo de activo constituye la porción más grande de las carteras de los inversores institucionales, lograr una sofisticación en las estrategias de inversión sostenible en este segmento podría constituir una contribución significativa al logro de los ODS.

En cuanto a activos reales, la infraestructura sostenible y resiliente se encuentra en el centro de una economía sostenible e inclusiva. Lograr esa infraestructura de calidad en todo el mundo podría influir positivamente en el logro del 92 % de las metas de los ODS, además de apoyar la NDC y otros compromisos.⁷⁵ Para avanzar en la inversión en infraestructura sostenible nueva y existente a tiempo y en la escala necesaria, las finanzas públicas seguirán siendo esenciales. Por lo tanto, la innovación para un uso inteligente de las finanzas públicas será estratégica. De allí el crecimiento del blended finance en torno al financiamiento de la infraestructura sostenible, y las diversas iniciativas de eliminación de riesgos establecidas por numerosas instituciones financieras de desarrollo y bancos multilaterales de desarrollo. Desafortunadamente, todavía enfrentamos una insuficiencia de capital privado canalizando hacia los proyectos en este espacio, especialmente en economías de ingresos medios y bajos.

Entre las principales iniciativas y acciones en pos de canalizar capital privado hacia el desarrollo de infraestructura sostenible se encuentra Finance to Accelerate the Sustainable Transition-Infraestructura (FAST Infra). La misma fue concebida por la

⁷³ Isabelle Braly-Cartillier, Javier Gavilanez Muñoz, Ricardo Calvo, y Vanessa Cottle, “Guía para el diseño de un sistema de administración de riesgos ambientales y sociales (SARAS) para instituciones financieras en América Latina y el Caribe”, IDB, 2021. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Guia-para-el-diseno-de-un-sistema-de-administracion-de-Riesgos-Ambientales-y-Sociales-SARAS-para-instituciones-financieras-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

⁷⁴ Sean Gilbert, Pete Murphy, y Katharine Zafiris, “Impact Investing in Listed Equities. Strategies for Pursuing Impact”, Global Impact Investing Network, June 4, 2021.

⁷⁵ https://thegiin.org/assets/Impact%20Investing%20in%20Listed%20Equities_FINAL.pdf

⁷⁶ University of Oxford y United Nations Office for Project Services (UNOPS), **Infrastructure: Underpinning Sustainable Development**, octubre, 2018. <https://www.greenfinanceplatform.org/research/infrastructure-underpinning-sustainable-development>

Iniciativa de Política Climática (CPI), HSBC, la Corporación Financiera Internacional (IFC), la OCDE y el Fondo de Infraestructura Global bajo los auspicios de One Planet Lab. En 2021 FAST-Infra lanzó una etiqueta de infraestructura sostenible, en respuesta a la necesidad de poder identificar qué proyectos son sostenibles y en qué medida. Asimismo, está trabajando en el desarrollo de una serie de intervenciones que ayuden a superar barreras conocidas en el espacio, por ejemplo, en una plataforma tecnológica; PPA o garantía de ingresos; programa modificado de cartera de cofinanciamiento administrado (MCPD); y en el desarrollo de un facility de Financiamiento Sostenible (SFF) para bancos nacionales de desarrollo.

El espacio del capital de riesgo y capital emprendedor presenta dos situaciones extremas. Por un lado, el sector del *venture capital* parece estar rezagado respecto a las prácticas de inversión responsable. Paradójicamente, en el otro extremo, este tipo de capital ha calado profundo en la inversión de impacto. Según un análisis de PRI⁷⁶:

- Las prácticas de incorporación de ESG no están estandarizadas en la industria de VC (un poco de mayor sofisticación puede encontrarse en las empresas de capital de crecimiento o de compra total).
- Pocos socios generales (GPs) tienen profesionales ESG dedicados, o si los tienen, los equipos son pequeños, los recursos limitados; y la responsabilidad de la supervisión a menudo recae en el personal que no toma decisiones de inversión, lo que genera poca acción real.
- Hay una necesidad de mayor educación en la industria, reflejado en la falta de comprensión sobre la terminología básica.

De finanzas tradicionales a finanzas digitales

La industria financiera ha evolucionado de la mano de las nuevas tecnologías, especialmente en pos de aumentar la eficiencia a través de sistemas digitales y la automatización.⁷⁷ La aceleración del desarrollo de la industria digital, y su aplicación al sector financiero, está abriendo paso a una transformación de modelos de negocio y creación de nuevos activos financieros. Algunos de estos activos replican aquellos tradicionales (bonos, préstamos, seguros) en versiones digitales. Entre estos están los bonos digitales apalancados en la tecnología blockchain, como aquel emitido en 2021 por el Banco Europeo de Inversión (EIB). Similar ocurre con los *equity tokens*, que representan la participación en una compañía o proyecto. Pero el avance en el desarrollo de aplicaciones y casos de uso de las tecnologías digitales comienza a dar lugar a la creación de nuevos instrumentos financieros como puede vislumbrarse con los *non-fungible tokens* (NFT). Complementariamente, las diferentes tecnologías digitales dan lugar a aplicaciones que ayudan a superar diferentes desafíos que se enfrentan para escalar las finanzas sostenibles, entre ellos: altos costos y falta de datos e información ASG para la toma de

⁷⁶ Principles for Responsible Investment (PRI), “Starting up: Responsible Investment in Venture Capital”, 24 de junio, 2022. <https://www.unpri.org/private-equity/starting-up-responsible-investment-in-venture-capital/9162.article>

⁷⁷ Fiona Bayat-Renoux, “Digital Technologies for Mobilizing Sustainable Finance,” Green Digital Finance Alliance, octubre, 2018.

decisiones, costos y dificultad de etiquetamiento de activos sostenibles, dificultad que enfrentan los consumidores (ej. Inversores **retail**) para identificar y seleccionar opciones de inversión sostenible, altas barreras de acceso a capital para grupos poblacionales más vulnerables o de menores ingresos, entre otros.⁷⁸ Simultáneamente, el acelerado crecimiento del uso estas tecnologías y las finanzas digitales sin un marco que las alinee con el desarrollo sostenible puede traer también impactos negativos como por ejemplo: generar discriminación en base a sesgos en algoritmos o datos subyacentes, aumentar el cortoplacismo en los mercados financieros, elevar la probabilidad de mayor concentración en los nuevos mercados financieros debido a su tendencia a proporcionar cada vez más beneficios a escala, generar consecuencias indeseadas en la gestión de la política macroeconómica y monetaria, generar nuevas fuentes y mayores niveles de emisiones de GEI o de tipos de impacto en la naturaleza.⁷⁹

Con estas oportunidades y riesgos de trasfondo, en 2018 surgió el concepto de finanzas digitales sostenibles, entendidas como “la aplicación de las finanzas digitales o las Fintech a fin de lograr el financiamiento de los ODS”.⁸⁰ En consonancia con ello, la referencia a la sostenibilidad incluye tanto la dimensión ambiental como la humana y social, en sintonía con el llamado a contar con una ecología integral en los tiempos que corren.⁸¹ En este sentido las soluciones que brindan las fintechs verdes o sostenibles implican la aplicación de estas tecnologías “a cualquier tipo de proceso y producto financiero, al mismo tiempo que respaldan intencionalmente los Objetivos de Desarrollo Sostenible o reducen los riesgos de sostenibilidad.”⁸²

A partir de 2017 comenzaron a verse esfuerzos por impulsar el diálogo e integración de ambas agendas, la de finanzas sostenibles y las finanzas digitales e industria Fintech. El lanzamiento de la Green Digital Finance Alliance (GDFA) por Ant Financial Services y PNUM para abordar el potencial de las finanzas digitales y las innovaciones comerciales impulsadas por las fintech para remodelar el sistema financiero de manera que se alinee mejor con las necesidades del desarrollo sostenible. En 2018, el G-20 incluye este tema en la agenda de trabajo del Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles y el Secretario General de la ONU establece el Grupo de Trabajo para la Financiación Digital de los ODS. El Consejo federal de Suiza identificó 12 áreas prioritarias de acción para el desarrollo de su industria Fintech, de las cuales una se enfoca en el desarrollo de soluciones fintechs para la sostenibilidad, y la Secretaría de Estado de Finanzas Internacionales de Suiza, junto a representantes de la industria, lanzó en 2020 la Red

⁷⁸ Fiona Bayat-Renoux, “Digital Technologies for Mobilising Sustainable Finance”, Sustainable Digital Finance Alliance, octubre, 2018.

⁷⁹ Task Force on Digital Financing of the Sustainable Development Goals, Reporte “People’s Money. Harnessing Digitalization to Finance a Sustainable Future”, August, 2020. [DOWNLOAD – DFTF \(digitalfinancingtaskforce.org\)](#)

⁸⁰ Equipo de Trabajo sobre la Financiación Digital de los Objetivos de Desarrollo Sostenible establecido por el Secretario General de las Naciones Unidas, 2019.

⁸¹ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

⁸² Green Digital Finance Alliance and Swiss Green Fintech Network, *Interim Report: A Green Fintech Taxonomy and Data Landscaping*, 2021.

Green Fintech y ya cuentan con un plan de acción que cuenta con 16 áreas de trabajo.⁸³ Con ello, el país busca catalizar las tecnologías digitales para mantener un sistema financiero de punta y volverse líder en finanzas digitales sostenibles. La Autoridad Monetaria de Singapur ha integrado como una estrategia en sí misma en el Plan de Acción de Finanzas Verdes el rol de las fintechs como pieza clave para abordar los desafíos de las finanzas sostenibles. Asimismo, ha creado el Proyecto Greenprint, una colección de iniciativas que tiene como objetivo aprovechar la tecnología y los datos para permitir un ecosistema ASG más transparente, confiable y eficiente que permita escalar las finanzas verdes y sostenibles. Desde la GDFA se han disparado informes de diagnóstico por países para conocer el grado de alineamiento de la industria Fintech con el desarrollo sostenible, entre ellos el caso de Holanda, España y Argentina. Una encuesta realizada en 2021 con 15 centros financieros globales⁸⁴ arroja que 14 de estos tienen una estrategia de finanzas sostenibles, de las cuales 79% incluye un rol para las fintechs o un pilar sobre ellas, y 57% menciona tecnologías digitales específicas como inteligencia artificial, internet de las cosas, entre otras.⁸⁵

Las finanzas sostenibles globalmente: conclusiones

Actualmente nos encontramos en una tercera ola de desarrollo de las finanzas sostenibles, bajo la cual se ha logrado involucrar a todos los grupos de actores clave del sistema. En esta etapa la canalización de capital comienza a acelerar gracias a los AIM instaurados. Y las finanzas sostenibles como tales se han vuelto norma, reconceptualizado y sofisticado.

A pesar del enorme crecimiento de las finanzas sostenibles, las mismas representan aún una participación acotada del mercado financiero global. Es así que a menos de ocho años de 2030, fecha meta para el logro de los ODS y del Acuerdo de París, el mundo enfrenta una brecha financiera mayor a los 2 a 3 billones de dólares al año.

Para lograr acelerar el alineamiento del sistema financiero al desarrollo sostenible y movilizar el capital necesario, se requiere esfuerzos asertivos desde la política pública y la regulación en el corto plazo. Con ello se podrán desplegar nuevos instrumentos financieros sostenibles, facilitar la toma de decisiones de inversión y volver más evidente la importancia de ver los gastos de transformación como inversiones, tanto en el sector productivo como en el sector financiero, tradicional y digital.

⁸³ Gobierno de Suiza, web: [Digital Finance: Areas of action 2022+ \(admin.ch\)](#)

⁸⁴ Abiyán, Abu Dhabi, Casablanca, Dublín, Frankfurt, Ginebra, Lagos, Luxemburgo, Liechtenstein, Montreal, París, Río de Janeiro, Estocolmo, Tokio y Zúrich.

⁸⁵ Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S Network) and Green Digital Finance Alliance, “Tech-driven ESG Practices by nonfinancial firms and digital ratings and metrics agencies,” junio, 2021. [2021-FC4S-GDFA-Tech-driven-ESG-Practices..pdf \(G-20sfwg.org\)](#)

Parte II: Finanzas Sostenibles en Argentina

La presente sección hecha luz sobre los avances y desafíos en el desarrollo de las finanzas sostenibles en Argentina. El análisis se basa en la revisión de literatura y una serie de entrevistas semiestructuradas a los principales actores del sistema, entre ellos la CNV, SSN, MECON, MADS, BNA, BICE, BPBA, BCRA, entre otros (ver Anexo 3 y 4 para mayor información de las entrevistas). El objetivo de estas entrevistas fue:

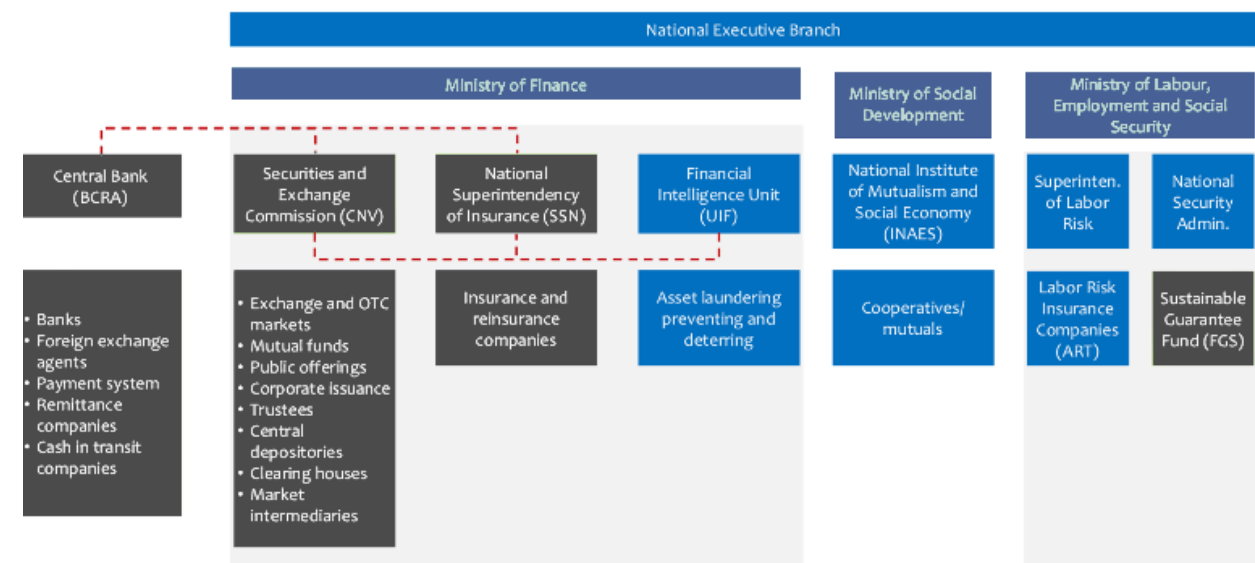
- Relevar el concepto de finanzas sostenibles que entienden los principales actores del sistema, entendiendo el grado de avance en la sensibilización, interés, compromiso y conocimiento.
- Relevar las principales políticas y acciones llevadas a cabo en los últimos años para el desarrollo de finanzas sostenibles y el estado de situación actual de las mismas, tanto a nivel de arreglos institucionales de mercado como de financiamiento.
- Relevar el estado de situación del sector privado, en tanto objeto y sujeto de las finanzas sostenibles, particularmente del sector financiero y los programas llevados a cabo.

Mapa del sistema

De la ilustración precedente se puede ver que, de estos tres sectores, el MECON tiene influencia directa sobre dos de ellos, contando asimismo con participación en ambos bancos públicos nacionales (BNA, BICE). De aquí se desprende el ser uno de los organismos en el corazón de las posibilidades de impulsar el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. En este contexto, el principal avance ha sido la creación de la Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles (MTTFS), cuya coordinación descansa en la Subsecretaría de Asuntos Internacionales del MECON. Este paso ha permitido formalizar la necesidad de tratar este tema. Al momento el primer logro entre los objetivos trazados ha sido la Declaración Conjunta de las Entidades Reguladoras del Sector Bancario, de Seguros y del Mercado de Capitales con Relación al Desarrollo de las Finanzas Sostenibles en Argentina (Declaración Conjunta), que reconoce así “la importancia de desarrollar las finanzas sostenibles en la República Argentina” y así el BCRA, la CNV, el MECON y la SSN se comprometen a contribuir a ello.⁸⁶ Hasta ahora el trabajo de la MTTFS estuvo más orientado a nivelar en conocimiento y establecer una hoja de ruta delineada mayormente por aquello con lo que cada organismo puede colaborar más bien a modo individual. Falta un trazo transversal profundo, que es lo que en última instancia generaría la dirección y los incentivos a nivel sistema.

⁸⁶ Declaración Conjunta de las Entidades Reguladoras del Sector Bancario, de Seguros y del Mercado de Capitales con Relación al Desarrollo de las Finanzas Sostenibles en Argentina, 2021. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Noticias/Declaracion-conjunta-finanzas-sostenibles.pdf>

Cuadro 4. Visualización del sistema financiero argentino



Fuente: Adaptación por UNEP Inquiry en base al FSB Peer Review de Argentina⁸⁷

El sector bancario continúa siendo la principal fuente de financiamiento en el país. De las actuales 79 entidades financieras en el sistema local, 64 son bancos (13 públicos y 51 privados)⁸⁸, representando el crédito bancario un 10% del PBI,⁸⁹ muy por debajo del promedio latinoamericano (50-60%).⁹⁰ Según el análisis de la Asociación de Bancos Argentinos (ADEBA), Argentina tiene el “menor volumen de préstamos y depósitos bancarios en relación a su oducto Bruto Interno (PBI)” (grado de bancarización).⁹¹

⁸⁷ Marcos Mancini y Prajwal Baral, “Capitalizing Sustainable Finance in Argentina. A stocktake and review of sustainable finance opportunities for Argentina”, UNEP Inquiry, noviembre, 2018. https://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/Capitalizing_Sustainable_Finance_in_Argentina.pdf

⁸⁸ BCRA, Informe “Información de Entidades Financieras,” febrero, 2022. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Entidades/202202e.pdf>

⁸⁹ ADEBA, “Impacto de los impuestos sobre el costo de financiamiento en Argentina,” 2 de agosto, 2022. <https://www.adeba.com.ar/impacto-de-los-impuestos-sobre-el-coste-del-financiamiento-en-argentina/>

⁹⁰ El citado análisis de ADEBA arroja 50% como promedio regional, y el 60% surge del análisis del artículo: The Economist Intelligence, “Argentina’s banking sector remains on shaky ground”, 16 de febrero, 2022. <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=891838672&Country=Argentina&topic=Economy&s-ubtopic=Forecast&subsubtopic=Sectoral+trends>

⁹¹ ADEBA, “Impacto de los impuestos sobre el costo de financiamiento en Argentina,” 2 de agosto, 2022. <https://www.adeba.com.ar/impacto-de-los-impuestos-sobre-el-coste-del-financiamiento-en-argentina/>

La oferta de préstamos no se limita no obstante a la oferta bancaria, pues incluye también la creciente disponibilidad de productos crediticios otorgados por entidades no financieras.⁹² Estas últimas son entendidas como “personas jurídicas que, sin ser entidades financieras, [realizan] (como actividad principal o accesorio) oferta de crédito al público en general, otorgando de manera habitual financiaciones.”⁹³ Entre las cinco categorías que conforman al grupo de otros proveedores no financieros de crédito (OPNFC), se encuentran las fintech, quienes explican también el principal crecimiento en las OPNFC. Según el registro del BCRA, el número de empresas clasificadas como fintech llegó a 41 en agosto de 2021. Estas son las empresas fintech que otorgan crédito, pues la industria fintech del país es más amplia y se triplicó de 76 entidades en 2015 a 268 en 2020.⁹⁴ Y entre 2020 y 2021, se registró un crecimiento del 37,3% en el número de fintechs en el país, representando una de las jurisdicciones latinoamericanas con mayor alza.⁹⁵ En Argentina ya han entrado en escena los bancos digitales, contribuyendo así a la ampliación del espectro de oferta crediticia.⁹⁶

La principal iniciativa relativa a la promoción de las finanzas sostenibles en el espacio crediticio es el Protocolo de Finanzas Sostenibles para la Industria Bancaria Argentina (el Protocolo). El Protocolo es una iniciativa conjunta privada y voluntaria, que nació en 2019 de la mano de 18 bancos. La base de signatarios aumentó a 24 bancos adheridos, incluyendo el 46% de los bancos públicos (6 de 13) y el 33% de los bancos privados (17 de 51), de los cuales 6 son bancos locales de capital extranjero (BBVA, HSBC, ICBC, Itaú, Patagonia, Santander) y 8 están entre los 10 bancos privados principales del país.^{97,98} En su conjunto los signatarios representan un 88% de la cuota de mercado.⁹⁹ En sus primeros tres años de vida, el Protocolo procuró una agenda de trabajo orientada a nivelar los diferentes puntos de partida de los signatarios, entrando a fines de 2022 en una nueva etapa.

⁹² El Banco Central de la República Argentina (BCRA) diferencia a las entidades que proveen crédito en dos grupos. El primero y más significativo es el de las entidades financieras, integrado por bancos y compañías financieras. El segundo son las entidades no financieras, entre las que se encuentran los “Otros proveedores no financieros de crédito” (OPNFC), las “Empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito o compra”, los “Fideicomisos financieros”, las “Sociedades de garantía recíproca” y los “Fondos de garantía de carácter público”.

⁹³ BCRA, Informe Otros Proveedores de No Financieros, diciembre 2021. <http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-otros-proveedores-no-financieros-credito.asp>

⁹⁴ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

⁹⁵ Banco Interamericano de Desarrollo (BID), BID Invest y Finnovista, Informe “Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación”, 2022. <http://dx.doi.org/10.18235/0004202>

⁹⁶ Banco Interamericano de Desarrollo (BID), BID Invest y Finnovista, Informe “Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación”, 2022. <http://dx.doi.org/10.18235/0004202>

⁹⁷ Citibank y Credicoop siendo los otros dos bancos privados principales no adheridos al Protocolo aún.

⁹⁸ BCRA, Informe “Información de Entidades Financieras,” febrero, 2022. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Entidades/202202e.pdf>; entrevista de la autora con la Secretaría del Protocolo, 11 de julio, 2022.

⁹⁹ Entrevista de la autora con la Secretaría del Protocolo, 11 de julio, 2022.

Dada la ampliación del registro del BCRA sobre los oferentes de crédito (incluyendo así fintechs), y siendo el regulador de la principal fuente de financiamiento local (los bancos), el involucramiento del BCRA en la promoción de las finanzas sostenibles es clave. El BCRA tiene un enorme poder para habilitar, acelerar y escalar el alineamiento del sistema financiero con los ODS. Por ello, es auspicioso que de la mano del trabajo de la MTTFS haya iniciado esfuerzos internos de sensibilización y formación en la temática.

El mercado de capitales del país es pequeño comparado con la región y con el tamaño del sistema bancario nacional, pero el regulador ha sido pionero en empujar la agenda de finanzas sostenibles en el sistema financiero local. Representa menos del 10% del PBI nacional en términos de la capitalización bursátil, y participan solamente grandes empresas. El saldo de las obligaciones negociables (ON) tiene un peso sobre el financiamiento total de empresas que ronda en un 6%, y los cheques de pago diferido tienen un peso más marginal aún sobre el financiamiento a empresas.¹⁰⁰ En cuanto a la cotización bursátil, las empresas con oferta pública se caracterizan por ser de tamaño relativo entre mediano y grande, 15 de las cuales conforman el Índice de Sustentabilidad de BYMA.¹⁰¹ A pesar de su tamaño, desde la perspectiva de las finanzas sostenibles, es el mercado de capitales donde se vieron los mayores avances en los arreglos institucionales. Esto ha sido gracias a que ha tenido a su regulador, la CNV, como el principal impulsor de las iniciativas de promoción de las finanzas sostenibles, logrando una contribución significativa al sistema financiero en su conjunto. La agenda de trabajo comenzó por ofrecer herramientas principalmente a los emisores, comenzando ahora a reforzar la sensibilización e incentivos para idóneos e inversores. Complementariamente, la unificación de la bolsa (ByMA) en 2017 permitió un crecimiento de la liquidez y una reducción en los costos de transacción. Desde el inicio de esta reforma, la bolsa integró esfuerzos para el desarrollo de las finanzas sostenibles, acompañando y complementando los esfuerzos de la CNV. El crecimiento de las finanzas sostenibles en el marco del mercado de capitales, requiere aún de una participación más activa de los inversores institucionales, específicamente del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y las aseguradoras.

Respecto del mercado de seguros, el mismo representa aproximadamente un 3,02% del PBI nacional (2,87% siendo del mercado asegurador sólo).¹⁰² A mediados de 2021 se contaba con 207 compañías, siendo 191 entidades de seguros y 16 reaseguradoras locales.¹⁰³ En 2021, las colocaciones de inversiones en el país continúan por arriba de 99% del total de las mismas, y su distribución por instrumento es homogénea en ambos mercados (asegurador y reasegurador): Títulos Públicos (40,7%), FCI (31,6%) y Obligaciones Negociables (12,6%). Al momento, el mercado asegurador no cuenta con

¹⁰⁰ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio, 2022. P. 33

¹⁰¹ BYMA, Índice de Sustentabilidad, tercer rebalanceo. <https://www.byma.com.ar/emisoras/indice-de-sustentabilidad-esp/>

¹⁰² Ministerio de Economía de la Nación y Superintendencia de Seguros de la Nación, "Evolución del mercado asegurador 2011-2021," 2021. ssn.2021.evolucion.mercado.asegurador.anexo.pdf (argentina.gob.ar)

¹⁰³ Ministerio de Economía de la Nación y Superintendencia de Seguros de la Nación, "Evolución del mercado asegurador 2011-2021," 2021. ssn.2021.evolucion.mercado.asegurador.anexo.pdf (argentina.gob.ar)

regulación o normativa específica que promueva la sostenibilidad en la asignación de estas inversiones, ni que requiera de modo sistemático y con frecuencia preestablecida la divulgación de información sobre riesgos sociales y ambientales. La participación de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) en la MTTFS y la firma de la comunicación conjunta con la CNV y el BCRA es auspicioso de cara a una futura normativa en esta dirección. Desde la SSN lo que se entiende es que todavía no hay un engranaje establecido relativo a las finanzas sostenibles para que este regulador pueda acelerar acciones y normativa; estaría faltando un plan de acción que una a los tres reguladores en temas de finanzas sostenibles y cambio climático, de modo de coordinar los esfuerzos e incentivos.

Finalmente, no se cuenta al momento con una estrategia de finanzas digitales sostenibles como tal, estando pendiente una integración más consciente de las agendas de finanzas sostenibles y finanzas digitales. Desde la perspectiva del alineamiento del sistema financiero con los ODS, y a nivel políticas públicas y experiencias de instrumentos financieros, ha habido "avances más concretos en el ámbito social, en especial, en relación con la inclusión financiera y el género."¹⁰⁴

Los tres reguladores (BCRA, CNV, SSN) han creado mesas de innovación para probar soluciones nuevas y promulgar o actualizar reglamentaciones referidas al desarrollo fintech, pero estas Mesas no han incorporado las pautas de sostenibilidad en las finanzas aún.¹⁰⁵

Estado de avance general

Según la percepción de los principales actores del mercado, el sistema financiero argentino se encuentra hoy "a punto de despegar" en cuanto a las finanzas sostenibles. En su conjunto el sistema financiero ha logrado una base de sensibilización y existe un impulso en materia de búsqueda de conocimiento y el inicio de compromisos que acercan el potencial despegue. La agenda está creciendo y se empieza a avanzar sobre la materia. Por ejemplo, desde el Ministerio de Economía de la Nación (MECON) se reconoce que se viene mucho mejor de lo que se estaba en 2021, y ya cuenta con el registro de esta agenda en la memoria institucional y los equipos de Secretaría de Finanzas y Cooperación Internacional ya tienen la agenda de finanzas sostenibles entre sus misiones y funciones. Similar ocurre en la CNV y en el BNA, donde los equipos han incluso comenzado a crecer y a asignar más tiempo de trabajo a la temática. Por ejemplo, en la Subgerencia de Gobierno Corporativo de la CNV se pasó de tener una dedicación de tiempo del 5% al 50% con la mitad del equipo enteramente dedicado hoy a la temática. Complementariamente, los avances en sensibilización se han dado al punto de que el ecosistema augura que, de haber un cambio de gobierno, se ve cada vez más difícil que las finanzas sostenibles dejen de estar en agenda. En el sector privado, se

¹⁰⁴ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, "Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina", PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

¹⁰⁵ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, "Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina", PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

ven cada vez más actores hablando del tema, queriendo avanzar e incluso lanzando productos (o explorando propuestas). Existe no obstante una disparidad entre los actores y segmentos del sistema en términos de sensibilización, interés, conocimiento, y aplicación. Todos estos esfuerzos comienzan a generalizarse, aunque carecen aún de mayor institucionalización, escala y sistematización para poder observar un despegue.

A pesar de estar recién a punto de despegar en materia de finanzas sostenibles, el sistema financiero argentino ha avanzado en experiencias que podrían ser de gran insumo para compartir y/o liderar en foros regionales o internacionales. Una de las experiencias más destacadas es en el ámbito de las finanzas con impacto en lo social, como por ejemplo en la inclusión social y financiera o en el empoderamiento de la mujer y cuestiones de género. El aspecto social tiene una larga trayectoria de trabajo en el mercado local, tanto desde los inicios de la inversión de impacto en el país como previo a que las finanzas sostenibles se entendiesen como lo hacemos hoy. Esta trayectoria se distingue en comparación con otros países o regiones que comenzaron por abordar las cuestiones ambientales bajo las finanzas sostenibles, muchas veces con abordaje de finanzas verdes (Unión Europea, Chile, Perú, Ecuador, por citar algunos ejemplos). En esta dirección, el trabajo realizado bajo la Comisión de Género del Protocolo es un producto muy concreto y útil para las finanzas sostenibles, que podría iluminar a pares en otras regiones o países. Asimismo, y en este contexto, el abordaje de la agenda de género entendiendo a la mujer como empresaria y no sólo como individuo es una postura innovadora en el tratamiento de la materia en comparación con el resto de la región. Otro ejemplo de innovación local son las emisiones de entidades no convencionales que se dieron en el mercado de capitales local por parte de Techo y Sumatoria. Se ha destacado también el sector agropecuario como un sector en el que Argentina podría liderar debido a su *know-how*, interés del sector en la temática de finanzas sostenibles, y por la relevancia del sector en el logro de un desarrollo sostenible. Finalmente, conforme el avance y celeridad en el desarrollo de la Estrategia de Finanzas Sostenibles, la experiencia de la MTTFS podría ser de relevancia para los espacios de diálogo regional.

En este estadio de avance, se registran algunos progresos en materia de sensibilización y compromisos, pero restan los desafíos en priorización, conocimiento y aplicación.

Definiciones

En 2020 se constituyó la citada MTTFS, dándose así un hito en el desarrollo de las finanzas sostenibles e inversión de impacto en el país. Esta Mesa convoca a las contrapartes públicas del sector financiero local con la misión de desarrollar una estrategia nacional de finanzas sostenibles. Siendo que al momento la mayoría de los esfuerzos habían sido de actores o sectores específicos o acciones voluntarias del sector privado, contar con un esfuerzo transversal público que comience a empalmar los diferentes avances en lo financiero y en lo que hace a la economía real, es fundamental para generar escala, lograr efectividad y acelerar los tiempos de acción.

La definición de finanzas sostenibles adoptada por la MTTFS es que las mismas son “comprendidas como el financiamiento y los respectivos arreglos institucionales y de mercado, que contribuyen a lograr un crecimiento fuerte, sustentable, equilibrado e inclusivo, mediante el apoyo directo e indirecto al marco de los ODS”.¹⁰⁶ El trabajo de la Mesa entiende que se trata de “la inclusión de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, denominados criterios ASG, en la toma de decisiones de inversión”, tal como lo define el Pacto Global.¹⁰⁷ Asimismo, en las discusiones, al relevar los esfuerzos locales realizados y los avances internacionales, se comprendió que existen diferentes conceptualizaciones y títulos para las finanzas sostenibles, y que el alcance de los esfuerzos de la Mesa tiene en cuenta las acciones bajo las diversas denominaciones, como “inversión de impacto”, “inversión de triple impacto”, “finanzas socialmente responsables”, o “inversión responsable”.

Tal como se entienden en el contexto de la MTTFS, es de destacar que se haya puntualizado en que “las finanzas sostenibles deben generar un impacto medible en términos económicos, sociales y ambientales” y considerado la intención de contribuir al logro de los ODS.¹⁰⁸ Dada la amplitud del espectro temático alcanzado por las finanzas sostenibles, y ante una falta de definición categórica de cuáles son estos temas, la mención de los ODS y la búsqueda de impactos medibles permite abrir una primera ventana respecto de la definición de los temas sociales y ambientales alcanzados por las finanzas sostenibles localmente. De este modo, los temas cubiertos bajo los 17 ODS pasan a ser temas válidos a ser abordados por instrumentos financieros y arreglos institucionales o de mercado que se diseñen.

- **Temas ambientales:** En base al uso local de la Taxonomía de CBI y los GBP, se puede identificar una primera gama de cuestiones ambientales comprendidas por las finanzas sostenibles. Una pauta sustancial a impulsar sería volver requisito que el abordaje de temas ambientales por parte de instrumentos financieros locales contribuya a las metas del Acuerdo de París, para lo cual la Taxonomía de CBI puede actuar como guía. El Marco para el Desarrollo de Instrumentos Financieros Alineados con los ODS del BNA es un ejemplo local de cómo armonizar este requisito.

- **Temas sociales:** En cuanto a los temas sociales, los ODS y los SBP proveen una primera aproximación a categorías de proyectos sociales, pero que debería enriquecerse con el conocimiento y experiencia de la inversión de impacto. Pueden citarse como áreas temáticas de relativo progreso en el país la de la inclusión financiera y la de género, ambas contando con una extensa base de casos de uso en la región y globalmente. La inclusión financiera se ve frecuentemente como una vertical de impacto, como por ejemplo en el caso de los fondos de Accion¹⁰⁹ que opera en Latinoamérica. La emisión de Sumatoria en el mercado de capitales argentino tiene entre sus tres verticales de impacto una enfocada en instituciones

¹⁰⁶ Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G-20, “Synthesis Report on Sustainable Finance,” 2018.

¹⁰⁷ Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles. Web: <https://www.argentina.gob.ar/economia/asuntosinternacionales/mesafs#:~:text=C2%BFQu%C3%A9%20es%20la%20Mesa%20T%C3%A9cnica,las%20finanzas%20sostenibles%20en%20Argentina>.

¹⁰⁸ Mesa Técnica de Finanzas Sostenibles. Web: <https://www.argentina.gob.ar/economia/asuntosinternacionales/mesafs#:~:text=C2%BFQu%C3%A9%20es%20la%20Mesa%20T%C3%A9cnica,las%20finanzas%20sostenibles%20en%20Argentina>.

¹⁰⁹ Accion, web: <https://www.accion.org/how-we-work/invest>

de inclusión financiera de la economía social, proveyendo un caso local de inclusión financiera como vertical de impacto de un instrumento de finanzas sostenibles.¹¹⁰ En la actualidad la agenda de inclusión financiera se trata de modo paralelo al de las finanzas sostenibles en Argentina, sin embargo se beneficiarían ambas agendas de asegurar las sinergias necesarias.

Más allá de las temáticas y puntualizando en la generación y medición de impacto, complementariamente al trabajo de la MTTFS, Argentina cuenta con el Grupo de Trabajo de Impacto Social que ha adoptado y trabajado sobre las definiciones de inversión de impacto. El Grupo de Trabajo es impulsado por actores del sector financiero, corporativo, organizaciones de la sociedad civil, academia y empresas de triple impacto con el objetivo de consolidar el desarrollo del mercado de inversión de impacto en Argentina y Uruguay. La definición de inversión de impacto aquí promovida sigue las líneas de la Global Impact Investment Network (GIIN, por sus siglas en inglés), contribuyendo a una jerga común armonizada con el exterior. Así, las inversiones de impacto “son llevadas a cabo en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar impacto social, medioambiental y retorno financiero” y “pueden ser realizadas tanto en mercados desarrollados como emergentes, y tener como objetivo un rango de retornos que van desde valores de mercado hasta por debajo de este, dependiendo de las circunstancias”¹¹¹ (ver sección 2 sobre conceptualización para mayores detalles sobre esta definición). Dado que la definición de finanzas sostenibles utilizada por la MTTFS integra la noción de impacto, sería oportuno lograr mayores sinergias entre ambos espacios.

Habiéndose logrado un cierto entendimiento común a nivel local de las definiciones pertinentes, se ha avanzado en debatir y comenzado a dar pasos constitutivos de una futura posible taxonomía local de utilidad para las finanzas sostenibles. Desde la MTTFS se ha dado inicio ya al análisis de experiencias regionales e internacionales en relación al armado de taxonomías sobre finanzas sostenibles. El Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (MAYDS) llevó a cabo un ejercicio similar, pero con foco en cambio climático a fin de incorporar la perspectiva climática a la metodología de etiquetados transversales utilizados por el Presupuesto Nacional Argentino. Con ello se realizó una prueba piloto de aplicación acotada al presupuesto del MAYDS. La sección “Finanzas Sostenibles: Aplicación” expande sobre la postura local en referencia a una taxonomía, y el Anexo 1 presenta un análisis más extenso sobre el estado de situación a nivel internacional.

¹¹⁰ La emisión de Sumatoria está alineada con los SBP (edición 2021) del ICMA y a los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina de la CNV.

¹¹¹ Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto del Cono Sur, Informe “Inversión de Impacto en Argentina 2017. Oportunidades y desafíos”, 2017. <http://inversiondeimpacto.net/wp-content/uploads/2017/05/Reporte-Inversion-de-Impacto-Argentina-2-entrega.pdf>

Finanzas Sostenibles: Sensibilización

Si bien se ha logrado un cierto entendimiento generalizado a nivel local de las definiciones pertinentes, resta homogeneizar el entendimiento común y conocimiento de estas definiciones y componentes en los diferentes sectores y actores del sistema. El conocimiento sobre el tema en muchos casos es más bien generalizado entre actores de una misma industria, actores de diferentes industrias, y entre mesas técnicas y mesas institucionales y políticas. Esto se refleja en la MTTFS, desde donde la agenda de trabajo de los primeros dos años ha tenido un fuerte foco en capacitación y desarrollo de capacidades, con varios esfuerzos orientados a diagnosticar y relevar.¹¹² Complementariamente, el MECON ha logrado socializar internamente los conceptos principales relativos a las finanzas sostenibles entre los diferentes equipos relevantes. Las entrevistas puntualizaron asimismo la necesidad de mayor conocimiento y dominio del tema por parte de las capas directivas, volviéndose esto parte del obstáculo en el logro de mayor interés, profundidad en los compromisos y aceleración de la aplicación.

- En la industria bancaria, el Protocolo ha sido la principal instancia de sensibilización, siendo especialmente enriquecedor para los signatarios más pequeños. Aquellas entidades bancarias que no son signatarias suelen no tener el tema en agenda, por ende, puede estimarse que unas 40 instituciones bancarias en el país enfrentan un bajo grado de sensibilización en la materia. La cuota de mercado de estas entidades ronda en un 12-15%. Es importante destacar, no obstante, que hasta el momento el trabajo del Protocolo ha sido mayormente puertas adentro, habiendo sostenido el primer evento abierto recién a mediados de 2022. Se esperan mayores esfuerzos de divulgación en el futuro cercano que podrían decantar en la captación de nuevos signatarios y/o contribuir a la sensibilización de estas 40 entidades, entre otros actores. Complementariamente al Protocolo, las asociaciones bancarias tienen un rol a cumplir también, puesto que son el nexo con los bancos no signatarios.

- En el mercado de capitales, estos conceptos están relativamente instaurados ya, al menos entre los emisores más grandes. Allí son varios los actores que llevan a cabo esfuerzos para avanzar esta sensibilización (CNV, ByMA, la Bolsa de Comercio de Rosario, entre otros). Se destacó en las entrevistas como tarea pendiente lograr una sensibilización mayor entre los emisores pequeños (PyMEs) y fuera de los confines de Buenos Aires. Muchos posibles emisores no cuentan aún con áreas de sostenibilidad. La CNV destacó asimismo que, tras haber progresado en la sensibilización por el lado de los emisores, se pasará a hacer foco también en sensibilizar a los inversores y a los agentes idóneos. Entre los inversores se encuentran el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), fuente de respaldo al sistema previsional, y las aseguradoras. El FGS participa de la MTTFS y cuenta con un acercamiento a lo que son las finanzas sostenibles, pero resta enraizarlo.

El sector de seguros, se ha explayado más en la sensibilización en términos de análisis de riesgos relacionados a eventos climáticos, pero desde el ángulo de inversión el trabajo está pendiente. Quienes muestran localmente una mayor sensibilidad sobre la temática son inversores institucionales como las aseguradoras cuyas casas matrices en el exterior ya han integrado la agenda de finanzas sostenibles. Pero no es tan así entre instituciones más pequeñas. De allí la importancia de contar con normativas al respecto, puesto que sin

¹¹² Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, “Informe final de actividades 2021.” Web: <https://www.argentina.gob.ar/>

ella la rapidez con las que estos temas pueden permear a instituciones más pequeñas es menor. Esta realidad se refleja también en el sector privado, donde en general las PyMEs van por detrás de las empresas que cotizan en bolsa en materia de sensibilización sobre finanzas sostenibles y sostenibilidad. En cuanto al desarrollo de productos, se detecta una necesidad y oportunidad de mayor sensibilización, específicamente en mostrar a las aseguradoras los beneficios y las necesidades que comienzan a surgir en torno a la consideración de riesgos socio-ambientales.

En la industria fintech el nivel de sensibilización sobre el desarrollo sostenible y las finanzas sostenibles como tales es bajo. Si bien los reguladores han establecido mesas de innovación, rara vez estas integran la arista de sostenibilidad o dialogan con la agenda de finanzas sostenibles. La sensibilidad existente se da más por el lado del impacto social, especialmente a través de la inclusión financiera. A nivel actores de la industria, es interesante destacar que algunas empresas tomaron conciencia de la posibilidad de contribuir al impacto social y ambiental y sobre los ODS tras la pandemia de Covid-19, en consecuencia, adaptando productos y servicios para ese fin.¹¹³ Una ventana por la que la industria parecería comenzar a acercarse a las cuestiones de impacto ambiental es por la demanda de responsabilidad social respecto del aumento en el consumo energético derivado de sus actividades.

En pos de lograr escalar el flujo de capital que corre hacia actividades sostenibles, es importante la sensibilización de la demanda de capital (economía real) sobre las posibilidades de finanzas sostenibles. Desde el MECON se está elaborando un instructivo de difusión y diseminación sobre alternativas de financiamiento provistas por el mercado de capitales para PyMES y entidades del tercer sector. Los objetivos de esta iniciativa son promover el desarrollo del financiamiento social y constituirse como una fuente de referencia en educación financiera.

Finanzas Sostenibles: Interés

En cuanto al nivel de interés, el liderazgo en las instituciones del sistema ha identificado a las finanzas sostenibles como una agenda entre relevante e importante. Pues en los últimos dos años se han registrado un crecimiento en materia de compromiso de algún tipo en las principales instituciones del sistema financiero. En algunas, estos compromisos reflejan que la agenda la consideran importante, y posiblemente prioritaria en el corto plazo.

Asimismo, ha existido un histórico interés por las cuestiones de impacto social de las finanzas sostenibles, por sobre las ambientales y las de gobernanza/gobierno corporativo, aunque lo verde comienza a tomar mayor relevancia progresivamente. Por ejemplo, lo social permea a los miembros de la MTTFS como un ángulo priorizado por las instituciones miembro. Esto se puede observar también en el impulso que se les

¹¹³ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021. P. 26

ha dado a las empresas sociales, el crecimiento de Sistema B, la atención a la economía social en los últimos dos años, y en el hecho de que una gran parte de los apoyos públicos para el desarrollo de productos financieros están dirigidos a contribuir a la inclusión (social, de la mujer, entre otros). De modo similar, en el Protocolo, la primera comisión que se conformó se enfocó en tratar la cuestión de género. En el espacio de las finanzas sostenibles digitales, el ecosistema argentino refleja una clara tendencia, e interés en algunos casos, a contribuir a la reducción de las vulnerabilidades y desigualdades económicas y sociales.¹¹⁴ Como se destacó previamente, la pandemia generó focos de interés en algunas fintechs.

Con la progresiva institucionalización de las finanzas sostenibles, se pasó a abordar tanto cuestiones ambientales como sociales, siguiendo la línea que se dio en 2018 en el G-20, cuando se pasó de la referencia a finanzas verdes a finanzas sostenibles. Esto sintoniza muy bien con el hecho de que la promoción de la Agenda 2030 es una cuestión de política de Estado en Argentina. Por otro lado, desde el MECON, se destaca que lo social ha estado por lo general sobre lo *verde*, pero éste último está creciendo bajo la premisa del “cuidado del más vulnerable”. Por ejemplo, en el abordaje de cuestiones de energía, se procura el acceso a ella. Pensando en las necesidades de recuperación económico post Covid, las ideas detrás del Green New Deal permearon a la institución, pues se generó un “reconocimiento de que hay cosas que hay que mejorar, que hay temas que ya son obvios en otros lugares, y que debemos comenzar a abordarlo”, pero ese reconocimiento se da de la mano de un entendimiento de que la situación en Argentina es compleja. Es de destacar en este contexto, el viraje de los multilaterales en esta dirección, lo que tendría un efecto derrame en el país (y que podría bien ser una oportunidad para ayudar a que las finanzas sostenibles despeguen). Para la CNV, tanto los aspectos sociales como los ambientales han sido trabajados en tándem. Como perspectiva de trabajo, se ha priorizado el desarrollo del mercado de capitales¹¹⁵ en general, entendiendo que las finanzas sostenibles son parte constitutiva de dicho mercado.

Finanzas Sostenibles: Conocimiento

La creciente sensibilización y emisión de instrumentos habilitó un nivel de conocimiento más generalizado sobre las finanzas sostenibles, pero el conocimiento técnico y su normalización en el mercado local son una materia pendiente. Dado el nivel de institucionalización de la agenda de las finanzas sostenibles, las diferentes instituciones están comenzando a llevar a cabo acciones y es aquí donde se comienza a sentir las limitaciones del conocimiento técnico. Como destacaron desde ISS, empresa de servicios de gobierno corporativo y soluciones de inversión responsable, se percibe globalmente una batalla por captar el talento en esta materia, dada la creciente necesidad

¹¹⁴ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

¹¹⁵ Art. 1 de la Ley 26.831, Ley de mercado de Capitales, Argentina.

de conocimiento y de instalar capacidades.¹¹⁶ Esto se extiende a nivel secretarios en las instituciones públicas del sistema financiero, cada área con su foco. Si bien pueden encontrarse personas en estas áreas que tienen conocimiento, falta un **expertise** más mancomunado a nivel autoridades. Esto impacta en la posibilidad de generar políticas públicas estratégicas en torno a las finanzas sostenibles, y en última instancia, al desarrollo sostenible. Tomando al MECON como ejemplo, se debería considerar la conveniencia de que cuente con un equipo que se enfoque en el tema de sostenibilidad con una visión transversal del tema a nivel Ministerio, y pueda trabajar con el área legal, con Hacienda, Presupuesto, etc. En este sentido, el trabajo que se comenzó a realizar para la COP 26 podría servir de base para futuros esfuerzos en esta dirección. Entre los pasos que auguran avance en este aspecto se destacan:

- Tanto en la MTTFS como en el Protocolo se hicieron esfuerzos durante 2020 y 2021 de capacitación en temas comerciales y técnicos (ej. riesgos).
- El MECON ha estado realizando un trabajo de análisis sobre la evolución del mercado de deuda sostenible y social, los distintos instrumentos financieros, el impacto de los criterios de calificación crediticia, las experiencias y capacidades de otros soberanos a través del intercambio con los distintos actores relevantes, así como también las regulaciones y cuestiones legales necesarias para su implementación. Similar análisis realiza el BNA, incorporando la evolución del mercado de deuda sostenible en los análisis de uso interno.
- Entre 2020 y 2021, el BCRA comenzó a formalizar el desarrollo de capacidades internas y explayar el conocimiento en temas de finanzas sostenibles, incluyendo el foco en riesgos. Para ello se ha participado de seminarios y conferencias de expertos, en concordancia con la relevancia que adquirió la materia en el plano internacional (G-20, Consejo de Estabilidad Financiera, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea o Comité de Basilea).
- Dado el bajo nivel de sensibilización e interés no generalizado en la industria Fintech, el conocimiento se mantiene bajo a nivel sector. De hecho, la encuesta realizada en 2020 para captar el nivel de alineamiento de esta industria con los ODS arrojó respuestas incompletas en algunas preguntas referidas a temas de sostenibilidad.
- Desde la perspectiva de la educación formal, en los últimos años han surgido diversos cursos, talleres y sesiones educativas sobre finanzas sostenibles, pero continúan siendo generalmente cursos opcionales y/o de una duración más corta o de tipo ejecutiva. Se manifiesta como una necesidad integrar los preceptos de las finanzas sostenibles y de economía sostenible al contenido curricular vertebral de las carreras de grado, los programas de posgrado, e incluso las orientaciones económicas en la secundaria.¹¹⁷ Esto permitiría generar una sensibilización profunda y mayor conocimiento técnico generalizado en los profesionales y así una mayor oferta de recursos humanos en el contexto de una batalla de talentos a nivel global para responder a la creciente demanda de servicios y productos financieros sostenibles.¹¹⁸ En 2014, las finanzas sostenibles ya eran campo de aplicación que contaba con teorías, pero no estaba realmente estandarizado, sino que “eran sobre todo los profesionales practicantes quienes tenían el conocimiento.”¹¹⁹ Hoy la el contexto es otro y “se ven verdaderos académicos, profesores e investigadores dedicando tiempo y recursos al campo.”

¹¹⁶ Entrevista a ISS realizada por la autora, 1 de julio, 2022.

¹¹⁷ Entrevista a MAYDS realizada por la autora, 1 de julio, 2022.

¹¹⁸ Entrevista a ISS realizada por la autora, 1 de julio, 2022.

¹¹⁹ Entrevista a Antoine Mach por Kashmira Jefford, “Teaching ESG, not as easy as ABC,” Geneva Solutions, 12 de octubre, 2021. Antoine Mach fue quien desarrollo uno de los pocos estudios explorando el estado de la educación para las finanzas sostenibles. Replicar un estudio así nuevamente, a nivel global o regional sería muy oportuno.

• Respondiendo a estas necesidades, en el transcurso del 2021 se lanzaron el segundo y tercer cohorte de la diplomatura de posgrado “Bases y Herramientas para la Gestión Integral del Cambio Climático” brindada por el MAYDS en conjunto con la Universidad Nacional de Quilmes y la Universidad Nacional de Jujuy. Esta Diplomatura estuvo destinada al ámbito de la gestión pública con capacidad de elaboración e implementación de planes, políticas y medidas en los diferentes sectores y en todo el territorio nacional, a fin de integrar la agenda del Cambio Climático con la del Desarrollo Sostenible.

• Desde la perspectiva de lograr mayor educación financiera, se destaca la importancia de integrar las cuestiones de sostenibilidad a los esfuerzos existentes. Trabajar en ello llama a un mayor diálogo entre los espacios de inclusión financiera y aquellos de finanzas sostenibles. La CNV ha ya iniciado esfuerzos en esta dirección.

La generación de datos e información es otro elemento de conocimiento general y técnico que sigue pendiente de un abordaje sustancial localmente. Si bien conforme se fue instalando la agenda de finanzas sostenibles, fueron apareciendo más herramientas, la gestión de datos se ha destacado como un ámbito que requiere mayor desarrollo. Para acelerar y escalar el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles hace falta información y está faltando, pues diseñar, implementar y monitorear estos instrumentos es una tarea técnica que requiere un mayor cruce de datos. El desarrollo de las bases de datos y la generación de información es hoy una tarea que podría facilitarse con el uso de nuevas tecnologías, reduciendo tiempos y posiblemente costos también. El intercambio con CBI ilumina que tanto emisores como inversores están pidiendo saber más sobre el costo y **pricing** de estos instrumentos y data para la valuación de las inversiones sostenibles., pues buscan saber si existe un **premium** que recompense afrontar la curva de aprendizaje y sus implicancias.¹²⁰ De allí también la importancia de contar con normativas y claridad desde la regulación y política pública, ya que ello impulsará la demanda e inclinará a favor los incentivos relacionados a costos. Desde ISS, se puntualizó sobre el hecho de que está faltando información a nivel internacional en el negocio crediticio, marcando que los bancos no saben suficiente sobre las credenciales de sostenibilidad de sus clientes.¹²¹ Desde el Protocolo se estuvo trabajando con Global Forest Watch para explorar la herramienta, que permitiría observar el estado de deforestación en explotaciones de clientes de los bancos. El estudio marca la importancia de oportunidades a nivel normativo y de política pública, mejora la disponibilidad de datos financieros y no financieros a fin de utilizarlos para construir una alternativa para evaluar la capacidad crediticia y a evitar la exclusión financiera de aquellos que operan en la economía informal.¹²² Complementariamente, las entrevistas destacaron que, en el sector bancario local, la integración de factores ASG se está dando más en relación al riesgo crediticio, y no tanto a nivel riesgo integral donde estas cuestiones no están pautadas. Por ejemplo, no están los datos y herramientas localmente para saber cuánto cuesta hoy los impactos del cambio climático, y por ende no se pueden divisar cómo reducir ese costo. Desde el sector asegurador, se elevó la misma necesidad. Particularmente aquí, se identificó la importancia de contar con mayor información de mercado: información de

¹²⁰ Entrevista a CBI realizada por la autora, 23 de junio, 2022.

¹²¹ Entrevista a ISS realizada por la autora, 1 de julio, 2022.

¹²² Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021. P. 13

cómo está el país con suficiente granularidad dadas las grandes diferencias geográficas, saber lo que la se necesita (demanda), para diseñar tipos de productos y enfoques acorde. El MAYDS tiene en carpeta un proyecto para seguir robusteciendo el Sistema Integrado de Información Ambiental (SInIA),¹²³ para mejorar el acceso a los datos sobre el estado del aire, agua, y el suelo. Se está actualmente en búsqueda de fondos para el robustecimiento de esta herramienta.¹²⁴

En cuanto a conocimiento técnico, se señalaron algunas áreas específicas donde se requerirá mayor formación y desarrollo de capacidades. Entre ellas están:

- Reporting de Bonos SVS (CNV)
- Mercado de Bonos de Carbono (CNV)
- Futura asistencia en desarrollo de nueva normativa (CNV)
- Abordaje del cambio climático por parte de bancos (BICE, Protocolo)
- Sistemas de análisis de riesgos ambientales y sociales (BNA, BICE, Banco Provincia)
- Conocer acciones que funcionaron y casos de éxito (SSN)
- Mapear el estado del mercado en cuanto a los recursos y conocimiento que las aseguradoras tienen para implementar la integración de la sostenibilidad (a nivel desarrollo de productos, de divulgación y de inversiones) (SSN)
- Apoyo técnico y financiero a las provincias para el desarrollo de sus provinciales de respuesta al cambio climático (MAYDS)

Finanzas Sostenibles: Compromiso

Las autoridades de los principales actores comprendieron que las finanzas sostenibles son un tema a abordar, auspiciando compromisos, pero se percibe un entendimiento más bien superficial del trabajo que realmente implica avanzar con las mismas, y de la necesidad, importancia y urgencia de priorizar esta agenda. A modo ilustrativo, reflejando este punto, está el hecho de que son unos cuantos los bancos en Argentina que aún no tienen una política de sostenibilidad o finanzas sostenibles que le de un marco integral para abordar la sostenibilidad. Como un entrevistado lo puso “hoy se juega en el compromiso”, pues los principales actores ya se subieron a la agenda, pero resta descifrar la implementación de dichos compromisos. Mirando al mercado de capitales, la agenda de finanzas sostenibles es importante a nivel regulador y relevante principalmente entre los emisores, pero se estima que se vuelva prioritaria e importante respectivamente en los próximos años. Esto podría contribuir al refuerzo de los compromisos en otros segmentos del mercado financiero. Una encuesta del BID en 2020 reveló que solamente el 23% de las fintechs del país los considera los

¹²³ Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, Sistema Integrado de Información Ambiental (SInIA), web: <https://sinia.ambiente.gob.ar/>

¹²⁴ Entrevista a MAYDS realizada por la autora, 1 de julio, 2022.

temas ambientales como prioritarios.”¹²⁵ Actores de diferentes sectores destacaron la necesidad de lograr un mayor compromiso de las capas directivas, reflejando que en muchos casos el compromiso y conocimiento descansa más en los equipos técnicos, y sin el apoyo ‘desde arriba’ hay límites a cuánto se puede hacer ‘desde abajo’. Es este impulso desde arriba que está faltando para que las finanzas sostenibles finalmente despeguen localmente.

El tipo de compromiso que se requiere es aquel que entiende los cambios y acciones que hay que llevar a cabo como una inversión y no un gasto. Para lograr el despegue de las finanzas sostenibles, el diseño de instrumentos acordes implicará cambios de paradigmas y cambios a nivel operativo. En el nivel del cambio de paradigmas, por ejemplo, por normativa y regulación, los bancos se miden y se califican por resultado económico, usando un modelo de balance que prioriza el corto plazo. Aquí es donde se podría trabajar en conjunto con el regulador para ver cómo mejorar la normativa, generando espacio para habilitar a los bancos a llevar a cabo estas tareas (invertir en su transformación). Pensando en los avances cada vez más profundos a nivel global en esta materia, sería pertinente embarcarse en acciones que preparen prontamente al mercado para cuando el cambio sea inminente localmente. Este abordaje se ve en el mercado de capitales, donde la CNV está comenzando a preparar al mercado para que cuando lancen la normativa posiblemente dentro de los próximos 3 a 5 años (o menos), emisores e inversores estén preparados para responder. Mirando la industria Fintech, solamente una minoría (23%) de las empresas cuenta con un responsable o con una política formal de sustentabilidad o medioambiente,¹²⁶ solo unas 23 fintech encuestadas cuentan con una Política de Sostenibilidad, y unas 12 mide y registra indicadores ambientales para la empresa.¹²⁷

Los compromisos se han materializado principalmente a través de (a) participación en iniciativas y (b) declaraciones públicas o integración del tema en el lenguaje de comunicaciones públicas. Un hito a destacar a nivel compromiso en el sistema es la Declaración Conjunta de las entidades reguladoras del sector bancario, de seguros y del mercado de capitales, que tuvo por objeto manifestar el compromiso del Estado nacional de generar las condiciones necesarias para que el sector financiero pueda atraer inversiones públicas y privadas que contribuyan a alcanzar objetivos económicos, ambientales y sociales, en el marco de los ODS y, a la vez, dar respuesta al cambio climático a través del financiamiento de estrategias de mitigación y adaptación.¹²⁸ Complementariamente, pero menos formal o consistente, está la materialización de los compromisos mediante entrenamiento de los equipos en el tema a fin de incorporar conocimiento técnico. Y en menor medida y rezagado está la integración formal de consideraciones de sostenibilidad/ASG al quehacer principal de las organizaciones.

¹²⁵ Marcelo Bastante, “Estudio Fintech 2020: Ecosistema argentino,” BID, julio, 2020. <http://dx.doi.org/10.18235/0002892>

¹²⁶ Marcelo Bastante, “Estudio Fintech 2020: Ecosistema argentino,” BID, julio, 2020. <http://dx.doi.org/10.18235/0002892>

¹²⁷ Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina”, PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021. P. 28

¹²⁸ 7 de septiembre de 2021

Asimismo, algunos actores se han involucrado en instancias voluntarias de intercambio, como por ejemplo la CNV con Chile y Colombia; el BNA con Pacto Global y su adhesión a los Principios de Banca Responsable, los bancos bajo el Protocolo, el BCRA con la NGFS, la SSN con Asociación de Supervisores de Seguros de América latina (ASSAL) y con el Foro de Seguros Sostenibles (PNUD).

Finanzas Sostenibles: Aplicación

Se comienzan a ver avances en la aplicación, o sea, consolidando los compromisos en una etapa de hacer y aplicar. La aplicación en el nivel de los AIM hace referencia al lanzamiento de políticas públicas, regulación e incentivos públicos. La aplicación en el nivel de financiamiento hace referencia al lanzamiento de instrumentos y productos financieros.

Aplicación a nivel arreglos institucionales y de mercado

En cuanto a las aplicaciones en los arreglos institucionales, al momento no se percibe una posibilidad de que el sistema vaya a contar con normativa y regulación referida a las finanzas sostenibles en el corto plazo a nivel sistema en su conjunto. Esto genera debilidad en la señalización al sector privado. En cuanto al seguimiento de buenas prácticas específicas y marcos para garantizar la integridad del mercado financiero sostenible, las instituciones reguladoras y financieras han dado pasos de modo individual. A nivel mercado de capitales, se percibe una preparación del ecosistema para que los emisores e inversores puedan afrontar nueva normativa de acá a al menos 2 años, y para que el regulador esté preparado para absorber el volumen de trabajo nuevo y poder asistir a los emisores, por ejemplo en mejorar la divulgación y **reporting** de factores ASG. En cuanto al sector bancario, el involucramiento del BCRA en la NGFS podría gestar impulsos hacia el desarrollo de herramientas y eventualmente ajustes de normativa. No se ven acciones de los reguladores en esta materia que parezcan abordar la industria fintech, aunque el hecho de que se haya incluido el tema en la hoja de ruta genera una oportunidad en esta dirección. De avanzar el desarrollo de la Estrategia de Finanzas Sostenibles de la MTTFS, se podrían gestar acciones mancomunadas y coordinadas entre los diferentes miembros.

En cuanto al lanzamiento de una taxonomía para las finanzas sostenibles, Argentina se registra lejos de los casos de estudio que se analizan. Se ha discutido en los diferentes espacios de diálogo locales (ej. MTTFS, Protocolo). En la práctica, como se ha mencionado, ya se cuenta con experiencias de aplicación de la taxonomía de CBI. Al momento se ha logrado el armado de una taxonomía de género (voluntaria y privada) bajo el Protocolo. Su resultado podría bien conformar un primer paso en el armado de una taxonomía de finanzas sostenibles local. Asimismo, el proceso de su desarrollo podría ser un modelo a seguir de cara al desarrollo de una taxonomía marco de finanzas sostenibles. En el seno de la MTTFS se ha decidido comenzar con el análisis de las taxonomías existentes (regionales e internacionales) en pos de decidir si realizar

una propia o adoptar parcial o totalmente una existente. Asimismo, el grupo de trabajo sobre esta temática de la Plataforma Internacionales de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea ofrece al MECON una exposición complementaria a los avances internacionales en las taxonomías. Mirando exclusivamente a la cuestión del etiquetado climático en los presupuestos nacionales, se ha realizado en 2021 una primera aproximación de las taxonomías y criterios internacionales, procurando “adaptar la metodología de etiquetados transversales existente en el Presupuesto Nacional Argentino, logrando incorporar la perspectiva climática.”¹²⁹ Esto fue testado con la estructura presupuestaria del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible de la Nación (MAyDS) a modo de piloto. Independientemente de los tiempos del desarrollo de una taxonomía local, una pauta por demás constructiva que se podría adoptar en el corto plazo es la de ‘no causar daño significativo’ en algún otro objetivo del desarrollo sostenible como resultado de financiar una actividad con un objetivo específico de desarrollo sostenible. Un ejemplo de ello sería procurar que instrumentos financieros que busquen la reactivación económica post-covid a través del apoyo a PyMEs, no generen impactos negativos en cuanto a emisiones de GEI u otras cuestiones ambientales. Buscando superar este dilema, la taxonomía de la Unión Europea ha establecido umbrales para definir el cumplimiento de no causar daños significativos.

Entre las opiniones relevadas al respecto de la taxonomía local, se destaca la postura de resolver la cuestión sin que dicho desarrollo sea la condición para avanzar en otras cosas que ya pueden abordarse. Es decir, por un lado, comenzar lo antes posible a abordar el tener una taxonomía de referencia para el mercado local, y por el otro, recordar la importancia de seguir avanzando en esfuerzos concretos mientras se logre una taxonomía local. Contar con una taxonomía se va a volver cada vez más necesario conforme avanza la sofisticación de las finanzas sostenibles y los respectivos compromisos, local e internacionalmente. Por ejemplo, entre las demandas surgidas de la COP 26 está la de empezar a reportar sobre el porcentaje del mercado financiero que invierte en actividades de mitigación y adaptación al cambio climático. Hoy no se puede responder esto localmente. Para ello hay que etiquetar, lo que en buena medida requerirá de una taxonomía con cierto nivel de consenso, para procurar una aplicación homogénea en el mercado local. Complementariamente, se quiere evitar que otros esfuerzos queden rezagados o subsumidos al logro de la taxonomía local, dado que ello puede llevar tiempo. Es decir, mientras se aborda, se puede ir avanzando con otras cosas. Asimismo, como paso temprano las entrevistas arrojaron como sugerencia reglamentar para comenzar a pedir reportes a las instituciones financieras y empresas (dependiendo el sector del sistema financiero).

En 2021 se vio una segunda ronda de impulsos desde el regulador del mercado de capitales para seguir impulsando las finanzas sostenibles, continuando con el desarrollo de los AIM. Se aprobó la Guía para la Inversión Socialmente Responsable en el Mercado de Capitales Argentino y la Guía para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes

¹²⁹ Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, “Informe final de actividades 2021.” Web: <https://www.argentina.gob.ar/>

y Sustentables.¹³⁰ Complementariamente, el organismo aprobó la creación de un nuevo régimen especial de productos de inversión colectiva sustentables, que contempla la creación de Fondos Comunes de Inversión Abiertos y Cerrados y Fideicomisos Financieros que inviertan en activos sostenibles, entre ellos, los valores negociables sociales, verdes y sustentables.¹³¹ Finalmente, se está trabajando en la actualización de los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina, aprobados por RG CNV 788/2019, reflejando el compromiso de seguir mejorando y profundizando los AIM para el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Un reciente avance que acompaña estos esfuerzos es el desarrollo de los Lineamientos para el Mercado Verde de Cheques del Mercado Argentino de Valores (MAV), que tienen por objetivo “establecer las bases para enverdecer el mercado de instrumentos de deuda de corto plazo para las MiPyMEs de la Argentina, tales como los Cheques de Pago Diferido, los Pagarés Bursátiles y las Facturas de Crédito Electrónica MiPyME”.¹³² Estos lineamientos se han centrado en el sector agroindustrial y en la inclusión de las PyMEs en las finanzas sostenibles. El etiquetamiento resultante se realiza sobre las MiPyMEs que descuenten valores negociables y que implementan prácticas de impacto ambiental positivo, en vez de etiquetar al instrumento. Este desarrollo contó con la asistencia de Genesis, Carbon Trust, MéxicoCo² y la Confederación Argentina de la mediana Empresa (CAME) bajo el marco del proyecto “Enverdecimiento de las finanzas en Argentina para combatir el cambio climático y promover la inclusión” financiado por el programa UK Partnering for Accelerated Climate Transitions (UK Pact) Green Recovery Challenge Fund.

Un espacio de trabajo que ha tomado relevancia conforme se comenzaron a lanzar más instrumentos sostenibles es el del desarrollo del mercado de (a) verificadores en lo financiero y (b) certificaciones para empresas y proyectos. Según estimaciones provistas por el relevamiento realizado por el BNA con el apoyo del Climate Helpdesk del Low Emission Development Strategies Global Partnership (LEDS GP), de la Plataforma Regional de Estrategias de Desarrollo y Bajo en Emisiones (LEDS LAC) y de Sustentar, solamente unas 15.000 empresas poseen algún tipo de certificación en el país, habiendo al menos unas 609.000 MiPyMEs, representando un 2,5% de las MiPyMEs operativas; a las que se suman las grandes empresas.¹³³ Si se toman las herramientas de este tipo que se enfocan en aspectos de sostenibilidad, el universo se reduce considerablemente. Este trabajo avanzado por el BNA buscó relevar, mapear e identificar las certificaciones y verificaciones existentes orientadas a la producción sostenible en la industria y servicios (MiPyME).¹³⁴ La meta fue entender la disponibilidad real o potencial de herramientas para determinar la elegibilidad de los proyectos para financiamiento sostenible que

¹³⁰ CNV, Resolución General sobre Guías Sustentables, RG CNV 896/2021, 8 de julio, 2021. [CNV](#)

¹³¹ CNV, Resolución General sobre Productos de Inversión Colectiva Sostenibles y Sustentables. Propuesta Reglamentación, RG CNV 885/2021, 22 de abril, 2021.

¹³² Génesis, MéxicoCo² y Carbon Trust, “Enverdecimiento de un instrumento financiero en Argentina”, diciembre 2021. <http://www.financiamientosostenible.com/instrumento-de-deuda-verde/>

¹³³ Entrevista al BNA realizado por la autora, 25 de febrero, 2022.

¹³⁴ Plataforma Regional de Estrategias de Desarrollo y Bajo en Emisiones (LEDS LAC), Testimonio de la Asistencia Técnica - Banco de la Nación Argentina, 2021. Web: <http://www.ledslac.org> y entrevista de la autora con el BNA el 25 de febrero, 2022.

pueda ofrecer el banco bajo su Marco para el Desarrollo de Instrumentos Financieros Alineados con los ODS. Se identificaron y analizaron de forma comparada un total de 85 herramientas (certificaciones, sellos, etc.) que fueron clasificados según (a) su caracterización general, (b) el proceso de certificación, y (c) la accesibilidad en Argentina. Surgieron del relevamiento cuatro principales desafíos que previenen la generalización de la certificación por parte de MiPyMEs, y por ende de un mayor desarrollo del mercado local de estas herramientas: (i) el costo en inversión que implica la transformación necesaria para obtener la certificación, (ii) la falta de facilidades financieras para cubrir los costos de los procesos de certificación, (iii) el requerimiento de formalización a las empresas por parte de estos procesos, y (iv) la falta de previsibilidad de la demanda para asegurarse de que la inversión tenga sentido económico. Las conclusiones de este trabajo fueron socializadas en la MTTFS a fin de contribuir a los esfuerzos para superar esta brecha. Desde el Ministerio de Desarrollo Productivo (MDP) se inició el trabajo de exploración y testeo de un sello público para temas de sostenibilidad, contemplándolo como una opción atinada por ser más accesible que las opciones internacionales para aquellas empresas no exportadoras, y que puede servir como instancia preparatoria en caso de querer o necesitar luego certificar con herramientas reconocidas en los mercados externos.¹³⁵ Por su lado, la CNV lanzó la Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables, cuyo fin es impulsar el crecimiento del mercado de revisores externos locales y recopilar las mejores prácticas para revisores externos y confección de evaluaciones externas de bonos SVS. Esta es una herramienta cuya contribución puede extenderse más allá del mercado de capitales.

Aplicación a nivel financiamiento

En cuanto a las aplicaciones en lo que hace a la movilización de capital sostenible (financiamiento), las acciones se ven dispersas por los diferentes segmentos. Tanto en el sector bancario como en el mercado de capitales se ha observado un creciente movimiento en el lanzamiento de bonos y créditos sostenibles. En cuanto a los seguros, la actividad ha estado más rezagada.

Los incentivos para el lanzamiento de instrumentos se han dado de modo esporádico y/o desconectado, es decir, no necesariamente en armonía y coordinación con los incentivos y acciones públicas en otras materias. Se han destacado algunos incentivos como potenciales herramientas para escalar y acelerar el crecimiento de las finanzas sostenibles en Argentina. Entre los incentivos existentes, cabe destacar:

- La reducción de tasa para programas de bonos SVS y fondos ASG (mercado de capitales)
- El subsidio de tasa del Ministerio de Desarrollo Productivo para el lanzamiento de la Línea de financiamiento para proyectos de adecuación y/o saneamiento ambiental, primer producto amparado por el Marco para el Desarrollo de Instrumentos Financieros Alineados con los ODS del BNA.

¹³⁵ Entrevista de la autora con el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, 21 de junio, 2022.

- Bonificación del 100% de los aranceles por derecho de listado y de publicación reglamentaria de las ON's que cumplan con lo requerido para la incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (BYMA)¹³⁶

- Aporte No Reembolsable facilitados por el Ministerio de Desarrollo Productivo para la certificación de PyMEs con Normas ISO 9001 (gestión de la calidad), 14001 (gestión ambiental), 50001 (gestión de la energía), 45001 (gestión de la salud y seguridad laboral), y 22000 (seguridad alimentaria).

- Entre incentivos deseados, cabe destacar:
- Reducción impositiva para inversores
- Cobertura de los costos de verificación de emisiones
- Cobertura de los costos de certificaciones, sellos, verificaciones de sostenibilidad a nivel empresas (sector productivo)

Aplicación en el sector crediticio

En cuanto a la aplicación a nivel análisis y gestión de riesgos, el desarrollo de sistemas de administración de riesgos ambientales y sociales (SARAS)¹³⁷ es una necesidad saliente en el sistema bancario local. La industria bancaria es una altamente regulada y bajo un enfoque basado en riesgos, por ende, al momento de abordar la integración de la sostenibilidad en el nivel de la gestión de la cartera, poner en marcha un SARAS es un paso fundamental. Asimismo, hoy en día es necesario demostrar una sólida gestión de los riesgos socio-ambientales para poder acceder a financiamiento o crédito internacional (bilateral, multilateral, o vía el mercado de deuda), especialmente el capital destinado a desarrollo.¹³⁸ Un SARAS constituye un conjunto de “compromisos, políticas, procedimientos, herramientas y capacidad interna para identificar, evaluar, mitigar y monitorear los riesgos socioambientales de su portafolio”¹³⁹ e procura los siguientes objetivos:

- identificar, evaluar, mitigar y monitorear los riesgos socio-ambientales de la cartera de manera oportuna;
- maximizar las oportunidades de beneficio ambiental y social del portafolio, cumplir con la legislación nacional, y alinearse con los estándares ambientales y sociales adoptados;

¹³⁶ BYMA, sección Bonos verdes, Sociales y Sustentables, web: <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>

¹³⁷ Otro término comúnmente utilizado es Sistema de Gestión de Riesgos Ambientales y Sociales (SGAS).

¹³⁸ Isabelle Braly-Cartillier, Javier Gavilanez Muñoz, Ricardo Calvo, Vanessa Cottle, “Guía para el diseño de un sistema de administración de riesgos ambientales y sociales (SARAS) para instituciones financieras en América Latina y el Caribe”, IDB, 2021. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Guia-para-el-diseno-de-un-Sistema-de-Administracion-de-Riesgos-Ambientales-y-Sociales-SARAS-para-instituciones-financieras-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

¹³⁹ Isabelle Braly-Cartillier, Javier Gavilanez Muñoz, Ricardo Calvo, Vanessa Cottle, “Guía para el diseño de un sistema de administración de riesgos ambientales y sociales (SARAS) para instituciones financieras en América Latina y el Caribe”, IDB, 2021. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Guia-para-el-diseno-de-un-Sistema-de-Administracion-de-Riesgos-Ambientales-y-Sociales-SARAS-para-instituciones-financieras-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

- establecer y mantener una buena reputación relacionada al desempeño socio-ambiental ante los clientes, inversionistas y otras partes interesadas; generar una conciencia socio-ambiental dentro de las instancias técnicas de la institución para encarar de una manera más sostenible los esfuerzos de financiamiento de las inversiones.

Según datos de 2017, sólo el 22% de las entidades bancarias encuestadas por Vida Silvestre contaba con una adopción total de un SARAS (o al menos de una política ambiental escrita); y un 39% desconocía el tema o no estaba planeando su desarrollo.¹⁴⁰ Como se destacó en secciones precedentes, hay una necesidad de capacitación en este tema para facilitar la aplicación de un SARAS. En este aspecto, en el seno del Protocolo, los bancos acordaron como siguiente paso (tras realizadas algunas capacitaciones) comenzar a desarrollar un manual para la implementación de un SARAS. Se busca que este manual sea de referencia para el sistema financiero argentino en su conjunto.¹⁴¹ Entre los casos locales de referencia se encuentran Banco Galicia, quien cuenta con un SARAS desde 2007. Asimismo, es de destacar la experiencia del BICE, que cuenta con una Política de Salvaguardas Ambientales y Sociales desde 2017 aprobada por el Directorio y un Sistema de Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales para toda la cartera de primer piso.¹⁴² En este caso, el desarrollo del SARAS estuvo directamente ligado al desarrollo de un instrumento financiero sostenible (Bono Sostenible, 2018).

Observando el plan de trabajo del BCRA en materia de finanzas sostenibles, se distingue el foco en riesgos y especialmente relacionados con el clima. Esto es en cuanto a aspectos microprudenciales (capacidad de las entidades financieras de responder a riesgos climáticos físicos y de transición) como aspectos macroprudenciales (procurar la estabilidad financiera a nivel sistema). Una acción a destacar en el contexto del desarrollo de SARAS es la encuesta que se está lanzando que “alcanzará la totalidad del sistema financiero a fin de, entre otras cosas, determinar el grado de incorporación de los riesgos financieros relacionados con el cambio climático como variable en su estrategia de negocio.”¹⁴³ Los resultados de dicha encuesta guiarán las acciones futuras del BCRA en materia de riesgos ambientales. Asimismo, a través de la participación del BCRA en el Grupo de Trabajo sobre Clima del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) está trabajando en el desarrollo de principios para la gestión y supervisión eficaces de los riesgos financieros relacionados con el clima. El objetivo de éstos es “mejorar las prácticas relacionadas a la gestión de estos riesgos financieros tomando en consideración el tamaño, la complejidad y el perfil de negocio del banco como también su impacto sobre la estabilidad financiera.”¹⁴⁴ Si bien una vez aprobados, la evaluación de la adopción de estos principios quedará a merced de cada jurisdicción, los mismos

¹⁴⁰ Vida Silvestre, BID Invest, “Segunda encuesta sobre sostenibilidad en Instituciones Financieras de Argentina”, noviembre 2017.

¹⁴¹ Entrevista al BICE realizada por la autora, 4 de marzo, 2022.

¹⁴² Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, “Informe final de actividades 2021.” Web: <https://www.argentina.gob.ar/>

¹⁴³ Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, “Informe final de actividades 2021.” Web: <https://www.argentina.gob.ar/>

¹⁴⁴ Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, “Informe final de actividades 2021.” Web: <https://www.argentina.gob.ar/>

pasarán a formar parte del Esquema Integral establecido por el BCBS, generando un horizonte y progresiva presión de pares en torno a cumplir con dichas prácticas.

Entre los desafíos que surgen de la falta estandarizada de SARAS en la industria bancaria local, está el riesgo de afectar los avances en la recolección de datos y la constitución de bases de información válida para el desarrollo de productos, políticas y soluciones de finanzas sostenibles. Esto ocurre cuando empresas sujetas de crédito no pueden responder a sus obligaciones crediticias tras haber sido afectadas por impactos climáticos o ambientales que no fueron analizados como riesgos por parte del banco prestamista. Es decir, se traspasa el costo financiero y reputacional a los clientes habiendo un acotamiento del rango de riesgos analizados por parte de las entidades crediticias. Lo que, es más, al declarar a dichos clientes en mora, sin haber hecho un análisis ex-ante y ex-post de la situación, genera correlaciones falsas en bases de datos necesarias para generar productos financieros sostenibles. Un ejemplo ilustrativo de ello podría ser la calificación en mora de una empresa liderada por mujeres cuyo cumplimiento de la obligación financiera se vio afectada por un incendio causado por una alteración de las condiciones climáticas (riesgo físico). Al pasar dicha empresa a mora, comienza a distorsionarse la base de datos y las correlaciones sobre la menor tasa de mora de empresas lideradas por mujeres. Ello a su vez, podría impactar negativamente en los análisis para el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles abordando la cuestión de género. Esto es también un ejemplo de la interrelación entre las agendas y cuestiones ambientales y sociales.

En cuanto a los productos crediticios, tras el inicio de la pandemia, uno de los principales impulsos al crédito en general fue el lanzamiento en 2021 de la Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva (LFIP), cuyo foco de impacto fue la reactivación económica del sector productivo, especialmente a las MiPyMEs. Según estimaciones del BCRA, unas 93.700 empresas contaban con saldo de financiaciones canalizadas mediante la LFIP para abril 2022, y unas 12.151 empresas se habrían incluido al sistema financiero a través de esta línea desde el inicio de la herramienta (inclusión financiera).¹⁴⁵ Un impacto complementario buscado ha sido la generación de empleo, o al menos el sostenimiento del mismo. Según el IEF de julio de 2022, “la cantidad de personas empleadas por empresas con financiamiento con LFIP equivalen a 19,5% del total de las personas asalariadas del sector privado.” Sin embargo, no se registra entre las pautas de la reglamentación el requisito de medir y reportar sobre este indicador (empleados al inicio del financiamiento y al final del plazo de los créditos). Asimismo, se podría haber incluido requisitos similares sobre la diversidad de género. Esta herramienta no ha contado con pautas especiales que orienten la reactivación del desarrollo productivo de modo sostenible, ni a nivel impacto de las empresas financiadas ni a nivel intermediarios financieros (principalmente bancos). Dadas las consiguientes adecuaciones a la herramienta con sus prórrogas, sería oportuno considerar sofisticar la reglamentación en esta dirección. Una acción en este sentido ayudaría a encarar: el desafío de lograr las metas de los ODS, el procurar la sustentabilidad empresarial, aprovechar las oportunidades de generación de empleo y de reactivación a través de la transformación sostenible, las necesidades de ir preparando al sistema bancario

¹⁴⁵ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio 2022.

en riesgos progresivamente alcanzados por la regulación, y el creciente requisito de comenzar a reportar sobre los flujos financieros públicos y privados a temas ambientales y climáticos.

En términos de las pautas de destino, se vio excluida de esta herramienta la actividad agrícola, siendo una de las ventanas con claras oportunidades y necesidades de transformación sostenible. A grandes rasgos se vio excluido de la herramienta la actividad agrícola, particularmente aquella vinculada al acopio de producción de trigo y/o soja.¹⁴⁶ Entre las oportunidades de impacto está la posibilidad de abordar una de las fuentes más críticas de desarrollo sostenible (emisiones de GEI, generación de alimentos). Entre las necesidades está el riesgo creciente de acceso al mercado debido a las exigencias relativas a cuestiones ambientales, como por ejemplo la deforestación. Siendo el principal sector de generación de divisa extranjera, frente a las obligaciones de la deuda soberana, esta necesidad esboza particulares riesgos para la economía argentina.

La oferta de créditos sostenibles en el mercado local ha crecido y se ha diversificado entre 2018 y 2022. Históricamente, el impacto social directo (ej. inclusión financiera) o indirecto (ej. vía reactivación económica) ha contado con el mayor volumen de líneas crediticias préstamos, aunque sólo recientemente esto se comenzó a contemplar como instrumentos de finanzas sostenibles como tales. En los últimos años se registra un crecimiento de líneas con focos ambientales. La Tabla 7 muestra un panorama de los lanzamientos de líneas crediticias sostenibles.

Tabla 7. Casos de líneas crediticias sostenibles en el mercado local a partir de contar con una definición de finanzas sostenibles en el país.

2018	2019	2020	2021	2022
Itaú Argentina Préstamos verdes	HSBC Energías renovables	BBVA Préstamos verdes BNA Préstamos MiPyMEs lideradas por mujeres	Galicía Préstamos a Empresas B (triple impacto) HSBC Préstamos sustentable BNA Préstamos para la Sostenibilidad	Santander Préstamo Personal Sustentable BCBA Créditos para MiPyMEs lideradas por mujeres BBVA Préstamo Vinculado a la Sostenibilidad

¹⁴⁶ BCRA, Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva de MiPyME, última comunicación incorporada “A” 7577, texto ordenado 11 de agosto, 2022. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-fimipyme.pdf>

Finalmente, las entidades bancarias también han sido sujetas de financiamiento sostenibles mediante la emisión de bonos SVS. Como puede verse en la Tabla 8, las primeras de estas emisiones han sido colocaciones privadas, no emisiones en el mercado, y han sido catalíticas en el sentido de ayudar a disparar instrumentos de deuda sostenible en el mercado local y el desarrollo de capacidades instaladas. Las emisiones tempranas del Galicia y el BICE se dieron de la mano de bancos multilaterales de desarrollo (CFI, BID). Como destacaron desde el rol de los multilaterales suscribiendo parte de los instrumentos que se emitan en la región va a seguir siendo importante, tanto por la posibilidad de bajar los costos como por la asistencia técnica que acarrea dicho financiamiento.¹⁴⁷ En el caso de Argentina, que este trabajo con ellos para identificar oportunidades de reducción del riesgo de la moneda es de suma importancia. Actualmente, los depósitos del sector privado en moneda nacional representan “la mayor parte del fondeo (pasivo y patrimonio neto) del sistema financiero, alcanzando 49,5% del total”.¹⁴⁸ En este sentido, los bancos no están viendo como necesario o conveniente fondearse por fuera de sus depósitos, dada la liquidez con la que cuentan y/o el alto costo que un fondeo tal implicaría siendo de difícil colocación. Esto genera una menor exposición a fondeo sostenible que puede facilitar el desarrollo de capacidades locales y reforzar la sensibilización. De aquí la importancia de buscar generar instrumentos de finanzas sostenibles en moneda local o con mecanismos de reducción del riesgo cambiario. Las condiciones a las que pueden (requisitos de capital) y que prefieren (factores económico-financieros) prestar cuando el fondeo es en divisa extranjera genera barreras de acceso.

Hay cuestiones relacionadas a la demanda que generan frenos al crecimiento del financiamiento sostenible, y por ende a la aceleración de proyectos de transformación sostenible. Tras los ejercicios de análisis de demanda que se han realizado, se releva, por un lado, una preferencia del sector privado por evitar endeudarse a costos tan altos (tasas entre 40-60%) y de asumir el riesgo de endeudarse en divisa extranjera (que es lo que crearía posibilidad de financiamiento externo), y por el otro lado, se da en el mercado un descalce entre proyectos sostenibles con duraciones más largas que los plazos de los productos financieros ofrecidos por el mercado. Apoyado por el UK Pact Green Recovery Challenge Fund, en 2021 se lanzó el trabajo de SMS Argentina con el proyecto “Finanzas sostenibles para el Norte de la Argentina”. El proyecto tenía como objetivo generar mayores oportunidades de financiamiento para actividades verdes e inclusivas a través del desarrollo de líneas de créditos sostenibles. Para ello, se avanzó en cuatro líneas de trabajo, dos de las cuales apuntaron a comprender la demanda de capital mediante: (a) un estudio de la operación y cartera de cada entidad financiera para evaluar oportunidades y avances en el desarrollo de líneas sostenibles y (b) un estudio de mercado de actividades económicas y modelos productivos de impacto ambiental y social positivo. Así se relevaron al menos 80 oportunidades de inversión sostenible por un monto de más de US\$ 200 millones en diferentes provincias del norte argentino, región con gran biodiversidad y presencia de múltiples ecosistemas sensibles (Yungas, Selva Paranaense, Gran Chaco) como también fuertes necesidades de desarrollo económico y social. Entre las oportunidades identificadas se incluyen

¹⁴⁷ Entrevista a CBI por parte de la autora, 23 de junio, 2022.

¹⁴⁸ BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio 2022. P. 42

proyectos destinados a financiar la introducción de tecnologías menos contaminantes y más eficientes energéticamente, la instalación de sistemas de generación con fuentes renovables, la dotación de maquinarias y procesos que permitan reaprovechamiento de residuos, y también la certificación de la cadena productiva de sectores críticos, como el forestal y el agrícola. Estos son insumos fundamentales para poder diseñar líneas de crédito sostenibles con recepción y factibilidad de colocación en el mercado, y por ende dar lugar a la posible emisión de instrumentos de deuda por parte de las instituciones financieras a fin de fondearse estratégicamente.

Otro aspecto que genera restricciones al crecimiento de la demanda de capital sostenible son las restricciones de las entidades bancarias para prestar en etapas tempranas. Desde el punto de vista del sector productivo, se contemplaría extremadamente útil generar mayor diálogo entre los inversores de riesgo en el país y las entidades bancarias, o el Protocolo, para explorar oportunidades que ayuden a zanjear la brecha en financiamiento en etapas tempranas de empresas. La participación del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto del Cono Sur y la MTTFS en este diálogo sería por demás importante para asegurar que dicha conversación se dé con la perspectiva de sostenibilidad. Repensar la reactivación de la figura de la SAS Simplificada podría ser un elemento a considerar para ayudar a la generación de proyectos productivos factibles de inversión y financiamiento sostenible, pues les da una figura legal reduciendo las complejidades implicadas en la formación de sociedades. Complementariamente, sería oportuno también ligar este diálogo al Consejo de Coordinación de la Inclusión Financiera, para cubrir la parte de esta brecha que toca a grupos emprendedores más vulnerables en su acceso y uso de los servicios financieros. Los sectores tecnológico-digitales, especialmente aquellos utilizando la tecnología blockchain, y el sector de alimentos, han sido los que mayor financiamiento de riesgo han traccionado últimamente. Esto refuerza los puntos destacados previamente en este reporte de: (a) ligar las agendas de finanzas sostenibles y de finanzas digitales, y (b) de apuntalar a las oportunidades y necesidades del sector agro-alimentario para el desarrollo de instrumentos de finanzas sostenibles. Finalmente, explorar instrumentos que permitan abordar la inversión en las etapas tempranas de proyectos de inversión resiliente y sostenibles, especialmente cuando integren soluciones basadas en la naturaleza, es un punto pendiente y que bien podría alojarse en la MTTFS, especialmente contando con el FGS entre sus miembros.

Aplicación en el mercado de capitales

El mercado de capitales del país es pequeño comparado con la región, pero el regulador ha sido pionero en empujar la agenda de finanzas sostenibles en el sistema financiero local. De este modo, se pasó en 4 años de 1 bono re-etiquetado a más de 30 bonos SVS emitidos localmente.¹⁴⁹ Desde 2019, aquellas emisiones colocadas en el mercado pueden seguirse en el Listado de bonos SVS de BYMA, una de las iniciativas que ha ayudado a generar conocimiento, transparencia y promoción de las finanzas

¹⁴⁹ A la fecha el Panel de BYMA registra 33 emisiones desde 2019, sin contar los dos bonos provinciales re-etiquetados colocados en el mercado internacional, y las colocaciones privadas de Galicia y BICE. BYMA, web: <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>

sostenibles en el mercado de capitales.¹⁵⁰ En cuanto al dinamismo general del mercado de deuda sostenible, el año 2021 vio 16 emisiones, 14 siendo emisiones de ON (siete por parte de PyMEs) e incluyendo el primer bono local vinculado a la sostenibilidad. Las otras dos resultaron del segundo fideicomiso en emitir bajo los Lineamientos SVS y del primer fondo común de inversión cerrado en hacerlo. En el primer semestre de 2022 se registran ya unas 13 emisiones -incluyendo un bono vinculado a la sostenibilidad (listado en el respectivo nuevo panel de BYMA)-, representando al menos un 8% del total de las ON emitidas en el año.¹⁵¹ Esto refleja un crecimiento y una diversificación del mercado de capitales en relación a instrumentos sostenibles. La aceleración de esta tendencia queda entonces pauta por los desafíos económico-financieros y señales de política pública y regulación en el país. En cuanto a los focos de impacto, tomando el acumulado de emisiones enlistadas en el panel de BYMA (2019-2022) sorprende ante el historial local que el 54,5% hayan sido bajo etiquetado verde, seguido por un 33% social y un 12% sostenible. Este crecimiento en emisiones fue posible gracias a las herramientas puestas a disposición del mercado por parte del regulador y los esfuerzos para acercar la oferta y la demanda. La Tabla 8 muestra un panorama de las emisiones de deuda sostenibles en el país.

Tabla 8. Ejemplos que ilustran la evolución de las emisiones de deuda sostenibles en el sistema financiero local

2017	2019	2020	2021	2022
La Rioja Bono verde x energías renovables (R) Jujuy Bono verde x energías renovables (R)	BICE Bono sustentable (C.P.) Galicia Bono sustentable (C.P.) Plaza Logística Bono Verde (E.C.)	BCBA Bono social	TECHO Bono Social Sumatoria Bono Social S.A. San Miguel Bono vinculado a la sostenibilidad (E.C.)	Madeco Argentina Bono Verde (E.C.)
Re-etiquetamientos Colocaciones provinciales en mercados internacionales.	Colocaciones privadas (bilaterales) por bancos para financiar líneas crediticias sostenibles. Primer bono emitido en el mercado, bono corporativo.	Emisión de una entidad bancaria en el mercado de capitales.	Emisiones sostenibles y de impacto por entidades no convencionales (asociaciones civiles) Primer bono vinculado a la sostenibilidad.	Emisión corporativa en el mercado de capitales por PyME certificada como Empresa B.

¹⁵⁰ La lista de Bonos SVS puede verse aquí <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>, junto con acceder a la información sobre los Paneles de Gobierno Corporativo, de Bonos SVS, de Bonos VS, y el Índice de Sustentabilidad de BYMA.

¹⁵¹ Elaboración de la autora en base a fuentes del BCRA, BYMA y CNV al 31 de julio de 2022.

En cuanto a la posibilidad de emisiones soberanas, el MECON identificó los lineamientos para desarrollar un Marco de Bonos Sostenibles. Éstos buscan definir los principios generales y específicos para emisiones de bonos verdes, sociales y/o sostenibles, incluyendo la coordinación necesaria con las distintas áreas de gobierno y la vinculación para las evaluaciones que realicen las entidades externas. Este Marco representará un instrumento estratégico para el financiamiento sostenible en cuanto define la estrategia integral de sustentabilidad y se estructuraría en torno a los 4 componentes clave para las emisiones ASG definidos por la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA): uso de los fondos, proceso de selección y evaluación de proyectos, gestión de los recursos y reportes. En este contexto es interesante contemplar también los avances y exploraciones que se den respecto del llamado ‘deuda por naturaleza’, donde se busca redirigir recursos destinados al pago de la deuda soberana hacia el logro de objetivos vinculados al desarrollo sostenible. Entre las experiencias regionales de este tipo pueden mirarse los casos de Colombia (acción climática) y de Ecuador y Costa Rica (inversión en naturaleza).¹⁵² Conforme avanza en las finanzas sostenibles la agenda de biodiversidad y soluciones basadas en la naturaleza, estos ejercicios pueden contemplarse como piezas auxiliares para financiar aquellos proyectos cuyas características los hacen menos propensos a financiarse con capital privado.

Desafíos para el despegue

Los principales desafíos identificados para acelerar y escalar las finanzas sostenibles son:

- **La falta de un lenguaje idóneo y común en los diferentes escalafones (ejecutivos y técnicos).** Las diferentes instituciones y sus representantes vienen de puntos de partida diferentes, por ende, se perciben diferentes niveles de entendimiento del tema, con variados niveles de desarrollo de capacidades institucionales y con estado de situación de base. Contemplando el sistema en su conjunto, es de destacar que el trabajo de la MTTFS logró avanzar en generar cierto consenso sobre la definición de las finanzas sostenibles entre los actores públicos del sistema financiero, pero el desafío no está superado aún. Resta homogeneizar un entendimiento más minucioso de lo que son las finanzas sostenibles, la inversión de impacto, los factores ASG, y la diferenciación entre los diferentes instrumentos (ej. bonos verdes, bonos de carbono, vínculo de impacto social¹⁵³). Esto se refleja también en parte en la búsqueda de **engagement** con capas directivas de bancos bajo el Protocolo en pos del desarrollo de Políticas de Sostenibilidad. Para que las finanzas sostenibles despeguen finalmente, se requiere lograr una concepción común y acabada de las finanzas sostenibles, tanto en el sistema financiero como en el sector productivo.
- **La disparidad en la sofisticación del conocimiento sobre finanzas sostenibles en el sistema financiero.** En lo que hace al conocimiento técnico de los diferentes aspectos involucrados, resta asimismo lograr una base común mínima. Se reconoce que la agenda está instalada en cuanto a su relevancia y se ve difícil que la misma se abandone; no obstante, en pos de avanzar con compromisos más profundos y/o acelerar implementaciones y aplicaciones, las capas directivas deben manejar un conocimiento más acabado sobre

¹⁵² Cristina Calvo y Nicolas Xanthopoulos, “Deuda soberana e inversión en naturaleza y acción climática. Oportunidades para la República Argentina”, PNUD, 25 de julio, 2022.

¹⁵³ También conocidos como bonos de impacto social.

qué son las finanzas sostenibles y cómo benefician e impactan a las instituciones (por ej. ¿Cómo se implementan? ¿Cómo beneficia a los clientes? ¿cómo beneficia a las instituciones financieras?). La razón de ello es que, para escalar las finanzas sostenibles y sus beneficios, las autoridades y capas ejecutivas deben tomar decisiones de nivel estratégico, muchas veces de corte transversal, que requieren de un entendimiento más profundo sobre las mismas. En cuanto al conocimiento técnico y *expertise*, ha habido consenso entre los entrevistados sobre el hecho de que es aún necesario profundizar sobre ello. Es transversal al ecosistema la necesidad de conocimiento técnico. Por ejemplo, muy probablemente los diferentes equipos del MECON estén en conocimiento de que existe un impuesto al carbono, pero menos probable es que sepan a donde está dirigiéndose la recaudación de dicho impuesto y si ese destino está o no actuando en detrimento de las metas de mitigación del cambio climático. Así, los equipos técnicos deben contar con los recursos (información, equipos, presupuesto) y mayor conocimiento específico. En esta dirección también, el sistema enfrenta la necesidad de manejar un mejor entendimiento de la complejidad y las conexiones que hacen a la sostenibilidad, y, por ende, a las finanzas sostenibles.

• **La insuficiente capacidad instalada en las diferentes instituciones y actores del sistema en materia de finanzas sostenibles.** Uno de los riesgos actuales es que la pérdida de ciertas personas en los equipos decante en la pérdida de conocimiento institucional sobre la temática. Se destaca como ejemplo de buenas prácticas el trabajo realizado en la CNV y el BNA, donde la agenda se avanzó con sensibilización en diferentes niveles y diferentes equipos logrando permear a procedimientos, procesos, y reglamentaciones. Un paso augurioso en esta dirección es que el BCRA se encuentra trabajando en la elaboración de una agenda de trabajo con metas de corto, mediano y largo plazo que comprende tareas y responsabilidades a cargo de las distintas áreas de la institución.

• **La cualidad voluntaria y opcional de muchos de los AIM instalados.** Pensando a nivel sistema financiero, se percibe que podría no haber normativa relativa a las finanzas sostenibles por un tiempo aún, esto podría retrasar el despegue en escala de las finanzas sostenibles, dado que debilitaría las señales al sector privado para encarar acciones más sistemáticas.

• **Disponibilidad de datos e información sistemática de mercado.** Para facilitar el desarrollo de capacidades idóneas y permitir mejores engranajes en los AIM se requiere de generación y acceso a datos específicos que hoy los equipos no tienen. Esto ralentiza la integración de las finanzas sostenibles a los procesos, procedimientos, análisis, y toma de decisión. El lento avance en la institucionalización de la medición de impacto y la poca interacción entre las agendas de finanzas sostenibles y la de las finanzas digitales socava el avance en materia de datos.

• **La reducida oferta de certificaciones y verificaciones accesibles.** Tanto del lado del sistema financiero como del lado del sector productivo, la necesidad de contar con (a) herramientas de verificación y (b) que éstas se provean a costos accesibles ha sido destacado por diversos actores entrevistados (ej. BNA, CNV, Bolsa de Comercio de Rosario).

Parte III. Propuestas para el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles

El futuro de las finanzas sostenibles en Argentina se juega hoy mayormente en el nivel de compromiso. Los principales actores del sistema financiero ya se han involucrado con la agenda, pero resta descifrar la implementación de dichos compromisos y consolidar la arquitectura institucional a nivel sistema. La siguiente tabla resume las principales líneas de acción necesarias para ayudar al despegue de las finanzas sostenibles en el país:

Tabla 8. Líneas de acción para el despegue de las finanzas sostenibles en Argentina

Nivel de acción	Industria CREDITICIA	Mercado de capitales
Sensibilización	Sensibilización de la alta gerencia	Sensibilización de la alta gerencia en pequeños emisores y en inversores
Interés	Señales públicas	Informar sobre los beneficios
Compromiso	Señales del regulador Desarrollo de normativa sobre la divulgación de información socio-ambiental material para la estabilidad del sistema financiero	Desarrollo de normativa sobre la divulgación de información socio-ambiental material para el inversor
Conocimiento	Integración de estos temas en la educación universitaria Capacitación técnica a equipos de los bancos en materias específicas de la integración ASG Generación de información de mercado precisa, histórica, comparable y pública	Integración de estos temas en la educación superior y universitaria Apoyo a los esfuerzos de la CNV en la formación de agentes idóneos y para el inversor Generación de información de mercado precisa, histórica, comparable y pública
Aplicación (arreglos institucionales y de mercado)	Direccionamiento para una transición Apoyo técnico en la adopción y adaptación de una taxonomía Aplicación de marcos de referencia transversales Desarrollo de SARAS	Apoyo en el desarrollo de futura normativa Apoyo técnico en la adopción y adaptación de una taxonomía Desarrollo del mercado de verificación

Aplicación (financiamiento)	Desarrollo de líneas de préstamos ligados a la sostenibilidad (uso general de fondos) para acompañar la transformación de sectores clave	Promoción de los fondos de inversión sostenible
	Innovación para permitir funciones de project finance	Apoyo al desarrollo de instrumentos (estáticos y dinámicos)
		Captación de inversores

Nota: La primera columna refiere a industria crediticia contemplando tanto al sector bancario como otros actores prestamistas, como por ejemplo las fintechs. En este sentido, se contemplan las finanzas digitales como parte de las finanzas sostenibles. El sector de seguros está contemplado desde la perspectiva de las aseguradoras como inversoras, por ende, contemplado bajo la columna de Mercado de Capitales. Asimismo, bajo esta segunda columna se contemplan también actores de las finanzas digitales que actúan como inversores o facilitadores de inversión.

Con esto en mente, surgen las siguientes consideraciones al momento de encarar la promoción del desarrollo de instrumentos financieros sostenibles (aplicación a nivel financiamiento):

- **Un instrumento financiero tendrá la posibilidad de generar un impacto transformacional sólo en la medida que se cuente con una visión y política pública activa.** Sin acción en el nivel de política pública y arreglos institucionales, los instrumentos recalará en avances marginales.
- **Asimismo, la incorporación de criterios ASG y consideraciones de impacto son un imperativo en el sistema financiero.** Actualmente en Argentina contamos con un gran segmento de empresas, instituciones financieras, programas públicos que no están contemplando estos factores. Incluso el desarrollo de un instrumento financiero específico debería tener a la integración de factores ASG en su análisis y gestión de riesgo y oportunidades como un componente de base. Hoy ya no se puede operar sin contemplar estos factores, pues es cada vez más inmediata la entrada en listas de exclusión, quedando fuera de mercados comerciales y de flujos de capital. Hay empresas exportadoras argentinas dejando de poder acceder al mercado, y empresas del sector energético (gas y petróleo) viendo dificultado el acceso a financiamiento, por no poder responder a estas cuestiones. Procurar que esta práctica se normalice en el sector financiero y corporativo es crucial.
- **En línea con ello, y teniendo en cuenta la importancia de contribuir a una transición bajo restricciones presupuestarias severas, sería deseable recurrir al diseño de instrumentos dinámicos de finanzas sostenibles.** Específicamente los préstamos y bonos vinculados a la sostenibilidad, puesto que permiten acompañar la transformación productiva y así abrir la puerta al financiamiento sostenible en vez de excluir a las empresas y proyectos que estén rezagadas en materia de sostenibilidad.
- **Las finanzas digitales se han conformado ya en un componente del sistema financiero, otorgando soluciones y planteando desafíos.** El desarrollo de un potencial instrumento financiero debería procurar una ponderación de la conveniencia de la aplicación de tecnologías digitales y soluciones de finanzas digitales en pos de lograr el impacto deseado.
- **Finalmente, el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles debería contemplar componentes en ambos niveles, el de los arreglos institucionales como el del financiamiento. Ambos niveles son importantes y necesarios para propulsar el**

desarrollo de instrumentos y productos financieros sostenibles. Trabajar sobre los AIM es lo que permitirá lograr escala en el flujo de financiamiento sostenible. Trabajar en el lanzamiento de instrumentos es lo que proveerá casos de uso para productos efectivos y/o innovadores.

Criterios propuestos para el diseño de instrumentos financieros sostenibles

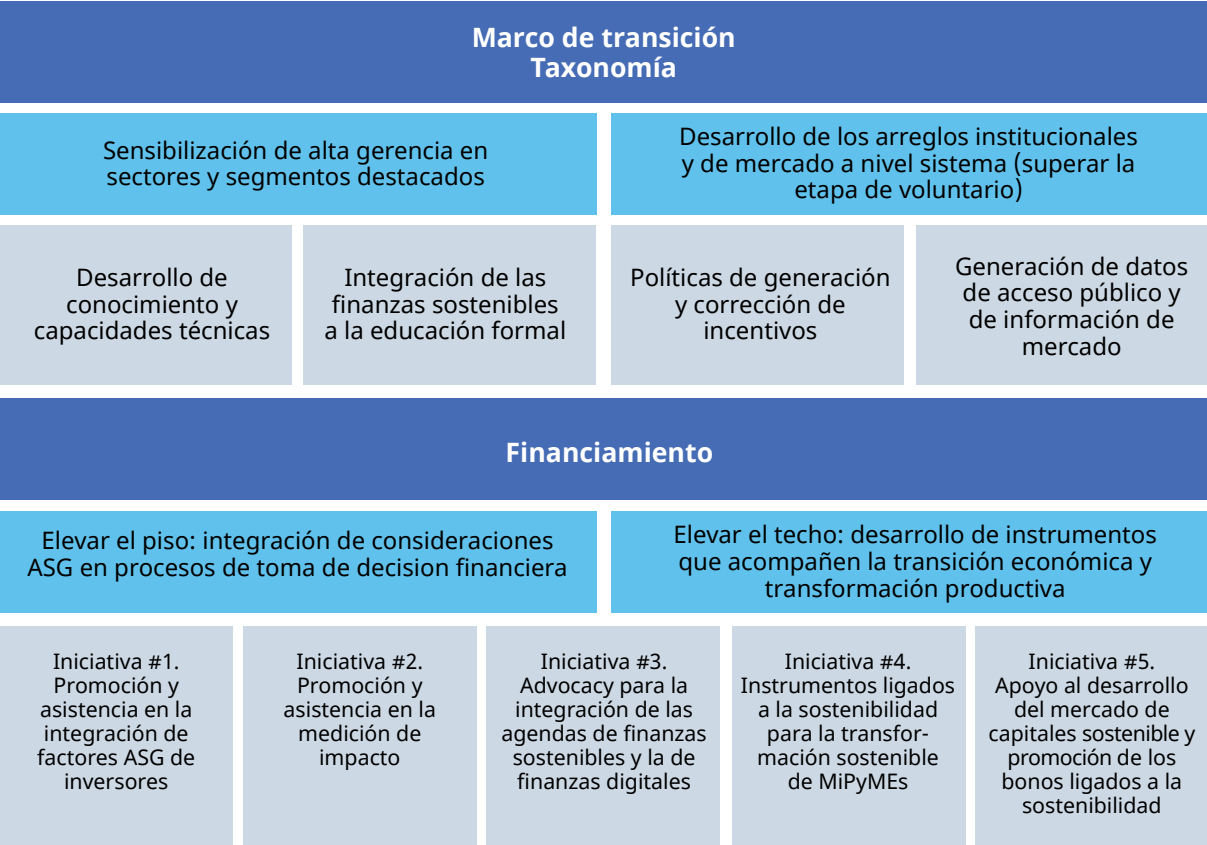
Contemplando las tendencias globales en finanzas sostenibles, el diseño de instrumentos financieros sostenibles debería asegurarse de responder a xx criterios esenciales para asegurar la calidad de los mismos:

1. Transparencia, trazabilidad y rendición de cuentas
 2. Medición y reporte público de impacto
 3. Aplicación de la regla “no generar daño en otros aspectos de sostenibilidad distintos al que se busca resolver ”
 4. Consecución de un destino común y logro de la transición (alineamiento con metas ODS, NDC, etc.)
 5. Contribuir al desarrollo de los arreglos institucionales y de mercado
- Complementariamente, teniendo en cuentas las condiciones locales, el abordaje del diseño del instrumento deberá procurar:
6. La selección del tipo de instrumento en pos de la necesidad o problemática principal a abordar
 7. Procurar iniciar con abordar los sectores que impactan con mayor peso en el desarrollo sostenible y la economía argentina (ir por el 80/20)
 8. Recapitular el estado de los actores del sector a financiar y del segmento financiero en materia de sensibilización, interés de los actores, compromiso, conocimiento y avances en la aplicación.
 9. Combinar las estrategias adecuadas de inversión sostenible: mitigación de riesgos ASG, oportunidades ASG, soluciones de impacto, etc., midiendo la relación riesgo-retorno-impacto.
 10. Contribuir al desarrollo de la generación y mejora de datos disponibles para el desarrollo de futuros instrumentos financieros sostenibles.

Hoja de Ruta

Contemplando las virtudes del programa PAGE, se presenta a continuación una hoja de ruta para el desarrollo de potenciales iniciativas asociadas a instrumentos financieros sostenibles que contribuyan a acelerar el despegue de las finanzas sostenibles en Argentina. Para acelerar y escalar los instrumentos financieros locales, el AIM de las finanzas sostenibles en Argentina deberá se requerirá de un esfuerzo coordinado y dirigido. Allí PAGE y sus socios podrían ser de gran apoyo, especialmente en:

- Generar instancias dirigidas a nivelar la sensibilización de la alta gerencia de (a) entidades financieras e inversores, (b) PyMEs, y (c) sector de la educación formal.
- Apoyar técnica y financieramente los esfuerzos existentes y/o traer a la mesa nuevas iniciativas en materia de generación de datos y desarrollo de información de mercado.
- Tras el diagnóstico internacional y local relevado por este informe, las iniciativas propuestas buscan:
- Movilizar capital en el corto plazo
- Partir de las condiciones de mercado actual
- Generar impactos a nivel desarrollo sostenible
- Contribuir al desarrollo del AIM local de finanzas sostenibles



Iniciativa #1. Promoción y asistencia en la integración de factores ASG de inversores

La CNV viene avanzando en el desarrollo de los AIM para la inversión sostenible local, complementado por el trabajo de las bolsas, y cuenta hoy con el compromiso de la SSN para acompañar la movilización de inversores y el involucramiento del FGS en la MTTFS. El mercado de capitales ya cuenta con cierta trayectoria en materia de emisiones de instrumentos de deuda sostenible. Y se puso a disposición en 2021 un régimen para la colocación de fondos comunes de inversión ASG y ya se han aprobado tres casos. Los avances de las finanzas digitales abren asimismo las puertas a nuevos inversores.

Con el objetivo de movilizar a los inversores, la CNV tiene actualmente una serie de esfuerzos en agenda que se beneficiarían del apoyo técnico y del poder de convocatoria que la red de socios del programa PAGE podrían acercar. En base a las necesidades que el regulador iluminó, se podría asistir (a) en la preparación para el desarrollo de futura normativa y (b) en las acciones de sensibilización y capacitación a inversores, incluyendo al FGS y a las aseguradoras, en su capacidad de inversores institucionales.

El logro de una mayor integración de factores ASG al sector inversor es menester para lograr un alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. El FGS, como fondo de pensión de los argentinos, debería contar con un marco de prácticas de inversión sostenible por razones de prudencia, deber fiduciario y reputación. Asimismo, nivelar estas prácticas, sensibilización y conocimiento entre las aseguradoras sería asimismo necesario para habilitar un mayor volumen de inversión hacia los instrumentos sostenibles, y a la vez generar una mayor demanda que promueva el financiamiento del sector productivo en el mercado de capitales.

Desafíos: Entre los desafíos que habría que superar para avanzar con esta iniciativa están:

- La necesidad de lograr una mayor sensibilización entre los inversores
- El bajo nivel de incentivos económico-financieros y/o regulatorios en el corto plazo para avanzar en esta integración
- La falta de *expertise in-house* y conocimiento técnico del grueso de los inversores

Componentes de la iniciativa: Para que esta iniciativa logre los objetivos deseados, se propone cubrir simultáneamente o en etapas las siguientes áreas de acción:

- Campaña de sensibilización a inversores, segmentando por tamaño y/o segmentos
- Apoyo técnico a reguladores (CNV, SSN) para el desarrollo de normativas

- Promoción de análisis de posibilidades de incentivos fiscales con el MECON y los reguladores

1. Facilitación de asistencia técnica a inversores para desarrollo de capacidades
2. Apoyo a ministerios, agencias y asociaciones pertinentes en los esfuerzos para la preparación de proyectos
3. Promoción de planes de transición sostenible en las carteras de los inversores

Impactos esperados de la iniciativa:

- Aceleración del involucramiento de inversores en la participación de instrumentos sostenibles (sensibilización)
- Aceleración en la integración de factores ASG en los inversores institucionales (financiamiento)
- Incremento en la disponibilidad de datos ASG sobre el sector (conocimiento)
- Aceleración en la asignación de fondos a inversiones sostenibles alineadas con la transición sostenible argentina (financiamiento)

Precedentes y recursos

- Régimen especial de colocación de fondos destinados a proyectos o actividades ambientales y sociales, de acuerdo a los lineamientos de inversión sustentable de la CNV y con los estándares del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). La RG 885/21 provee regulación específica para Fondos Comunes de Inversión (FCI) abiertos y cerrados y Fideicomisos Financieros (FF).
- Sensibilización inicial tras el desarrollo y aprobación de dicho régimen de fondos fue precedida por consultas públicas con distintos sectores.

Iniciativa #2. Promoción y asistencia en la revisión de credenciales sostenibles y la medición, monitoreo y divulgación de impacto

La aceleración de compromisos y acciones respecto de lograr el alineamiento de la economía, sociedad y sistema financiero con el desarrollo sostenible demanda cada vez más la transparencia y rendición de cuentas sobre el impacto logrado con el financiamiento. Así se refleja en la dirección que toman los nuevos tipos de instrumento financieros sostenibles (dinámicos): bonos de transición, préstamos y bonos vinculados a la sostenibilidad, bonos ODS, entre otros. A la vez, las finanzas sostenibles están entrando en nuevas etapas de sofisticación, con un mercado cada vez más transparente y con mayor disponibilidad de proveedores de servicios, información y datos.

Si bien la región latinoamericana está teniendo una creciente diversificación de herramientas de revisiones externas tales como segunda opinión de terceras partes, verificación, certificación, y puntuación (ratings). Argentina todavía enfrenta una oferta tal muy pequeña y relativamente costosa. Con la intención de superar esta brecha, la CNV publicó la Guía y está trabajando en promover el mercado de verificación. Mirando al sector productivo, el BNA, el MDP y el MAYS han trabajado para entender y superar los desafíos que enfrentan las MiPyMEs para acceder a certificaciones, verificaciones, sellos, y otras herramientas de este tipo.

Los socios del Programa PAGE han estado involucrados en el desarrollo de herramientas de este tipo local e internacionalmente. Por ello, desde PAGE se podría dar apoyo (a) en la promoción de la integración de la medición y monitoreo de impacto de los instrumentos sostenibles, (b) en apoyar los esfuerzos de la CNV en la promoción del mercado de revisión externa y (c)

Desafíos: Entre los desafíos que habría que superar para avanzar con esta iniciativa están:

- La necesidad de lograr una mayor sensibilización entre las instituciones financieras
- Los incentivos económico-financieros y/o regulatorios de corto plazo para avanzar en esta medición no son completamente directos y claros
- La falta de *expertise in-house* y conocimiento técnico para realizarlo

Componentes de la iniciativa:

1. Promover un piloto en el mercado de capitales y/o un piloto en la industria bancaria de medición de impacto aplicada a un instrumento sostenible recientemente lanzado o por lanzarse (financiamiento)
2. Apoyo técnico a reguladores para el desarrollo de incentivos y normativas que impulsen la divulgación de información socio-ambiental y faciliten la medición de impacto (aplicación-AIM)
3. Desarrollo de canales para la identificación y acercamiento de herramientas tecnológicas que faciliten estos procesos (conocimiento)
4. Facilitación de asistencia técnica a instituciones financieras en la implementación de prácticas y procesos de medición de impacto, como por ejemplo mediante la utilización de los Estándares ODS para Bonos y Empresas de SDG Impact (PNUD)
5. Apoyo técnico y financiero a ministerios, agencias y asociaciones relevantes en los esfuerzos para la generación de datos e información socio-ambiental disponible

públicamente, como por ejemplo el proyecto de robustecimiento del Sistema Integrado de Información Ambiental (SInIA) del MAYDS (conocimiento, aplicación-AIM)

Casos de aplicación posible:

1. Línea de financiamiento para proyectos de adecuación y/o saneamiento ambiental (MDP-MAYDS-BNA)

Impactos esperados de la iniciativa:

- Generación de datos e información para el mercado (conocimiento)
- Aceleración en la promoción de normativa de divulgación (aplicación-AIM)
- Modernización de procesos en las instituciones financieras (aplicación-AIM)

Precedentes y recursos

- Hubo bancos locales participando de la consulta pública para el desarrollo de los Estándares ODS para Bonos de SDG Impact, estando por ende algo socializados con las implicancias de la medición, monitoreo y divulgación de impacto
- BNA trabajo en una carta de indicadores para la medición de impacto de una de las áreas de impacto de su Marco para el Desarrollo de Instrumentos Financieros Alineados con los ODS

Iniciativa #3. Advocacy para la integración de las agendas de finanzas sostenibles y de finanzas digitales

Hace cinco años ya que se iniciaron esfuerzos a nivel internacional para comenzar a catalizar las oportunidades de las finanzas digitales para escalar y acelerar el alineamiento del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G-20 ha permitido cierta exposición del país a la agenda de trabajo sobre las finanzas digitales sostenibles.

La conectividad digital sigue en aumento y un 90% de la población argentina ya tiene acceso a la cobertura 4G. El número de entidades fintechs de 2015 a 2020 se triplicó, y sigue creciendo, habiendo pasado un segmento de ellas a estar en el registro del BCRA. Sin embargo, menos del 30% son ODS-nativas, es decir, que todos o algunos de sus productos fueron creados con la intención de satisfacer una necesidad social y/o ambiental. Lo que es más, no hubo entidades relevadas en el diagnóstico citado que haya señalado algún ODS ambiental (ODS 6, 7, 11, 13, 14, 15) entre los principales ODS a los que contribuyen a nivel producto. Desde la perspectiva de las finanzas sostenibles y el desarrollo de instrumentos localmente, el enverdecimiento del sector Fintech no se ha consolidado aún como un espacio de inversión de impacto.

Recientemente se publicó un primer diagnóstico, titulado “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad Panorama Actual y Oportunidades,” donde se iluminan oportunidades para promover las finanzas digitales sostenibles.

Desafíos: Entre los desafíos que habría que superar para avanzar con esta iniciativa están:

- La curva de aprendizaje de los actores en el espacio de las finanzas sostenibles sobre las finanzas digitales, y viceversa.
- La falta de claridad sobre el tratamiento de las finanzas digitales por parte de los reguladores.

Componentes de la iniciativa: Para que esta iniciativa logre los objetivos deseados, se propone cubrir simultáneamente o en etapas las siguientes áreas de acción:

1. Disparar una campaña de socialización del documento “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad” y la preparación de una segunda edición del mismo, incorporando los últimos avances internacionales y locales, de cara a trazar una hoja de ruta.

2. Promover el diálogo sobre las finanzas digitales sostenibles en la MTTFS, procurando intercambios con el Consejo de Inclusión Financiera y la Cámara Fintech Argentina entre otros actores de la industria.

3. Contribuir al crecimiento de casos de uso mediante el apoyo técnico y/o financiero a proyectos que estén explorando la utilización de las oportunidades de las finanzas digitales para empujar la frontera de innovación en el abordaje del desarrollo sostenible.

Impactos esperados de la iniciativa:

- Integración de las finanzas digitales al desarrollo local de las finanzas sostenibles y viceversa (sensibilización, aplicación-AIM)
- Crecimiento de casos de uso en el mercado local de las finanzas digitales sostenibles (aplicación-financiamiento)

Precedentes y recursos

- Se cuenta con una definición: las Finanzas Digitales Sostenibles se conciben como “la aplicación destinada a las finanzas digitales o las Fintech a fin de lograr el financiamiento de los ODS” (Equipo de Trabajo sobre la Financiación Digital de los Objetivos de Desarrollo Sostenible establecido por el Secretario General de las Naciones Unidas, 2019).
- Recientemente se publicó un primer diagnóstico, titulado “Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad Panorama Actual y Oportunidades.” Este mapeo

es un 1er paso para integrar 2 agendas fundamentales para el logro de los ODS: las finanzas sostenibles y las finanzas digitales

- La inclusión financiera es el segmento más maduro de la industria financiera digital local para los ODS, y hay experiencia acumulada e innovación en ese espacio que podría servir para iniciar esfuerzos de promover las finanzas digitales sostenibles.
- La Hoja de Ruta de la MTTFS cuenta con menciones a las tecnologías digitales, vislumbrando un área de trabajo a abordar por los miembros.
- Proyectos como el de UPF Coin de Unplastify o el de Ecotoken son ejemplos de exploración de la innovación y contribución al desarrollo sostenible que podría lograrse.

Iniciativa #4. Instrumentos vinculados a la sostenibilidad para la transformación sostenible del sector productivo MiPyMEs

Actualmente el 45% del producto bruto interno lo proporciona la actividad de las MiPyMEs, siendo éstas la mayor fuente de empleo del país (representan un 64,7% del empleo privado registrado). Asimismo, casi un 50% no está registrado en AFIP, y los desafíos económicos, especialmente post pandemia, generan poco margen en las agendas de las MiPyMEs para abordar una tarea tan compleja como la de transformarse sosteniblemente para el futuro. Además, en una encuesta realizada en 2021 a los centros financieros globales surge que “la mayoría de [ellos] (43 %) encuentran que la mayor brecha de datos ASG son las pymes”, en relación con otras clases de activos.¹⁵⁴ Y los desafíos macroeconómicos generan condiciones de financiamiento que vuelve muy difícil la colocación de préstamos, a pesar de haber una necesidad de capital entre las MiPyMEs.

Los préstamos vinculados a la sostenibilidad podrían ser un excelente instrumento para el acompañamiento de la transformación sostenible de las MiPyMEs. En primer lugar, porque habilitan un uso general de fondos que permite una asignación tanto a capital de trabajo como gastos operativos. Segundo, tienen embebida la reducción del costo financiero como un incentivo. Tercero, para la obtención de una reducción en el costo financiero, los préstamos vinculados a la sostenibilidad requieren de planificación, medición, y reporte en material de sostenibilidad con establecimiento de metas medibles.

Desafíos: Entre los desafíos que habría que superar para lanzar un instrumento tal se encuentran:

- La dificultad de las entidades financieras de otorgar préstamos de largo plazo (+5 años)
- La reticencia del sector productivo a endeudarse en divisa extranjera o en pesos con tasa variable
- La necesidad de generar planes de transición y transformación por parte de las empresas

¹⁵⁴ Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S Network) and Green Digital Finance Alliance, “Tech-driven ESG Practices by nonfinancial firms and digital ratings and metrics agencies”, Input Paper to the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG), Junio 2021.

- La falta de incentivos económico-financieros para embarcarse en dicha transformación

Componentes de la iniciativa:

Teniendo en cuenta estos desafíos y las virtudes de los préstamos ligados a la sostenibilidad, se propone implementar esta iniciativa en al menos 2 etapas.

Etapla 1: preparación de las MiPyMEs con préstamos a 2 años teniendo como principal indicador el haber obtenido certificaciones pre-definidas que resulten en planes de transformación.

Etapla 2: lanzar línea/s de préstamos ligados a la sostenibilidad con plazos de 5 a 10 años para lograr esa transición más profunda, a quienes hayan logrado las metas del instrumento de la primera etapa.

Incentivos para las MiPyMEs:

- Reducción en las retenciones a la exportación
- Reducción de la base imponible de ganancias
- Descuentos en el costo financiero de las SGR

Incentivos para los bancos:

- Reducción de encajes por desarrollo sostenible. Se podría pensar en un esquema de incentivo al financiamiento sostenible mediante la reducción de requisitos de capital a instituciones bancarias, con la exigencia de (a) medición de impacto, (b) Marco de sustentabilidad/taxonomía, (c) Contribución a los ODS. Como precedente están los (a) los incentivos otorgados por la Regulación 2374 del BCRA para el lanzamiento de líneas crediticias por Covid; (b) la Directiva de requisitos de capital de la Unión Europea que permite a los bancos reducir los requisitos de capital por riesgo de crédito en exposiciones a empresas con un volumen de negocios inferior a 50 millones de euros (PyMEs)¹⁵⁵
- Subsidio de tasa por parte de los ministerios relevantes según el foco sectorial de las líneas crediticias a lanzar. Este esquema es uno frecuentemente utilizado en el país.

Requisitos:

- Para tomadores de crédito:
 - De mínima, haber obtenido en un plazo de 2-3 años la certificación, sello, etc. según se defina en la reglamentación de las líneas crediticias en relación al sector.
 - Haber generado un plan de transformación sostenible a futuro (5-10 años)

¹⁵⁵ Paint-it-brown-Environmental-Finance.pdf

- Reporting de resultados anuales de progreso de cara a los KPIs: a partir del segundo año; en el primer año puede presentarse un reporte de avance general que muestre qué se está poniendo en marcha las acciones para comenzar a reportar.
- Para entidades financieras participantes:
- Ser signatarios del Protocolo
- Estar como mínimo en el proceso de desarrollo de un SARAS
- Tener desarrollado o estar desarrollando un Marco general de finanzas sostenibles

Casos de aplicación:

(a) Préstamos ligados a la sostenibilidad para la transformación de la actividad agropecuaria exportadora

a. Contexto: Por su alta participación en el PBI de la economía argentina (25,6%), su fuerte interrelación con la naturaleza, su capacidad de generación de divisa extranjera frente a un contexto de endeudamiento internacional, y antes riesgos cada vez mayores de restricciones en el acceso a mercados, procurar la transformación sostenible del sector agro-ganadero-forestal es crucial. Asimismo, se observan diversas iniciativas o esfuerzos en el sector en pos de avanzar hacia una mayor sostenibilidad que reflejan una puerta para abordar esta agenda con mayor fuerza desde ambos, el sector público y el privado. No menor, esto tiene un gran valor en el contexto internacional, dado el desafío de suplir las necesidades alimenticias (en cantidad y calidad) en las décadas que se avecinan.

b. Instrumento: En el caso de medianos y pequeños productores y cooperativas: préstamos vinculados a la sostenibilidad con plazo de entre 5 y 10 años para la adopción de las Buenas Prácticas Agropecuarias.

c. Articulaciones sugeridas:

- SSN: Posibles mejoras en productos de cobertura por sequías e inundaciones para minimizar los riesgos
- Ministerios de Agricultura, Ambiente y Desarrollo Sostenible: Desarrollo de KPIs para la transformación del sector agro, y de la generación de datos y/o de bases de información para que esté disponible para el sector financiero.
- Asociaciones sectoriales con grupos regionales y presencia territorial.
- INTA, Ministerios de Agricultura: Desarrollo o mejora de bases de datos, generación de nuevas fuentes de datos, etc.

(b) Préstamos ligados a la sostenibilidad para la transformación circular

d. Contexto: Previos trabajos de PAGE Argentina destacan a la economía circular tanto como una tendencia global como una oportunidad frente a la recuperación post-pandemia. La economía circular tiene como objetivo desvincular el consumo de bienes y servicios de la extracción de recursos vírgenes, promoviendo retroalimentaciones positivas (closed loops) que prevengan la eventual disposición de bienes consumidos en vertederos. El trabajo de PAGE destaca que para “generar ciclos de producción cerrados, resulta fundamental que se proporcionen los incentivos económicos necesarios para garantizar que en el consumo posterior los productos se reintegren corriente arriba en el proceso de fabricación.” La transformación de modelos de negocio, producción y comercialización en circulares requiere inversiones diversas, con margen de innovación en los instrumentos financieros.

e. Instrumento: préstamos ligados a la sostenibilidad con plazo de entre 5 y 10 años para la transformación a modelos de producción y comercialización circular de MiPyMEs y cooperativas.

f. Articulaciones sugeridas:

- Ministerios de Desarrollo Productivo, Ambiente y Desarrollo Sostenible: Desarrollo de KPIs para la transformación de los subsectores de manufactura e industria.
- Asociaciones sectoriales con grupos regionales y presencia territorial.
- INTI, MDP, MADS: Desarrollo o mejora de bases de datos, generación de nuevas fuentes de datos, etc. para que esté disponible para el sector financiero.

Precedentes y recursos

- Existe al menos 1 caso de este tipo instrumento en el país, y al menos 5 en la región. Caso local: préstamo vinculado a la sostenibilidad otorgado por el BBVA.
- La MTTFS ha incluido en la Hoja de Ruta analizar este tipo de instrumentos dinámicos. Quien está coordinando el primer paso en esa dirección es el BNA. Una vez presentado el análisis preliminar, se dará a discusión en la Mesa por la mayoría de los actores necesarios para las articulaciones sugeridas.
- El BNA se encuentra desarrollando las primeras líneas de financiamiento sostenible orientadas a destino de fondos específicos según las áreas de elegibilidad de proyectos regidos por el Marco ODS. En esta implementación, se está avanzando en las aristas

necesarias para su correcta incorporación y seguimiento de productos sostenibles, como las metodologías para correcta elegibilidad de proyecto, etiquetamiento de los préstamos sustentables en el sistema de créditos, establecimiento de indicadores de resultado e impacto, entre otros aspectos. Se está trabajando para la integración de los préstamos ligados a la sustentabilidad bajo el Marco ODS utilizando los principios y guías que proveen la “Loan Market Association” (LMA).

- El Banco de la Provincia de Buenos Aires tiene larga trayectoria trabajando con el sector agropecuario.
- Se cuenta con una serie de certificaciones y sellos sostenibles para el sector.

Impactos esperados de la iniciativa:

- Aceleración en el desarrollo de SARAS por parte de bancos locales (aplicación-AIM)
- Incremento en la disponibilidad de datos ASG sobre el sector (conocimiento)
- Transformación de uno de los sectores más relevantes económica y ambientalmente (impacto)

Iniciativa #5. Apoyo al desarrollo del mercado de capitales sostenible y promoción de los bonos vinculados a la sustentabilidad

Los bonos ligados a la sustentabilidad podrían ser un excelente instrumento para el acompañamiento de la transformación sostenible de las MiPyMEs, especialmente complementario a la Iniciativa #4. Tal como ocurre con los préstamos ligados a la sustentabilidad, en este caso también:

- habilitan un uso general de fondos
- tienen embebida la reducción del costo financiero como un incentivo
- requieren de planificación, medición, y reporte en material de sustentabilidad con establecimiento de metas medibles.

Existen al menos 5 casos en la región latinoamericana de lanzamiento de dichos instrumentos.

Desafíos: Entre los desafíos que habría que superar para lanzar un instrumento tal se encuentran:

- La necesidad de lograr una mayor sensibilización entre los inversores
- La necesidad de generar planes de transición y transformación por parte de las empresas
- La falta de incentivos económico-financieros para embarcarse en dicha transformación
- La falta de un mercado desarrollado de verificadores a costos accesibles

Componentes de la iniciativa:

Incentivos para emisores:

- Reducción en las retenciones a la exportación
- Reducción de la base imponible de ganancias
- Cobertura parcial o total del costo de las verificaciones en materia de sustentabilidad para las emisiones
- Descuentos en el costo financiero de las SGR

Requisitos para emisores:

- De partida, la adhesión al Programa Nacional Carbono Neutro (PNCN) en un plazo de 2 años
- Seguimiento de los SDG Impact Bond Standards
- Reporting de resultados anuales de progreso de cara a los KPIs: a partir del 2do año, en el primer año, reporte de avance general y mostrar que se está poniendo en marcha las acciones para comenzar a reportar.

Casos de aplicación:

(c) Bono ligados a la sustentabilidad para Préstamos ligados a la sustentabilidad para la transformación de la actividad agropecuaria exportadora

g. Contexto: Un cuarto del potencial de impacto ambiental de la industria manufacturera está ligado al sector de alimentos y bebidas. Asimismo, buscan complementar el foco de la iniciativa #1, en este caso se trabajaría con los actores **downstream**, aquellos que trabajan en el procesamiento y manufacturación de alimentos y bebidas. Este es el sector que está asimismo cubierto por el PNCN, contando entonces con manuales y guías que permitirían dar inicio a las transformaciones. En cuanto a la selección del instrumento, se sugiere apoyar el desarrollo de un programa de promoción de bonos SVSLS para la transformación sostenibles de las cadenas de valor en la actividad agroalimentaria. Se haría foco en los actores medianos y grandes del sector, que podrían tener ya un mayor acercamiento y conocimiento del mercado de capitales. De este modo, se apoya y articula también con los esfuerzos de la CNV en el desarrollo del mercado de deuda sostenible.

h. Instrumento: Bonos ligados a la sustentabilidad con plazo de 10 años para la transformación a modelos de producción y comercialización circular, incluyendo su cadena de valor, con KPIs a 5 y 10 años de impacto sustancial en mejora de la naturaleza y cadena de valor, con la adhesión al Programa Nacional Carbono Neutral como elemento intermedio.

i. Articulaciones sugeridas:

- i. SSN: Posibles mejoras en productos de cobertura por sequías e inundaciones para minimizar los riesgos
- ii. Ministerios de Agricultura, Ambiente y Desarrollo Sostenible: Desarrollo de KPIs para la transformación del sector agro, y de la generación de datos y/o de bases de información para que esté disponible para el sector financiero.
- iii. Asociaciones sectoriales con grupos regionales y presencia territorial.
- iv. INTA, Ministerios de Agricultura: Desarrollo o mejora de bases de datos, generación de nuevas fuentes de datos, etc.

Impactos esperados de la iniciativa:

- Adopción de prácticas comunes de sostenibilidad en el sector (aplicación-AIM)
- Adopción de prácticas de medición de impacto y entrenamiento de emisores (aplicación-AIM, conocimiento)
- Involucramiento de inversores (sensibilización)
- Incremento en la disponibilidad de datos ASG sobre el sector (conocimiento)
- Transformación de uno de los sectores más relevantes económica y ambientalmente (impacto)

Bibliografía

OECD, Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet, OECD Publishing, Paris, 2020. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>

BCRA, Informe de Estabilidad Financiera, julio, 2022.

Climate Bonds Initiative, "Estado del Mercado en América Latina," 2021.

Vol.1 "Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World", Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 18 www.citi.com/citigps

Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G-20, "Sustainable Finance Synthesis Report", 2021. https://G-20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/11/Synth_G-20_Final.pdf

Global Sustainable Investing Alliance, "", 2018. <http://www.gsi-alliance.org/latest-trends-report/>

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), Global Sustainable Investment Review 2020. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/> o <http://www.gsi-alliance.org/latest-trends-report/>

Rachel Bass, Abhilash Mudaliar, y Hannah Schiff, 2016 Annual Impact Investor Survey, Global Impact Investment Network, 2016.

Rachel Bass, Abhilash Mudaliar, y Hannah Schiff, 2016 Annual Impact Investor Survey, Global Impact Investment Network, 2018. <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>

Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, y Noshin Nova, Annual Impact Investor Survey 2020, Global Impact Investing Network, 11 de junio de 2020. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

Climate Bonds Initiative, Sustainable Debt: Global State of the Market 2020, abril, 2021. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>

United Nations Environment Programme, "Emissions Gap Report 2021: The Heat Is On – A World of Climate Promises Not Yet Delivered," Nairobi, 2021.

Blended Finance Taskforce, Consultation Paper “Better Finance, Better World”, 31 de enero, 2018. <https://www.blendedfinance.earth/better-finance-better-world>

Blended Finance Taskforce and Convergence Finance, Working Paper “who is the private sector? Key considerations for mobilizing institutional capital through blended finance”, enero, 2018. https://assets.ctfassets.net/bbf7dx7vx8x8r/3HUqqvIdC0OUm8IskiGew6/aac94c10bb60b31f70b8f4620d5c1554/Convergence_Who_is_the_Private_Sector_.pdf

Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G-20, “Synthesis Report on Sustainable Finance,” 2018.

Zadek, S. And Kharas, H., “Aligning financial system architecture and innovation with sustainable development,” 2018. <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/08/TF6-T20-Sustainable-Finance-Policy-Brief-FINAL.pdf>

María Laura Tinelli, Noelia Pacharotti, Martine Delogne, Flavia Tinelli, “Inversión de Impacto en Argentina. Una Oportunidad para el Desarrollo Sostenible del país. PNUD Argentina,” PNUD, Argentina, 2020. <https://www.ar.undp.org/content/argentina/es/home/library/poverty/InvImpactoArg.html>

Declaración Conjunta de las Entidades Reguladoras del Sector Bancario, de Seguros y del Mercado de Capitales con Relación al Desarrollo de las Finanzas Sostenibles en Argentina, 2021. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Noticias/Declaracion-conjunta-finanzas-sostenibles.pdf>

Bridges Impact+ e Impact Management Project, “Report of the Asset Allocation Working Group of the Social Impact Investment Taskforce”, 2014.

Schoenmaker, D., “Investing for the common good: a sustainable finance framework”, 2017. http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf

Laura Ortiz Montemayor, “El espectro holístico para la inversión de impacto”, 3 de junio, 2021. <https://svx.mx/el-espectro-holistico-para-la-inversion-de-impacto/>

Transform Finance, “Redefining impact: case studies in transformative finance”, enero, 2013. <https://static1.squarespace.com/static/54cfca5be4b06d2d0d7c0f1d/t/58ffc1f829687f2f4336b71a/1493156350273/Redefining+Impact+-+Case+Studies+in+Transformative+Finance.pdf>

“Unearthing Investor Action on Biodiversity,” Credit Suisse, IUCN, ZSL and The Nature Conservancy, 2021.

Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure, “TNFD releases v0.2 of beta framework”, 29 de julio, 2022. [June newsletter: TNFD releases v0.2 of beta framework – TNFD](#)

Business Case & Informal Working Group, comunicado de convocatoria “Launching a Taskforce on Nature Related Financial Risk and Disclosure,” 26 de mayo, 2020. (TNFD description - 26th May 20 - final.pdf)

Network for Greening the Financial System, “Final Reporting on bridging data gaps”, julio, 2022. P. 5 [final_report_on_bridging_data_gaps.pdf \(ngfs.net\)](#)

Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto del Cono Sur, Informe “Inversión de Impacto en Argentina 2017. Oportunidades y desafíos”, 2017. <http://inversiondeimpacto.net/wp-content/uploads/2017/05/Reporte-Inversion-de-Impacto-Argentina-2-entrega.pdf>

Environmental Finance, Sustainable Bonds Insight 2021. <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf>

BCRA, Informe “Información de Entidades Financieras,” febrero, 2022. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Entidades/202202e.pdf>

BloombergNEF, “Sustainable Debt Issuance Breezed Past \$1.6 Trillion in 2021”, 12 de enero, 2022. <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-issuance-breezed-past-1-6-trillion-in-2021/>

Mélanie Comble y Viola Lutz, “Going beyond ‘use of proceeds’ to reach international sustainability targets,” ISS ESG, 19 de junio, 2020. [LINK](#)

Isabelle Braly-Cartillier, Javier Gavilanez Muñoz, Ricardo Calvo, y Vanessa Cottle, “Guía para el diseño de un sistema de administración de riesgos ambientales y sociales (SARAS) para instituciones financieras en América Latina y el Caribe”, IDB, 2021. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Guia-para-el-diseno-de-un-Sistema-de-Administracion-de-Riesgos-Ambientales-y-Sociales-SARAS-para-instituciones-financieras-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

Sean Gilbert, Pete Murphy, y Katharine Zafiris, “Impact Investing in Listed Equities. Strategies for Pursuing Impact”, Global Impact Investing Network, June 4, 2021.

https://thegiin.org/assets/Impact%20Investing%20in%20Listed%20Equities_FINAL.pdf

University of Oxford y United Nations Office for Project Services (UNOPS), *Infrastructure: Underpinning Sustainable Development*, octubre, 2018. <https://www.greenfinanceplatform.org/research/infrastructure-underpinning-sustainable-development>

Principles for Responsible Investment (PRI), "Starting up: Responsible Investment in Venture Capital", 24 de junio, 2022. <https://www.unpri.org/private-equity/starting-up-responsible-investment-in-venture-capital/9162.article>

Fiona Bayat-Renoux, "Digital Technologies for Mobilizing Sustainable Finance. Applications of Digital Technologies to Sustainable Finance," Green Digital Finance Alliance, octubre, 2018. Link

Task Force on Digital Financing of the Sustainable Development Goals, Reporte "People's Money. Harnessing Digitalization to Finance a Sustainable Future", August, 2020. [DOWNLOAD - DFTF \(digitalfinancingtaskforce.org\)](https://www.digitalfinancingtaskforce.org/)

Delfina Lopez Freijido y Gabriel Bizama, "Serie de Notas Focalizadas sobre el sector Fintech para la Sostenibilidad. Panorama actual y Oportunidades Clave. Informe País: Argentina", PNUD, Green Digital Finance Alliance y Cámara Argentina de Fintech, junio 2021.

Green Digital Finance Alliance and Swiss Green Fintech Network, Interim Report: A Green Fintech Taxonomy and Data Landscaping, 2021. Link

Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S Network) and Green Digital Finance Alliance, "Tech-driven ESG Practices by nonfinancial firms and digital ratings and metrics agencies", Input Paper to the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG), Junio 2021. (2021-FC4s-GDFA-Tech-driven-ESG-Practices..pdf) [2021-FC4s-GDFA-Tech-driven-ESG-Practices..pdf \(G-20sfwg.org\)](https://www.g20sfwg.org/2021-FC4s-GDFA-Tech-driven-ESG-Practices..pdf)

Marcos Mancini y Prajwal Baral, "Capitalizing Sustainable Finance in Argentina. A stocktake and review of sustainable finance opportunities for Argentina", UNEP Inquiry, noviembre, 2018. https://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/Capitalizing_Sustainable_Finance_in_Argentina.pdf

ADEBA, "Impacto de los impuestos sobre el costo de financiamiento en Argentina," 2 de agosto, 2022. <https://www.adeba.com.ar/impacto-de-los-impuestos-sobre-el-costo-del-financiamiento-en-argentina/>

The Economist Intelligence, "Argentina's banking sector remains on shaky ground", 16 de febrero, 2022. <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=891838672&Country=Argentina&topic=Economy&subtopic=Forecast&subsubtopic=Sectoral+trends>

Banco Interamericano de Desarrollo (BID), BID Invest y Finnovista, Informe "Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación", 2022. <http://dx.doi.org/10.18235/0004202>

BYMA, Índice de Sustentabilidad, tercer rebalanceo. <https://www.byma.com.ar/emisoras/indice-de-sustentabilidad-esp/>

Ministerio de Economía de la Nación y Superintendencia de Seguros de la Nación, "Evolución del mercado asegurador 2011-2021," 2021. [ssn_2021_evolution_mercado_asegurador_anexo.pdf \(argentina.gob.ar\)](https://www.ssn.gub.uy/ssn_2021_evolution_mercado_asegurador_anexo.pdf)

Mesa Técnica Transversal de Finanzas Sostenibles, "Informe final de actividades 2021." Web: <https://www.argentina.gob.ar/mtfs> (ver pg. 6). (nota 109, 123) MTFS "Informe Final de Actividades 2021".

Marcelo Bastante, "Estudio Fintech 2020: Ecosistema argentino," BID, julio, 2020. <http://dx.doi.org/10.18235/0002892>

Génesis, MéxicoCo² y Carbon Trust, "Enverdecimiento de un instrumento financiero en Argentina", diciembre 2021. <http://www.financiamientosostenible.com/instrumento-de-deuda-verde/>

CNV, Resolución General sobre Productos de Inversión Colectiva Sostenibles y Sustentables. Propuesta Reglamentación, RG CNV 885/2021, 22 de abril, 2021. [CNV](https://www.cnv.gub.uy/rg-cnv-885-2021)

CNV, Resolución General sobre Guías Sustentables, RG CNV 896/2021, 8 de julio, 2021. [CNV](https://www.cnv.gub.uy/rg-cnv-896-2021)

Plataforma Regional de Estrategias de Desarrollo y Bajo en Emisiones (LEDS LAC), Testimonio de la Asistencia Técnica - Banco de la Nación Argentina, 2021. Web: <http://www.ledslac.org>

BCRA, Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva de MiPyME, última comunicación incorporada "A" 7577, texto ordenado 11 de agosto, 2022. <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-fimipyme.pdf>

Dana Vorisek y Shu Yu, Policy Research Working Paper "Understanding the cost of achieving the Sustainable Development Goals", Equitable Growth, Finance and Institutions Practice Group, Banco Mundial, febrero, 2020. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/744701582827333101/pdf/Understanding-the-Cost-of-Achieving-the-Sustainable-Development-Goals.pdf>

Rozenberg, J., and M. Fay. 2019. Beyond the Gap: How Countries Can Afford the Infrastructure They Need while Protecting the Planet. Washington, DC: World Bank.

Blended Finance Taskforce and SistemIq, Discussion Paper “Infra 3.0: Better Finance, Better Infrastructure”, 31 de diciembre de 2019. <https://www.blendedfinance.earth/infra-3-0>

Dean Hand, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, and Noshin Nova, Annual Impact Investor Survey 2020, Global Impact Investing Network, 11 de junio de 2020.

Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2012”, 2013. <http://www.gsi-alliance.org/latest-trends-report/>.

Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2018”, 2019. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>

Global Sustainable Investing Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”, 2021. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>

Cristina Calvo y Nicolas Xanthopoulos, “Deuda soberana e inversión en naturaleza y acción climática. Oportunidades para la República Argentina”, PNUD, 25 de julio, 2022.

Christopher Marchant, “Paint it Brown”, Environmental Finance, 15 de junio de 2020. <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/paint-it-brown.html>

United Nations - Department of Economic and Social Affairs (UN- DESA) and International Platform on Sustainable Finance (IPSF), input paper for the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG) “Improving compatibility of approaches to identify, verify and align investments to sustainability goals”, septiembre 2021.

Anexo 1. Taxonomías: Estado de progreso global

Avanzado en un acercamiento relativamente cohesivo sobre qué son las finanzas sostenibles, definir qué inversiones y proyectos quedarían comprendidos en ellas ha estado en el centro de los desafíos. Echar luz sobre ello ha sido una demanda del mercado al sector público, resultando en un creciente abordaje de las taxonomías por parte de este último, con participación del sector privado. El Mapa que se presenta debajo muestra la distribución internacional en materia de desarrollo de taxonomías.¹⁵⁶



A continuación, se destacan puntos clave de la agenda de trabajo en materia de taxonomías:

Ir más allá de la lista de actividades verdes. El primer abordaje fue en efecto el de definir verticales de actividades verdes; y pensarlo a través del lente sectorial fue un recurso. Por ejemplo, como lo han hecho los Principios para los Bonos Verdes y los Principios para los Bonos Sociales. Esto permitió comenzar a poner en práctica el músculo, pues la aplicación de estos principios con el tiempo generó más preguntas, que implicaban trabajar en la sofisticación de la implementación, ya que no todos los proyectos calzan en una categoría de proyecto verde o social tan fácilmente. Asimismo, la preocupación por el **greenwashing** disparó también esfuerzos en torno a esta mayor sofisticación (que aún está en proceso).

¹⁵⁶ Future of Sustainable Data Alliance, “Taxomania! An International Overview”, September 2021. <https://futureofsustainabledata.com/taxomania-an-international-overview/>

Para lograr una real sostenibilidad (a) no se trata tanto de qué es o que no es sostenible, sino de cómo es o hace que se vuelve sustentable; (b) reparar en la serie de impactos negativos implica constantes trade-offs, en el corto, mediano y largo plazo, y cotejar esto no es fácil, dado que implica en ocasiones juicios morales (qué importa más). La sostenibilidad demanda entender y responder a la complejidad. La sostenibilidad es compleja y está inundada de interrelaciones, por lo que delimitar o categorizar proyectos es algo que requiere de un pensamiento y análisis no lineal, que es bajo el paradigma que las finanzas se manejaban (y en parte aun lo hacen).

El concepto de materialidad y el trabajo en torno a su definición ha sido clave para andar este camino a pesar de la carencia de definiciones concretas y 'manuales' que aseguren las decisiones unívocamente correctas. Es en este contexto, donde hay cada vez mayor escrutinio, la demanda por políticas y regulaciones claras y consistentes volvió al centro de la escena. Desde Citi destacan que un Sistema de clasificación o taxonomía común “debería respaldar las divulgaciones corporativas, la gestión de riesgos de los bancos (aunque esto también requerirá clasificaciones comunes para el riesgo climático, no solo la sostenibilidad) y la identificación de activos y la inversión para los inversores.”¹⁵⁷

Evitar la fragmentación y confusión en el mercado. Al momento al menos 20 jurisdicciones han desarrollado o están desarrollando taxonomías de sustentabilidad, a nivel nacional o regional. Dos de estas jurisdicciones, la UE y China, han adoptado sus taxonomías bajo un marco legislativo.¹⁵⁸ Probablemente la Taxonomía de la UE sea la que más acogida esté recibiendo por parte de los inversores. Mirando a casos más cercanos, no hay taxonomías que hayan sido desarrolladas en Latinoamérica y que estén ya en uso; existen al momento 4 países que están en proceso de desarrollo de las mismas (Colombia, Chile, México, y República Dominicana). Complementariamente, la taxonomía de CBI ha sido utilizada en varios países de la región, incluyendo actores clave del sector financiero argentino (CNV, BNA, BICE).

En tanto la transformación de la economía es un objetivo global e internacional, a través por ejemplo de la Agenda 2030, y el flujo de capitales es transnacional, existe un consenso sobre la necesidad de contar con una taxonomía a nivel global. En referencia a los flujos de capital propulsados por empresas globales, Citi Group alerta en el reporte “Financing a Greener Planet” que la falta de una clasificación común podría, y probablemente lo haga, desencadenar una fragmentación del capital disponible a globalmente con una consecuente concentración de capital en algunos pocos mercados suficientemente grandes donde estas empresas ya tienen operaciones.¹⁵⁹ Por ejemplo, “muchas empresas de EE. UU. han optado por los informes de sostenibilidad y TCFD debido a sus operaciones globales y objetivos corporativos, por lo que cualquier

¹⁵⁷ Vol.1 “Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World”, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 18 www.citi.com/citigps

¹⁵⁸ International Platform on Sustainable Finance, “Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation. Instruction report”, IPSF Taxonomy Working Group Co-chaired by the EU and China, November 4th, 2021.

¹⁵⁹ Vol.1 “Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World”, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 18 www.citi.com/citigps

regulación de EE.UU. probablemente encajaría dentro de los marcos existentes.”¹⁶⁰ En tal escenario, la gran mayoría de las economías de ingresos medios y bajos saldrían perdiendo, ya que rara vez sus escalas son tan grandes como para justificar los costos regulatorios de operar allí. Un punto a contemplar aquí es cómo se abordará la definición de dicha clasificación y en qué medida será efectiva la participación en pie de igualdad entre los diferentes estados y actores. Nótese las dificultades en torno a los acuerdos para combatir el cambio climático. Asimismo, cómo se cotejarán los costos sociales, económicos y ambientales es un desafío, dado que para que se aplique (no sólo se desarrolle) un estándar global, las implicancias variarán de acuerdo a las circunstancias locales.

Recalando en este desafío, en julio 2020, se creó el grupo de trabajo “Common Ground Taxonomy” bajo el International Platform for Sustainable Finance (IPSF, por sus siglas en inglés), co-liderado por la Unión Europea y China y abierto a todos los miembros del IPSF y observadores. El objetivo de este grupo es explorar aquellos puntos en común entre los abordajes de los distintos países a sus taxonomías. Lo que es más, en un documento realizado por el IPSF a pedido del Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles del G-20 (SFWG, por sus siglas en inglés), se recomienda la “adopción voluntaria de taxonomías comunes o taxonomías existentes para facilitar los flujos financieros transfronterizos sostenibles”.¹⁶¹ Adicionalmente, para las jurisdicciones que opten por implementar una taxonomía destaca que “la adopción de taxonomías comunes ayudaría a identificar criterios comunes y apoyaría los flujos de capital verde transfronterizos.”¹⁶² Y finalmente, para las jurisdicciones o mercados que no tienen los recursos o no necesitan desarrollar sus propias taxonomías, “también pueden optar por adoptar una taxonomía existente.”¹⁶³

Partiendo de las taxonomías existentes, el trabajo se podría enfocar en los más complejos trade-offs y las interrelaciones entre las cuestiones sociales-ambientales-económicas. Así habría herramientas disponibles para el mercado en menos tiempo, conforme se van sorteando puntos específicos y habiendo ya elevado la vara con una taxonomía de base.

¹⁶⁰ Vol.1 “Financing a Greener Planet. Catalyzing Private Capital for a Net Zero Emissions World”, Citi GPS: Global Perspectives & Solutions. February, 2021. P. 139 www.citi.com/citigps

¹⁶¹ United Nations - Department of Economic and Social Affairs (UN- DESA) and International Platform on Sustainable Finance (IPSF), input paper for the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG) “Improving compatibility of approaches to identify, verify and align investments to sustainability goals”, septiembre 2021.

¹⁶² United Nations - Department of Economic and Social Affairs (UN- DESA) and International Platform on Sustainable Finance (IPSF), input paper for the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG) “Improving compatibility of approaches to identify, verify and align investments to sustainability goals”, septiembre 2021.

¹⁶³ United Nations - Department of Economic and Social Affairs (UN- DESA) and International Platform on Sustainable Finance (IPSF), input paper for the G-20 Sustainable Finance Working Group (SFWG) “Improving compatibility of approaches to identify, verify and align investments to sustainability goals”, septiembre 2021.

Evitar daños colaterales. El otro gran tema a resolver es cómo asegurarse de reducir, eliminar y evitar la inversión en actividades que hacen daño. En este contexto, y procurando asimismo acelerar el impacto positivo hacia una transformación de la economía en una baja en emisiones de GEI, se debate sobre la conveniencia de crear una taxonomía sobre actividades marrones. Este debate obtuvo un empuje más conclusivo cuando el reporte final del TEG sobre la Taxonomía de la UE expresó que “el desarrollo de criterios para niveles de emisiones significativamente nocivos ayudará a los inversores, empresas, emisores y promotores de proyectos a comprender la velocidad y profundidad necesarias de la tarea de transición que se avecina”. La Taxonomía de la UE incorpora entre sus criterios la necesidad de que la actividad en cuestión, para ser elegible, no debe ser perjudicial para el resto de los objetivos de la taxonomía.

Debate sobre las actividades marrones y grises. En una línea similar, la verificadora Cicero en sus metodologías de verificación habla de “sombras de verde”, pudiendo clasificar así el nivel de contribución e impacto positivo ambiental de las actividades del caso. La definición de categorías marrones y de distintos niveles de ‘verde’ informarían asimismo las opciones para la transición -un segmento de discusión creciente en las finanzas sostenibles con lineamientos para productos financieros siendo desarrollados- (ver sección sobre productos). La utilización de reservas de capital para fines más allá de la solvencia continúa siendo un tema controversial. Por un lado, hay análisis y expertos que argumentan que “una sanción marrón, en forma de mayores requisitos de reserva de capital en inversiones intensivas en carbono, puede tener un impacto más notable en las inversiones en activos con alto contenido de carbono (...) [afectando] los volúmenes de préstamos hasta en un 8%.”¹⁶⁴ Por el otro, se defiende que “si desea centrar la inversión en un sector y reducir la inversión en otro, nunca debe utilizarse un cargo de capital o equivalente [pues si se] desconecta las reservas de capital de la gestión de riesgos, de los riesgos asumidos por su inversión, abre la puerta a algo que no es aceptable.”¹⁶⁵ De aquí surgen dos conclusiones: (a) si ya se están pidiendo requisitos de reserva de capital para fines puntuales, entonces que se integre la sustentabilidad a la política existente (mejoremos lo que ya se está haciendo), y (b) procurar el alineamiento de las políticas públicas y la regulación en la economía real con el desarrollo sostenible.

Avanzar sobre las cuestiones sociales. El grueso del trabajo de las taxonomías se ha dado con foco en lo ambiental, quedando lo social pospuesto o abordado sueltamente por iniciativas específicas con focos específicos en algún tema (ej. desarrollo de la taxonomía de género bajo el Protocolo de Finanzas Sostenibles de la Industria Bancaria). En el caso de la taxonomía de la UE, por ejemplo, las dos consideraciones de mitigación del cambio climático y adaptación al mismo han sido incluidas, posponiendo las otras cuatro categorías, que estarán incluyendo consideraciones sociales.¹⁶⁶

¹⁶⁴ 2DII report.

¹⁶⁵ Christopher Marchant, “Paint it Brown”, Environmental Finance, 15 de junio de 2020. <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/paint-it-brown.html>

¹⁶⁶ Christopher Marchant, “Paint it Brown”, Environmental Finance, 15 de junio de 2020. <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/paint-it-brown.html>

Green fintech taxonomy. En 2021 se lanzó la primera versión de la primera taxonomía de este tipo de la mano de la Green Digital Finance Alliance (GDFA) y la red Swiss Green Fintech, en la Cumbre Building Bridges en Ginebra, uniendo las agendas de finanzas sostenibles y de finanzas digitales. El objetivo de la taxonomía es desarrollar y estimular el mercado de tecnología financiera ecológica al permitir un enfoque armonizado para los responsables de la formulación de políticas, los inversores y los actores del mercado para evaluar las tecnologías financieras ecológicas. Se espera que la versión final esté lista para el primer trimestre de 2022.

La clasificación de las fintech verdes incluye:

- Soluciones de cuentas y pagos digitales ecológicos
- Soluciones de inversión digital verde
- Soluciones de análisis y datos ESG digitales
- Plataformas verdes de sindicación y crowdfunding digital
- Análisis de riesgo digital verde y tecnología de seguros
- Soluciones de préstamos y depósitos digitales verdes
- Soluciones de activos digitales verdes

Anexo 2. Contextualización de las estimaciones disponibles

Los ejercicios de estimación de la brecha financiera para el desarrollo sostenible han sido profundamente útiles para poder tener una dimensión del nivel de movilización necesaria de recursos, y con ello comenzar a explorar las diferentes fuentes de capital disponible y posible de convocar. Asimismo, contar con un número ha sido útil en simplificar el mensaje de ‘lo mucho que hace falta’ y que esa cantidad ‘puede también ser una fuente de oportunidad de inversión.’ No obstante la importancia de estas estimaciones en sí mismas y por lo que revelan al producirse, hay que destacar las limitaciones de las mismas, no por desmerecerlas, sino en pos de verlas como una herramienta para la transformación, pero no como la meta en sí misma -lo importante en última instancia no es cerrar la brecha en financiamiento sino la brecha en la equidad y la sostenibilidad.

Entre las razones por las que los ejercicios típicos de cálculo de costos entre países pueden ser engañosos, el análisis de Vorisek, et al. destaca los siguientes: doble conteo, sensibilidad a los supuestos subyacentes, restar importancia al papel crítico de las políticas y las instituciones para avanzar hacia las metas, no descontar los costos o considerar los costos de operación y mantenimiento en una manera consistente, y pasar por alto la tendencia de los diferentes tipos de gastos relacionados con los ODS a tener efectos distintos.¹⁶⁷

El reporte *Beyond the Gap* ilumina estas consideraciones con dos mensajes: (a) destaca la importancia de enfocarse en “gastar mejor en los objetivos correctos con el uso de métricas relevantes” más que sólo en gastar más, y (b) destaca la relevancia de priorizar la brecha en servicios (p.ej. que 940 millones de personas no tengan acceso a la electricidad) más que la brecha en inversión.¹⁶⁸ Este abordaje puede incluso inducir a ahorros en la necesidad de capital; un punto también destacado por el reporte *Better Finance, Better Infrastructure*.¹⁶⁹

¹⁶⁷ Dana Vorisek y Shu Yu, Policy Research Working Paper “Understanding the cost of achieving the Sustainable Development Goals”, Equitable Growth, Finance and Institutions Practice Group, Banco Mundial, febrero, 2020. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/744701582827333101/pdf/Understanding-the-Cost-of-Achieving-the-Sustainable-Development-Goals.pdf>

¹⁶⁸ Rozenberg, J., and M. Fay. 2019. *Beyond the Gap: How Countries Can Afford the Infrastructure They Need while Protecting the Planet*. Washington, DC: World Bank.

¹⁶⁹ Blended Finance Taskforce and SistemIq, Discussion Paper “Infra 3.0: Better Finance, Better Infrastructure”, 31 de diciembre de 2019. <https://www.blendedfinance.earth/infra-3-0>

Anexo 3. Entrevistas

La tabla siguiente recapitula las entrevistas mantenidas para el relevamiento.

Fecha	Áreas entrevistadas	Institución
25/2/22, 23/3/22	Finanzas, Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles; Mercado de Capitales	Banco de la Nación Argentina (BNA)
9/3/22	Asuntos Internacionales y Cooperación	Ministerio de Economía de la Nación (MECON)
4/3/2022	Riesgos; Mercado de Capitales	BICE
7/3/22, 30/3/22	Gerencia de Gobierno Corporativo; Directorio	Comisión Nacional de Valores (CNV)
11/3/22	Desarrollo de Mercado de Capitales	Bolsa de Comercio de Rosario (BCR)
9/3/22	Sostenibilidad	SMS Consultora
22/6/22	Secretaría de Asuntos Estratégicos	Presidencia de la Nación
1/7/22	Proyectos con Financiamiento Externo y Cooperación Internacional	Ministero de Ambiente y Desarrollo Sostenible (MAyDS)
7/7/22	Asuntos Institucionales y Relaciones Internacionales	Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN)
11/7/22	Secretaría	Protocolo de Finanzas Sostenibles de la Industria Bancaria Argentina
21/6/22	Industria Sostenible	Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación (MDP)
23/6/22	Latin American Office	Climate Bonds Initiative (CBI)
1/7/22	ISS ESG	International Shareholder Services Inc. (ISS)

Anexo 4. Cuestionario guía para las entrevistas

A. General: ¿Dónde ves que está el sistema financiero argentino en torno a su alineamiento con el desarrollo sostenible?

I. ¿En qué **etapa de evolución** considera Ud. que se encuentra el mercado de las finanzas sostenibles en Argentina?

1. En su infancia
2. A punto de despegar
3. Creciendo constantemente
4. Establecido/maduro
5. Saturado
6. Retrotrayéndose

II. ¿Cuál es el **problema/obstáculo/desafío más importante que debe abordarse para avanzar hacia las finanzas sostenibles y un genuino alineamiento del sistema financiero?**

III. Específicamente en el desarrollo de instrumentos y financiamiento ¿cuál de los siguientes considera que es un **desafío significativo** para las finanzas sostenibles en el mercado financiero local?

1. Insuficiente/Inexistente capital apropiado en todo el espectro de riesgo/rendimiento
2. Falta de sofisticación de la práctica de gestión de la medición del impacto
3. Falta de opciones de salida adecuadas (exits)
4. Oportunidades de inversión de alta calidad (fondo o directo) con historial
5. Apoyo del gobierno al mercado
6. Induficientes/inexistentes estructuras innovadoras de acuerdos/fondos para adaptarse a las necesidades de los inversionistas o beneficiarios de inversiones
7. Comprensión común de la definición y segmentación del mercado de FS/inversión de impacto
8. Datos sobre productos y oportunidades de inversión
9. Profesionales con conjuntos de habilidades relevantes
10. Investigación sobre la actividad, las tendencias, el rendimiento y la práctica del mercado

IV. ¿Cuál cree que será el principal **desafío** que enfrentará el mercado de las finanzas sostenibles local en los **próximos cinco años**? (Seleccionó hasta tres desafíos)

1. Lavado de impacto
2. Incapacidad para demostrar resultados de impacto
3. Incapacidad para comparar resultados de impacto con pares
4. Falta de un lenguaje común para describir el desempeño del impacto
5. Riesgo de que la industria no avance frente a los desafíos sociales o ambientales
6. Incapacidad para integrar la gestión del impacto y las decisiones de gestión financiera
7. Mayor competencia por ofertas adecuadas y de alta calidad
8. Incapacidad para demostrar resultados financieros
9. Fragmentación de los enfoques de gestión y medición del impacto
10. Otro. ¿Cuál? _____

V. ¿En qué áreas **lidera o podría liderar Argentina** en este tema y dónde ve espacio para ponerse al día?

B. Conocimiento: ¿En qué medida el sistema financiero argentino tiene las finanzas sostenibles en su agenda?

VI. ¿Hasta qué punto los **conceptos** de finanzas sostenibles, inversión de impacto y factores ASG son moneda corriente en el sistema financiero local?

VII. ¿Cuál de las siguientes opciones serían **útiles a su organización**? ¿Para qué le sería útil?

1. Más información de base/general sobre finanzas sostenibles, inversión de impacto y factores ASG (**sensibilización**)
2. Mayor capacitación sobre cómo incorporar criterios ASG en las actividades de su organización (**formación técnica**)
3. Más publicaciones de mercado en este tema y análisis del mercado (por ej. análisis de cómo los factores ASG pueden incidir en la valuación patrimonial y/o de las acciones de la compañía; información sectorial; crecimiento del mercado; etc.) (**información operativa**)
4. Otro. ¿Cuál? _____

VIII. ¿Hasta qué punto se está imponiendo la noción de impacto?

IX. ¿Cómo pondera el estado de los medios de comunicación en este tema?

C. Interés: ¿En qué medida existe entre los actores del sistema financiero argentino un interés por las finanzas sostenibles? ¿Es este un interés genuino, meramente declarativo o tangencial/indirecto?

X. ¿**Hay impulsores** claros y válidos para despertar el interés/compromiso del alto nivel/autoridades en las finanzas sostenibles? Si/No/NS

XI. ¿Cuáles han sido/son las principales **motivaciones** para que su organización se involucre con las finanzas sostenibles?

1. Compromiso con alguna cuestión de impacto
2. Mandato explícito de contribuir al desarrollo sostenible
3. El desarrollo del mercado
4. Rentabilidad
5. Perfil de riesgo
6. Los requisitos reglamentarios
7. Responsabilidad Corporativa
8. Tendencias
9. Tecnología
10. Otras razones, ¿Cuáles?

XII. ¿Qué **medidas o apoyos** están disponibles o serían útiles para convocar el interés genuino de actores o jugadores clave? (en su organización y fuera de ella)

D. Compromiso: ¿En qué medida el sistema financiero argentino está comprometido con volver las finanzas sostenibles su normal? ¿Busca un alineamiento, tenerlo incorporado, o nada?

XIII. ¿Cómo describiría el **compromiso de su organización** con la transformación sostenible/ODS/FS? Si/No/NS

XIV. En este contexto, ¿se ha **priorizado** algún ángulo temático, estratégico u operativo (política, producto, educación/capacitación)?

XV. ¿A qué **nivel** ha habido acciones/avances o se espera que haya en su organización en relación a finanzas sostenibles?

1. Estrategia corporativa/organizacional / mandato
2. Modelo(s) de negocio / Estructuración
3. Portafolio de productos / proyectos
4. Modelo operativo / operaciones

XVI. ¿En qué nivel se están **institucionalizando** los compromisos asumidos?

1. Involucramiento y participación en iniciativas
2. Declaraciones públicas; integración del tema en el lenguaje de comunicaciones públicas
3. Global financial institutions are increasingly building climate change and sustainable considerations into their core businesses.
4. Procuran entrenamiento del staff en el tema a fin de incorporar conocimiento técnico.
5. Otro. ¿Cuál? _____

E. Aplicación: ¿En qué medida las finanzas sostenibles se practican en el sistema financiero argentino?

XVII. ¿Cuáles considera que han sido las principales acciones públicas y/o regulatorias en pos de desarrollar las finanzas sostenibles?

XVIII. ¿Qué incentivos cree que serían más efectivos para el desarrollo y aceleración de las finanzas sostenibles? ¿Por qué?

1. Incentivos fiscales
2. Subvenciones o planes de ayudas
3. Precios de las externalidades negativas
4. Fondos de garantía
5. Instrumentos soberanos / subsoberanos de deuda sostenible
6. Señales públicas con claridad sobre qué sería aceptable (taxonomía, herramientas guía)

7. Facilitación de certificaciones, verificaciones, etc.

8. Aprobaciones expeditas de emisiones/trámites

9. Alivio de capital/factor de apoyo verde

10. Penalización de capital/factor “marrón”

XIX. ¿Qué palancas clave cree que podría usar Usted/su organización para alinear mejor a la comunidad de inversores y analistas financieros con las consideraciones de sostenibilidad a largo plazo en la economía real (**arreglos institucionales**)?

XX. ¿Qué palancas clave cree que podría usar Usted/su organización para facilitar el desarrollo de **instrumentos financieros**?

XXI. ¿En qué **sectores / actividades** considera que hay oportunidad en el corto plazo para el desarrollo de instrumentos financieros?

XXII. ¿Qué **temas ASG/ESG** considera que son dominantes en Argentina y/o en su organización?

XXIII. ¿Cuáles son las **exclusiones** más comunes?

XXIV. ¿Su **institución ha emitido instrumentos** sostenibles (deuda u otros) propios o ha participado en el desarrollo de algún instrumento?

XXV. ¿Dónde ve más **oportunidades respecto de instrumentos financieros** (ofertas actuales y futuras de productos sostenibles) en el mercado local?

1. Fondos de Inversión Responsable
2. Gestión de Inversiones Sostenibles
3. Préstamos Verdes
4. Servicios de seguros
5. Productos y servicios de microfinanzas
6. Cuenta de ahorro responsable
7. Productos fintech/finanzas digitales
8. Otro. ¿Cuál?

