

Título en mayúsculas del Trabajo: INVERSIONES Y FINANCIAMIENTO ASG EN ARGENTINA: EL CASO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN (2021-2024)

Tema al cual pertenece: Finanzas sustentables

Nombre del Congreso: I Congreso Nacional e Internacional de Finanzas y Mercado de Capitales

Lugar y fecha de realización del evento: CABA, 13/11/2024

Profesión, nombre/s y apellido/s del/los autor/es; Tomo y Folio
Contador Público, Juan Manuel Salvatierra; Tomo 307 y Folio 65
Licenciado en Biotecnología y Biología Molecular, Santiago Bohner
Licenciado en Administración, Marcos Mastrángelo

Domicilio particular y/o laboral: JV González 1765, Saladillo (CP 7260)

Teléfono particular, laboral y/o celular: 011 22362424

Dirección de correo electrónico particular y/o comercial:
juanmanuel.salvatierra@econo.unlp.edu.ar

CV resumido:

Juan Manuel Salvatierra.

Magister en Dirección de Empresas y Contador Público de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP). Doctorando en Ciencias de la Administración en la misma universidad. Profesor de Finanzas de Empresas en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP y de posgrado en otras universidades. Los mercados de capitales y la gestión financiera son su principal área de producción académica. Experiencia profesional en inversiones de fondo de pensiones, en agencia de calificación de riesgo de universidad pública (UNTREF ACR UP) y en consultoría en temas financieros. Trabajó en inversiones del FGS de la ANSES, en la Superintendencia de AFJP y como asesor del directorio del BCRA.

Santiago Bohner.

Magister en Dirección de Empresas y Licenciado en Biotecnología y Biología Molecular de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP). Experiencia profesional en medio ambiente, consultoría estratégica y biotecnología. Hace más de 7 años estudia el cambio climático, factores ASG y las finanzas sostenibles.

Marcos Mastrángelo.

Licenciado en Administración de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP). Especialista en Ingeniería Gerencial (UTN), Magister en Finanzas en la Universidad de Buenos Aires (UBA) y Maestrando en Administración en la Universidad Tecnológica Nacional (UTN) – Regional La Plata. Profesor adjunto de Control de Gestión en la UTN – Facultad Regional La Plata. Experiencia profesional en el ámbito del Control de Gestión y Planificación Estratégica en organizaciones públicas y privadas

Índice

1. Introducción
2. Objetivo y desarrollo de las Finanzas Sostenibles
 - 2.1. Avances en emisiones ASG en Argentina
 - 2.2. Análisis del Panel SVS de ByMA
 - 2.3. Régimen especial para fondos ASG en Argentina
3. Metodología para el análisis
 - 3.1. Selección de los fondos comunes de inversión ASG en Argentina
4. Principales resultados
 - 4.1. Patrimonio administrado por los fondos ASG en Argentina
 - 4.2. Evolución patrimonial de los fondos ASG (periodo 2021-2024)
 - 4.3. Rentabilidad y riesgo de los Fondos ASG (año 2023 y acumulado 2024)
 - 4.4. Inversiones que componen las carteras ASG de los FCI a septiembre 2024
5. Conclusiones y discusiones
6. Anexos

1. Introducción

En los últimos años, la integración de consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG, o ESG por sus siglas en inglés: *Environmental, Social and Governance*) ha ganado un lugar destacado en las decisiones de inversión. Este cambio de paradigma se refleja, entre otras cosas, en el crecimiento de la emisión de bonos temáticos vinculados a criterios ASG tanto a nivel global, regional y Argentina acompaña este proceso, como instrumentos claves para el financiamiento en los mercados de capitales. Este fenómeno ha sido impulsado por las crecientes preocupaciones sociales, medioambientales y económicas emergentes, generando un aumento significativo en el número de emisiones de impacto provenientes de empresas, gobiernos, organizaciones sin fines de lucro, así como en la cantidad de fondos de inversión que priorizan estos instrumentos en sus carteras.

Con el correr del tiempo, se ha observado este creciente énfasis en consideraciones humanas, sociales y ambientales en el análisis de decisiones de inversión y financiamiento empresarial, dando lugar al concepto de inversión socialmente responsable⁽¹⁾. Esto implica que tanto inversores individuales como institucionales asignan su capital teniendo en cuenta, además de los factores tradicionales como rendimiento y riesgo, aspectos sociales, ambientales y éticos⁽²⁾. Es decir que, en la práctica de la gestión empresarial, estos factores conducen a que una firma busque ser sostenible mediante su compromiso social, ambiental y de buen gobierno corporativo, sin descuidar los aspectos financieros.

Es crucial señalar que estas prácticas están siendo cada vez más adoptadas a medida que científicos y organismos internacionales continúan advirtiendo sobre los devastadores impactos del cambio climático. Estos incluyen pérdidas económicas millonarias para países enteros debido a fenómenos climáticos extremos, pérdida de biodiversidad, y la creciente amenaza de colapso de ecosistemas⁽³⁾. Hace algunos años los reportes del Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés) destacan la importancia de varios de estos riesgos ambientales que ahora figuran entre los desafíos más grandes de mediano y largo plazo para la economía global. Esto subraya el papel central que las inversiones ASG pueden tener en la mitigación de riesgos y la protección del capital⁽⁴⁾.

En particular, es importante destacar que las generaciones más jóvenes tienden a visualizar estos grandes impactos, como la pérdida de biodiversidad o el colapso de ecosistemas, en horizontes temporales mucho más cercanos. Para

¹ Molina, M. C., & Clemente, I. M. (2010). El comportamiento financiero de las empresas socialmente responsables. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 16(2), 15-25.

² Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.

³ Morgan Stanley (2022). *Ten Ways Investors Can Drive Positive Change*. Recuperado el 14 de junio de 2022. [Link de acceso.](#)

⁴ The global risk report (2024). Key findings, 6-11. [Link a reporte](#)

ellos, la sostenibilidad no es una opción, sino una necesidad imperante que debe ser incorporada en todas las dimensiones de la toma de decisiones financieras.

Hace ya algún tiempo que la agenda climática, social y ética viene desarrollando sinergias con aspectos empresariales, de hecho, se habla de responsabilidad social desde 1953⁽⁵⁾, donde las actividades filantrópicas de las empresas se pueden considerar como un antecedente. Inicialmente algunas empresas utilizaban esto como estrategia de *branding* o comunicación, algunas veces culminando con impactos económicos o de imagen negativos si se asociaban al *washing* (acciones de comunicación ilusoria que buscan aprovecharse de las tendencias positivas para el beneficio de la empresa sin tener una base o soporte real). Hoy estas mismas tendencias se materializan cada vez más en forma de reportes de sostenibilidad, incremento de programas sociales, o hasta cancelación de contratos comerciales en zonas de guerra como Ucrania o Israel. Globalmente con los años se ha desarrollado una mentalidad más afín a este nuevo “360 de los negocios” y esto sin dudas ha repercutido en el flujo de inversiones entre sectores y regiones.

Por todo lo mencionado, el presente trabajo busca inicialmente conceptualizar sobre las finanzas sostenibles, para luego insertarnos en los avances en Argentina sobre las emisiones ASG. Luego se realiza un análisis del principal panel social, verde y sostenible (SVS) de Argentina, y posteriormente se describe el régimen especial en Argentina para los fondos comunes con objeto de inversión ASG. Seguidamente, se plantean los objetivos del trabajo relacionados a determinar la participación relativa en el patrimonio administrado por estos fondos ASG en el país; analizar su evolución, la rentabilidad y riesgo de los fondos durante el año 2023 y el acumulado del año a septiembre 2024; como así la desagregación de las carteras a septiembre de 2024. A continuación, se presenta la metodología con la descripción y la forma de selección de los fondos analizados en Argentina. En el siguiente apartado se presentan los resultados del análisis realizado, y para finalizar se exponen las conclusiones y discusiones arribadas.

2. Objetivo y desarrollo de las Finanzas Sostenibles

Lo descrito previamente, ha llevado a una importancia cada vez mayor de las finanzas sostenibles. En definitiva, lo que buscan las finanzas sostenibles es internalizar las variables de sostenibilidad y entenderlas como parte del negocio. Asimismo, el sector financiero en general se ha vuelto un actor fundamental para promover y fortalecer el desarrollo sostenible. Una definición a las finanzas sostenibles, la podemos obtener del Pacto Global Argentina⁽⁶⁾ que la define como

⁵ Bowen, H. R. (2013). Social responsibilities of the businessman. University of Iowa Press. Edición original de 1953.

⁶ [Red Pacto Global Argentina](#) es una iniciativa de responsabilidad social corporativa más grande del país, con más de 800 participantes, con presencia en 20 provincias. Su objetivo es movilizar al sector empresarial, así como a otros *stakeholders* a comprometerse con 10 principios universales de las Naciones Unidas y, en consecuencia, embarcarse en el propósito de contribuir a dar solución a los más grandes desafíos del planeta y la humanidad de aquí al 2030.

“la inclusión de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, denominados criterios ASG, en la toma de decisiones de inversión” ⁽⁷⁾. Por otra parte, el concepto de sostenibilidad previamente se formalizó con el Informe Brundtland en 1987, el cual lo define como la capacidad de satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer sus propias necesidades ⁽⁸⁾.

Por lo expuesto, hoy en día los inversores no solo se enfocan en los beneficios económicos de la inversión en cuestión, sino también en generar beneficios humanos, sociales y ambientales, para de esta manera colaborar con el contexto y conseguir una buena reputación organizacional ⁽⁹⁾. De este modo la inversión ASG, tiene como objetivo una rentabilidad no inferior a la del mercado, la creación de nuevas capacidades estratégicas vinculados al posicionamiento de marca y diversificación de portafolio de inversión fuertemente relacionado a las ya no tan novedosas tendencias de cambio climático, agenda 2030 y Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, fuertemente relacionadas al concepto surgido cerca de la década de los 80's de Responsabilidad Social Empresaria (RSE)⁽¹⁰⁾. La incorporación de estos factores, son considerados no solo una puerta hacia nuevos flujos de financiamiento, sino también habilitadores a flujos convencionales, considerando que son cada vez más los casos de limitaciones de acceso a capital para aquellas empresas en sectores socialmente más expuestos como extraccionistas, de juego, o tabacaleras.

Desagregando los factores, por el lado ambiental representa la importancia de preservar los recursos naturales y proteger el ambiente. Por lo que se busca mediante las diversas iniciativas en esta área reducir la contaminación, conservar la biodiversidad y gestionar los recursos naturales de una manera responsable. Por la arista social, se pone énfasis en la importancia del bienestar social, la equidad y la justicia. Incluyendo aspectos para mejorar la calidad de vida de las personas, promover la inclusión social, garantizar los derechos humanos y fortalecer las comunidades. Por el lado económico, centrado en la viabilidad económica y el crecimiento sostenible, buscando sus acciones generar empleo, promover la innovación y asegurar la prosperidad económica sin comprometer los recursos futuros. Y por el lado de la gobernanza, busca la coordinación, el cumplimiento de las políticas y la regulación que son fundamentales para integrar las dimensiones mencionadas de una manera efectiva ⁽¹¹⁾.

⁷ Xanthopoulos, N., Giangarelli, M., Fattorini, V., Bello, C., Bombicino, L., & Schapiro, A. (2023). Manual de Finanzas Sostenibles. Centro GEO, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires. Disponible en [Link Manual](#)

⁸ Informe Brundtland de 1987 elaborado por la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo de las Naciones Unidas.

⁹ Ídem Nota 1.

¹⁰ Frederick, W. C. (1994). From CSR1 to CSR2: The maturing of business-and-society thought. *Business & Society*, 33(2), 150-164.

¹¹ De Salazar, D. (2024). Sostenibilidad y buenas prácticas. Programa ejecutivo en economía y gestión agropecuaria (FCE-UNLP). Agosto 2024.

Asimismo, numerosos autores plantean que la adopción de un enfoque sistemático de RSE por parte de las compañías llevaría a que se maximice el valor para los accionistas (objetivo empresarial), al mismo tiempo que la empresa cumpliría con su compromiso con la sociedad y sus *stakeholders*, blindándolos potencialmente de tendencias regulatorias, políticas y sociales que presionan para un incremento de dichas tendencias. Fomentar la adopción de valores e ideales sostenibles en las finanzas genera la base para una mayor estabilidad del sistema financiero a largo plazo ⁽¹²⁾ sin sacrificar los retornos económicos.

De hecho, el instituto de inversiones del fondo de inversiones de Blackrock encontró que índices alineados con criterios ASG analizados desde 2012 a 2018 tenían rendimiento anualizados iguales o mayores que sus contrapartes sin enfoque ASG. Por otro lado, Hoffmann, i Jubert y Parrado⁽¹³⁾ realizaron un estudio usando los dos fondos soberanos (*sovereign wealth funds*) y los fondos de pensiones de Chile, aportando evidencia que las inversiones ASG pueden brindar un mejor desempeño ambiental, social y de gobernanza sin sacrificar rendimientos financieros.

A su vez, el uso del acrónimo ASG se remonta a inicios de la década de los 2000 y ha sido el resultado de la evolución de lo que se conocía como Inversión Socialmente Responsable (ISR), pero el uso de estos factores tiene un enfoque más amplio y holístico de los procesos de la empresa con un alcance del impacto que trasciende las fronteras del propio negocio. Es decir, se busca un impacto positivo y que sea medible mediante métricas cuantitativas y/o cualitativas.

Por lo que ser sostenible, no implicaría tener que renunciar al crecimiento económico o bienestar financiero, pudiéndose afirmar como una falsa dicotomía. A nivel global fue en 2019 a 2021 donde las finanzas sostenibles vieron su mayor crecimiento en términos de adopción y emisión de deuda, lo que podría significar aún mejores rendimientos ⁽¹⁴⁾. Por otro lado, todo esto fue acompañado con grandes avances en los distintos reportes/informes de sostenibilidad por parte de las organizaciones a nivel global, que permiten comunicar sobre las acciones de Responsabilidad Social y sustentabilidad que publican a sus partes interesadas (*stakeholders*).

2.1. Avances en emisiones ASG en Argentina

La oferta de productos financieros denominados SVS+ en Argentina creció desde que se implementó en 2019 la guía “Lineamientos para la Emisión de

¹² Bolton, P., M. Despres, L. Pereira Da Silva, F. Samama, R. Svartzman (2020), The Green Swan: Central banking and financial stability in the age of climate change, BIS and Banque de France, January.

¹³ Hoffmann, B., i Jubert, T., y Parrado, E. (2020). *The Business Case for ESG Investing for Pension and Sovereign Wealth Funds*. IDB-PB-338, IDB. <https://publications.iadb.org/publications/english/document/The-Business-Case-for-ESG-Investing-for-Pension-and-Sovereign-Wealth-Funds.pdf>

¹⁴ Bernal-Ramírez, J., & Ocampo, J. A. (2020). Climate change: policies to manage its macroeconomic and financial effects. *Borradores de Economía*; No. 1127. https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9897/be_1127.pdf

Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina”. A partir de allí, la oferta de productos financieros SVS+ en Argentina ha experimentado un notable crecimiento. Esta regulación, impulsada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), que es el regulador de Argentina del mercado de capitales, se ha alineado con las tendencias globales en financiamiento sostenible, permitiendo la emisión de obligaciones negociables, fideicomisos financieros y otros instrumentos etiquetados como bonos verdes, sociales y sostenibles. Los lineamientos fueron diseñados adaptando estándares internacionales de renombre, como los Principios de Bonos Verdes y Bonos Sociales de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) y el Estándar Internacional sobre Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI)⁽¹⁵⁾.

Por otro lado, el mercado de capitales argentino ofrece a las empresas dos sectores para la emisión de deuda: el panel general y el panel PyMe, este último enfocado en pequeñas y medianas empresas, con condiciones especiales que reducen los costos de emisión (suplemento, aviso de colocación, aviso de resultado de licitación, avisos de pago, entre otros). Aunque las emisiones en el panel PyMe solo pueden ser adquiridas por inversores calificados, ofrece una vía accesible para que estas empresas accedan a financiamiento a través de obligaciones negociables⁽¹⁶⁾.

Un hito inicial en la trayectoria del país hacia las finanzas sostenibles fue la emisión de los primeros bonos verdes por parte de gobiernos subsoberanos en 2017. Las Provincias de La Rioja y Jujuy lanzaron bonos verdes destinados a proyectos de energía renovable, como el desarrollo de un parque eólico y el complejo de energía solar más grande de Latinoamérica, respectivamente. En el sector privado, Banco Galicia fue la primera entidad en emitir bonos verdes en 2018, con el objetivo de financiar proyectos de eficiencia medioambiental.

Con la creación del Panel SVS de bonos sociales, verdes y sostenibles de Bolsas y Mercados de Argentina (BYMA)⁽¹⁷⁾, se logró un espacio dedicado a bonos sociales, verdes y sostenibles. Este panel ha facilitado que empresas grandes, PyMEs y ONGs puedan emitir títulos SVS, alineándose con los principios del Pacto Global de la ONU y permitiendo que los emisores contribuyan a mitigar el cambio climático y promover la responsabilidad social. Los bonos listados en este panel deben cumplir tanto con los requisitos regulatorios como con una evaluación independiente de revisores externos que verifique el impacto social o ambiental de la emisión.

A su vez, BYMA lanzó un Panel de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (VS), que se diferencia de los bonos SVS en que los emisores se comprometen a alcanzar mejoras en sostenibilidad mediante indicadores clave de rendimiento (KPIs). Estos bonos no están ligados a proyectos específicos como los anteriores, sino a objetivos generales de sostenibilidad de las empresas, con compromisos medibles a lo largo del tiempo. Empresas agroindustriales como

¹⁵ CNV – Finanzas sostenibles: <https://www.argentina.gob.ar/cnv/finanzas-sostenibles-cnv>

¹⁶ Briozzo, A. y Tennina, G. (2024). Pymes Argentinas emisoras de deuda sostenible. XXIX Reunión anual Red Pymes Mercosur. Septiembre de 2024.

¹⁷ Panel SVS de BYMA. <https://www.byma.com.ar/bonos-svs-esp/>

San Miguel y Surcos han utilizado este tipo de instrumentos para financiar su transición hacia prácticas más sostenibles⁽¹⁸⁾.

Asimismo, BYMA implementó un Índice de Sustentabilidad⁽¹⁹⁾, alineándose a las prácticas internacionales de otras bolsas de valores, implementando diversas iniciativas con el fin de promover buenas prácticas de gobierno corporativo y sustentabilidad dentro de las empresas. El índice mencionado se desarrolla con el apoyo técnico y *know how* del Banco Inter-Americano de Desarrollo – IADB (BID), y se sustenta en la metodología de IndexAmericas. El mismo busca identificar y reconocer aquellas empresas líderes en el mercado argentino por sus prácticas de sustentabilidad, permitiendo que éstas puedan tener mayor visibilidad en el plano regional e internacional. El índice de Sustentabilidad BYMA evalúa el desempeño de las emisoras en cuatro pilares: 1) medio ambiente; 2) social; 3) gobierno corporativo y 4) desarrollo (contribución a los ODS), actualmente se encuentra compuesto por 20 empresas.

En cuanto a las PyMEs, el Mercado Argentino de Valores (MAV), especializado en instrumentos financieros para pequeñas y medianas empresas, introdujo en 2021 una categoría SVS para cheques y pagarés. Esto permite que las PyMEs accedan a financiamiento etiquetado como sostenible, incentivando su compromiso con prácticas verdes y sociales a través de un sistema de certificación homologado. Esta iniciativa se enmarca en el proyecto “Enverdecimiento de las finanzas en Argentina”, desarrollado con apoyo internacional.

Por otro lado, en 2021 se colocaron los primeros bonos sociales de asociaciones civiles como Techo y Sumatoria, marcando un nuevo hito para el mercado de capitales local. Y en 2022 hubo avances en las emisiones sociales con la creación por parte de la CNV de un régimen simplificado y garantizado para emisiones de obligaciones negociables (bonos) con impacto social⁽²⁰⁾. Por lo cual, se busca una forma alternativa simplificada para la emisión de ON que tengan un destino social (proyectos sociales) para el uso de los fondos que provengan de la colocación en el mercado. Las emisoras de los títulos de deuda, deben realizar un detallado uso de los fondos con destino social, los beneficios sociales que se estima que generarán los proyectos e identificar la población y/o poblaciones objetivo que obtendrán los resultados positivos socioeconómicos, como también el impacto social esperado que resultará de los proyectos a los que se asignan los fondos obtenidos. Hasta la actualidad, se han emitido en Argentina algunas ON bajo el mencionado régimen para emisiones con impacto social con la intención de destinar los fondos originados a la colocación del otorgamiento de créditos a mujeres de bajos recursos que posean micro y pequeños emprendimientos (emisiones de Pro Mujer Servicios Financieros con enfoque de género).

¹⁸ Panel de bonos vinculados a la sostenibilidad (VS): <https://www.byma.com.ar/bonos-vinculados-sostenibilidad/>

¹⁹ Índice de Sustentabilidad: <https://www.byma.com.ar/emisoras/indice-de-sustentabilidad-esp/>

²⁰ Resolución General N° 940 de CNV
<https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-940-2022-370804/texto>

Un avance clave en 2023 fue la publicación por parte del Ministerio de Economía del Marco de Financiamiento Sostenible de Argentina, un documento rector que establece los criterios para la emisión de bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles⁽²¹⁾. Este marco, se encuentra alineado con los Principios de Bonos Verdes 2021 (GBP), Principios de Bonos Sociales 2021 (SBP), y la Guía de los Bonos Sostenibles (SBG, por sus siglas en inglés), establecidos por ICMA. Además, se alinea con los Principios de Préstamos Verdes 2021 (GLP, por sus siglas en inglés) y los Principios de Préstamos Sociales 2021 (SLP, por sus siglas en inglés), establecidos por la Asociación del Mercado de Préstamos (LMA, por sus siglas en inglés), Asociación de Préstamos Sindicados y Comerciales (LSTA, por sus siglas en inglés) y Asociación del Mercado de Préstamos de Asia y el Pacífico (APLMA, por sus siglas en inglés). El mencionado marco ha sido calificado de manera excelente por Sustainable Fitch. En noviembre de 2023, se realizó la primera emisión de un bono temático sostenible soberano que son instrumentos de financiamiento cuyos fondos se destinan exclusivamente a proyectos verdes y sociales. El monto total adjudicado alcanzó los \$44.291 millones, esto constituyó un hito relevante en la implementación de la Estrategia de Finanzas Sostenibles a nivel nacional, ese mismo año se hizo una reapertura de \$111.059 millones, representado un total de \$155.350 millones. Los fondos conseguidos se destinaron a financiar el programa de Desarrollo de Infraestructura Hidráulica (obras del Acueducto San Javier - Tostado, en Santa Fe, y el Acueducto del Río Colorado, Santa Rosa, La Pampa) y el programa Conectar Igualdad (entrega de computadoras a estudiantes de nivel inicial, primario y secundario).

También fue el año donde se incorporaron letras de tesorerías gubernamentales como instrumento de emisión SVS, sumándose a instrumentos como Obligaciones Negociables PYME CNV Garantizadas, Obligaciones Negociables PyMES, Títulos de Deuda, Fideicomiso Financiero, y Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario⁽²²⁾. El crecimiento del mercado SVS en Argentina ha sido notable, con un récord de 63 emisiones registradas hasta noviembre de 2023, lo que representó un incremento del +47% respecto al año anterior. Entre los emisores destacaron entidades gubernamentales como la Provincia de Mendoza, la Provincia de La Rioja y la Municipalidad de Godoy Cruz, junto con el Gobierno Nacional.

Sin embargo, a pesar del progreso, el mercado argentino aún tiene un largo camino por recorrer en comparación con otros países de la región como Chile y Brasil, que han movilizado mayores inversiones sostenibles en sectores como el energético o cuidado de recursos naturales. Globalmente, aun cuando la deuda verde, social, sostenible y ligada a la sostenibilidad acumulada desde 2017 hasta 2023 evaluada por la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI) fue de más de USD 4.400.000.000.000 (USD 4,4 *trillions* estadounidenses o 4,4 billones) se espera que mayores definiciones en políticas nacionales y supranacionales faciliten las emisiones de más instrumentos⁽²³⁾.

²¹ Ministerio de Economía (2023). Disponible en:

<https://www.argentina.gob.ar/economia/bonossostenibles>

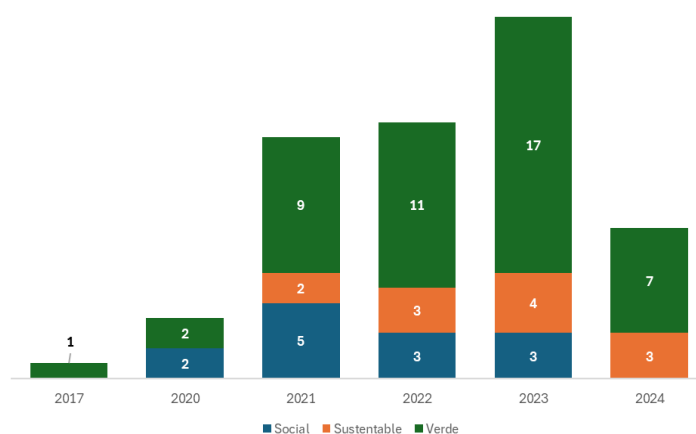
²² BYMA - Informe finanzas sostenibles en Argentina (2023). Disponible en: [Link a informe](#)

²³ CBI – Sustainable Debt Global State of the market (2023). Disponible en: [Link a reporte](#)

2.2. Análisis de Panel SVS de ByMA

A la fecha, ByMA cuenta con 72 emisiones en su panel SVS, donde predominan las inversiones en bonos verdes (65%). De las cuales han participado la Municipalidad de la ciudad de Córdoba (1 emisión en octubre 2022), Municipalidad de Godoy Cruz (1 en mayo 2023), Provincia de La Rioja (2 emisiones en julio 2023), la Municipalidad de Mendoza (2 en junio 2024) y el Gobierno Nacional (2 emisiones en noviembre 2023).

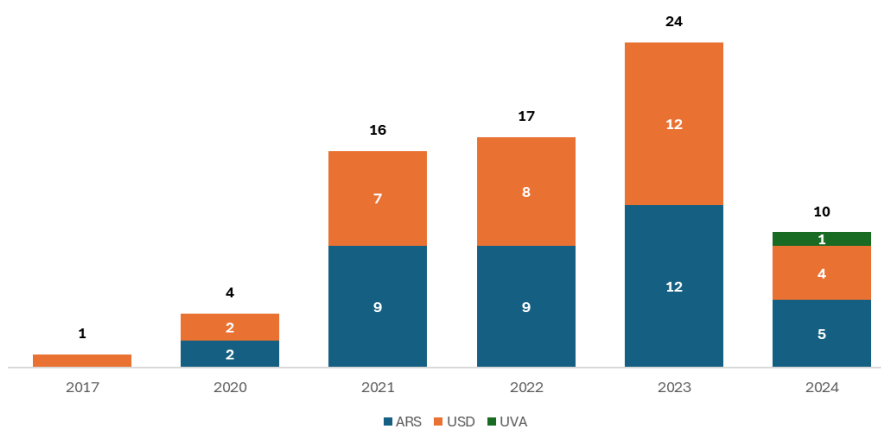
Figura 1: Cantidad de emisiones según tipo de emisión



Fuente: Elaboración propia con base a datos BYMA a octubre 2024

Si se analiza por tipo de moneda, solo la Provincia de la Rioja emitió instrumentos en dólares (USD 55 millones a amortizar en 3 y 9 años). Sin embargo, las emisiones en dólares se explican casi exclusivamente por empresas privadas, siendo el 32% de la cantidad de instrumentos denominados en dólares (algunos *dollar linked*) emitidos por la empresa de energías renovables Gennea.

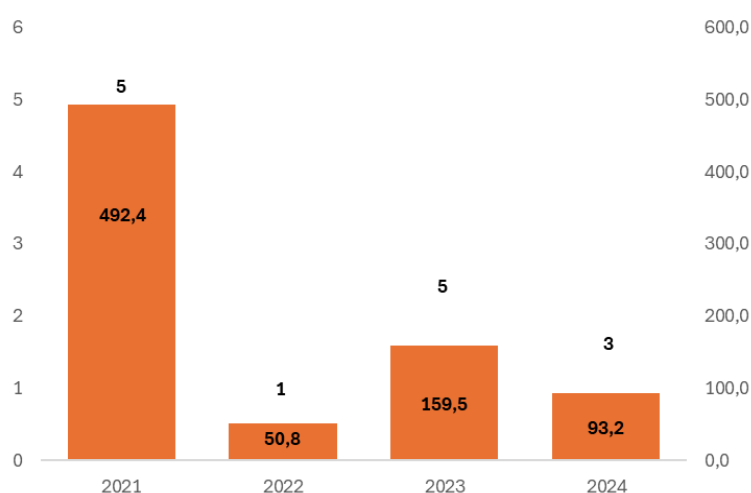
Figura 2: Clase de emisiones



Fuente: Elaboración propia con base a datos BYMA a octubre 2024

Debido a que Genneia es una de las emisoras más relevantes en el panel BYMA, se analizó su dinámica de emisión. Desde los inicios, han contribuido con casi USD 800 millones, siendo en su totalidad emisiones en dólares para proyectos verdes. Los bonos verdes emitidos tienen periodos de amortizaciones que suelen ir de 2 a 5 años. Durante el mes de octubre de 2024, está realizando una nueva emisión SVS por hasta VN USD 80 millones.

Figura 3: Cantidad de emisiones y montos totales realizadas por Genneia (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base a datos BYMA a octubre 2024

2.3. Régimen especial para fondos ASG en Argentina

En Argentina en 2021, acompañando el crecimiento de las finanzas sostenibles, la CNV creó un régimen especial para productos de inversión colectiva sostenible y sustentable ⁽²⁴⁾. Por lo cual el regulador consideró oportuno la implementación de un régimen especial que fomente la inversión en este tipo de vehículo de inversión colectiva.

Dentro de sus consideraciones, el organismo en la reglamentación menciona que los productos de inversión colectiva son el canal natural para la captación de ahorro e inversión, lo que resulta fundamental para el desarrollo de las economías, brindando liquidez y financiamiento a proyectos de inversión de Argentina a través del mercado de capitales. Asimismo, detalla que ayuda a cumplir en forma directa dos objetivos fundamentales: (1) eficiencia en la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión, y (2) gestión de riesgos y protección de los inversores.

Específicamente, el régimen especial para la constitución de FCI abiertos ASG, establece que los FCI cuyo objeto especial de inversión sean valores negociables con impacto Ambiental, Social y de Gobernanza (denominados FCI

²⁴ CNV (2021). Resolución General 885/2021. Abril 2021. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-885-2021-349151>

ASG) se registrarán por el régimen especial reglamentado y, supletoriamente por las disposiciones aplicables en general para los FCI abiertos.

La normativa prevé que esta clase de fondos inviertan al menos el 75% en activos que compongan el objeto especial de inversión. Dentro de los cuales, como mínimo el 45% del haber del fondo en valores de renta fija y/o variable que se encuentren listados en segmentos y/o paneles de negociación SVS. A su vez, en paneles que destaquen la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, Social y/o Medioambiental, y/o que contemplen índices de sustentabilidad y variables ASG; o que cuenten con revisión externa de acuerdo a los Lineamientos SVS, o sean emitidos por Fideicomisos Financieros Solidarios.

Por otra parte, se considera la inversión de hasta el 30% del haber del fondo en valores emitidos por fideicomisos financieros destinados al financiamiento de PyMES, y/o por PyMES CNV, exceptuando aquellos activos cuyo objeto de financiación fueran comprendidos dentro de los criterios de exclusión de actividades (Ver Anexo). Además, los fondos aprobados prevén la inversión de hasta el 10% de su patrimonio en FCI Cerrados “Sustentables” administrados por otra sociedad gerente.

Esta clase de fondos ASG contaba con un plazo de adecuación de 180 días corridos a partir de su lanzamiento, el cual puede ser prorrogado por un plazo igual o menor, por única vez. Para el rescate de fondos se prevé un plazo de preaviso que no podrá exceder los 15 días hábiles para solicitar el rescate de cuotapartes, cuando el monto del reembolso supere el 10% del patrimonio neto del FCI; y se establece un plazo más prolongado al habitual para hacer efectivo el pago del rescate, el cual no podrá exceder los 10 días corridos.

3. Metodológica para el análisis

Por lo desarrollado anteriormente, en el presente trabajo se plantean los siguientes objetivos:

- 1- Determinar la participación relativa en el patrimonio administrado por cada fondo ASG en Argentina.
- 2- Describir la evolución del patrimonio administrado de los Fondos ASG en Argentina durante el periodo julio 2021- septiembre 2024.
- 3- Analizar la rentabilidad y riesgo de los Fondos ASG durante el año 2023 y el acumulado del año a septiembre 2024.
- 4- Desagregar las inversiones que componen las carteras ASG de los FCI a septiembre de 2024.

El presente trabajo tiene un enfoque longitudinal y alcance descriptivo utilizando información exclusivamente de fuentes secundarias. A continuación, se detallan los pasos seguidos para su elaboración. Se utiliza un formato similar de análisis

que fue utilizado en trabajos previos realizados por los autores, mostrando una actualización y profundización en el análisis⁽²⁵⁾⁽²⁶⁾.

3.1. Selección de los fondos comunes de inversión ASG en Argentina

En el presente trabajo se analizan los FCI en el mercado argentino, que presentan la característica de ser clasificados ASG de acuerdo a la regulación local por pertenecer a un régimen especial. Por lo que, la metodología empleada utiliza la clasificación informada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI)⁽²⁷⁾, siguiendo el criterio de búsqueda en su sitio web institucional realizada en octubre de 2024, de acuerdo a los atributos definidos por sus objetivos de inversión:

- Tipo de Renta: ASG
- Región: Argentina
- *Benchmark*: Todos

Los criterios utilizados de clasificación reportaron 37 resultados que corresponde a 11 fondos (la totalidad de los fondos se repiten por tener distintas clases de cuotapartes). Luego se identificaron los nombres de cada uno de los fondos encontrados, de la sociedad gerente (administradora) ordenados por la fecha de inicio de actividades (Tabla 1).

Tabla 1: Fondos Comunes de Inversión ASG en Argentina.

Fondo	Sociedad Gerente	Fecha de inicio
Quinquela Renta Mixta Sustentable ASG	QM Asset Management	jun-21
ESG ST Fondo Común de Inversión ASG	Southern Trust	ago-21
Quiron FCI Verde y Sustentable ASG	Quiron Asset Management	ago-21
Galileo Sustentable ASG	Galileo Argentina	ene-22
Fima Cartera Sustentable FCI ASG	Galicia Asset Management	may-22
Gainvest Renta Mixta Sustentable FCI ASG	StoneX Asset Management	may-22
Superfondo Sustentable ASG	Santander Rio Asset Management	ago-22
Premier Sustentable ASG	Supervielle Asset Management	jun-23
Adcap Verde y Sustentable ASG	Adcap Asset Management	sep-23
Allaria Sustentable ASG	Allaria Fondos Administrados	nov-23
SBS Retorno Sustentable ASG	SBS Asset Management	may-24

Fuente: CAFCI (2024) de <https://www.cafci.org.ar/>

De la totalidad de los 11 fondos encontrados mediante esta selección, 3 de ellos fueron creados e iniciaron sus actividades en 2021, 4 en 2022, 6 durante el 2023 y el restante durante este 2024. El criterio de análisis temporal incluye el periodo

²⁵ Salvatierra, J. M., Bohner, S., & Mastrángelo, M. (2022). Diagnóstico de fondos de inversión ASG en Argentina 2021-2022. In *I Congreso Internacional de Investigación en Ciencias de la Administración (CIICADM) (La Plata, 19 de agosto de 2022)*. [Link](#)

²⁶ Salvatierra, J. M., Solari, E., & Mastrángelo, S. B. M. (2024). Evolución de los fondos de inversión ASG en Argentina 2021-2024. *Libro de resúmenes del 3º Encuentro de Investigación en Ciencias de la Administración*, 118. [Link](#)

²⁷ CAFCI, 2024. Sitio institucional: [Link](#)

desde la creación en Argentina de esta clase de fondos a partir de la regulación local, es decir desde mediados del 2021.

Por lo cual, los 11 fondos que constituyen el estudio son aquellos que están activos (operativos) en la actualidad con estas características, aunque existen otras sociedades gerentes que poseen fondos comunes abiertos ASG, ya autorizados por CNV pero que no están en actividad. A la actualidad, son otros 9 fondos autorizados de las administradoras Bull Market (aprobado el 06/2021), Mariva (08/2021), Schroder (10/2021), Balanz (11/2021), HSBC Global (08/2022), BNP Paribas AM (del 06/2022 y otro del 11/2022), Max Capital (05/2023) y Zofingen (07/2023).

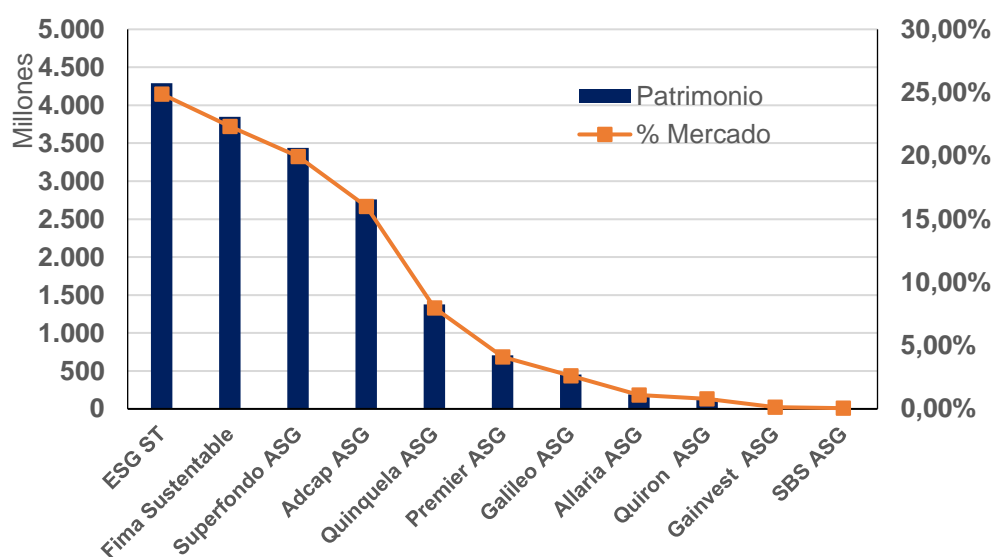
4. Principales resultados

4.1. Patrimonio administrado por los fondos ASG en Argentina

Hacia finales de septiembre de 2024, en Argentina los fondos ASG tenían bajo administración un total de \$17.234 millones (valuación equivalente a más de USD 17,4 millones al dólar oficial y de USD 13,9 millones en dólares financieros). Por ser una clase de fondos abiertos relativamente nuevos, existen pocos fondos en el mercado y algunos de ellos se crearon durante el primer semestre de 2024.

Actualmente, el fondo gestionado por Southern Trust tiene la mayor participación de mercado de esta clase de fondos con el 24,9% (\$4.289,1 millones), seguido por el administrado por el grupo Galicia con el 22,3% (\$3.849,1 M). Estos dos fondos poseen el 47,2% del mercado local, y tienen una antigüedad desde su creación mayor a los dos años. Si sumamos los siguientes dos fondos por mayor gestión de patrimonio (Santander y Adcap), entre los 4 fondos se llega al 83,2% del total.

Figura 4: Patrimonio administrado por los Fondos ASG en Argentina y participación de mercado (en millones de pesos y al 30 de septiembre de 2024).



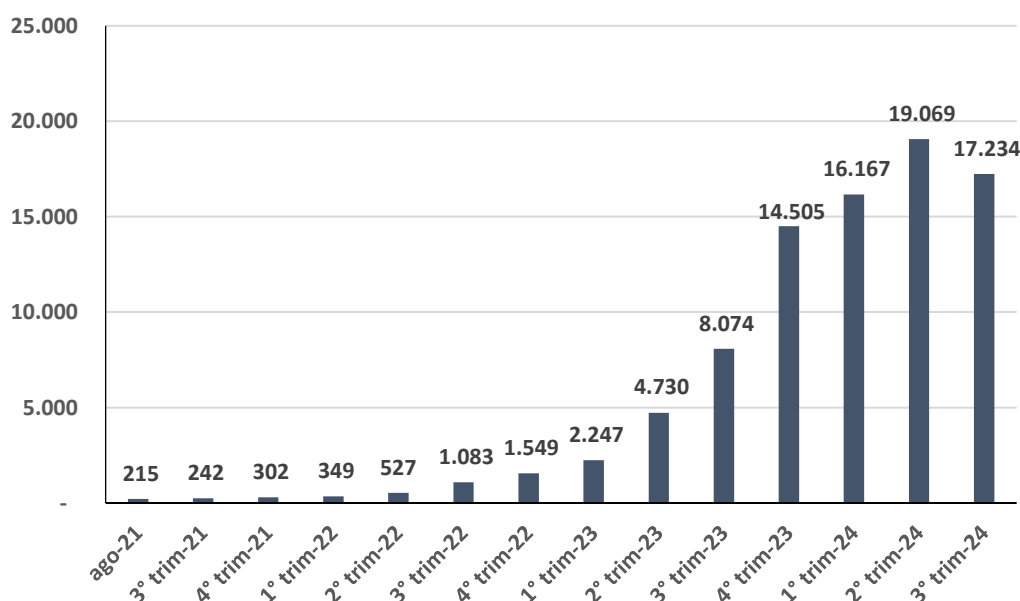
Fuente: Elaboración propia en base a CNV de información diaria de CAFCI al 30/09/2024.

A nivel industria local, en términos relativos esta clase de fondos representa una parte pequeña del total de fondos de inversión locales. El último informe disponible sobre la industria de FCI abiertos a agosto de 2024 de la CAFCI⁽²⁸⁾, muestra que el total administrado por la industria alcanzó un patrimonio de \$46.568.307 millones o \$46,56 billones (valuación equivalente a los USD 47.910 millones oficiales o poco más de USD 36.000 millones en financieros). El mercado de fondos local presenta la característica de ser transaccional y de renta fija, donde los fondos denominados de dinero (*money market*) representan el 57,6% del total y los de renta fija el 27,1%, entre estas dos clases suman el 84,7% del total industria. Particularmente, a ese momento los fondos ASG con un patrimonio de \$18.293 millones, representaban solamente el 0,04% del total del mercado.

4.2. Evolución patrimonial de los fondos ASG (periodo 2021-2024)

A fines de septiembre de 2024, los activos bajo administración tenían un valor cercano a los \$17.234 millones. Desde los inicios en 2021, el patrimonio se ha ido incrementando producto de la valorización positiva por rendimiento de los activos en cartera, nuevas suscripciones (flujos netos positivos) y nuevos fondos, aunque el último trimestre (tercer) de 2024 muestra una caída del -9,62% t/t por los rescates netos que vienen sufriendo durante este año (Ver Figura 2).

Figura 5: Evolución del Patrimonio administrado por los Fondos ASG en Argentina entre agosto 2021 y tercer trimestre 2024 (en millones de pesos).



Fuente: Elaboración propia en base a informes mensuales de CAFCI diciembre 2021 a agosto 2024, y de CNV de información diaria de CAFCI al 30/09/2024.

Por lo cual, la tasa de crecimiento compuesta (CAGR) mensual nominal observada es del +12,6%, habiendo aumentado un +7.916% de forma nominal

²⁸ Informe mensual CAFCI a agosto 2024:

https://www.cafci.org.ar/Publica/Estadistica/Resumenes/Mensual/20240801_Resumen_Industria.pdf

en pesos en el periodo de 38 meses transcurrido desde la creación del primer fondo hasta la actualidad (equivalente a un aumento del +1.003% valuado en USD financieros).

A su vez, durante el año 2023 el patrimonio gestionado aumentó un +936,4% a/a y el acumulado en el año un +118,8%.

4.3. Rentabilidad y riesgo de los Fondos ASG (año 2023 y acumulado 2024).

La rentabilidad histórica de los fondos, tomando el año completo desde finales de 2022 a fines 2023 donde estaban la mayor cantidad de FCI activos, muestra un rendimiento nominal promedio del +168,8% (ponderada por patrimonio). La mejor performance en dicho periodo anual, la tuvo el fondo administrado por Galicia con el +211,3%, seguido por el Southern Trust con el +205,4% de variación anual. Todos estos rendimientos nominales estuvieron por debajo de la inflación anual del 2023 de Argentina, que finalizó en el 211,4% medido por el índice de precios al consumidor (IPC) del INDEC, exacerbado con el aumento mensual de diciembre del 25,5% por el efecto de la devaluación de la moneda. Siendo en promedio, una tasa real de rentabilidad negativa del -13,7% en el mencionado año para los fondos ASG.

En los primeros nueve meses del año, la rentabilidad promedio de los fondos ascendió a +46,6% ponderado por activos bajo administración. La mejor rentabilidad en lo que va del año, la mostró el fondo de Adcap con el +66,8% y luego el gestionado por Allaria con el +64,8%. Siendo estos rendimientos por debajo de la inflación acumulada durante 2024.

Pero para analizar la performance de los fondos, se debe determinar la volatilidad histórica para evaluar el nivel de riesgo asumido por las inversiones de los fondos. Se observa un nivel de riesgo asumido durante 2023, de nivel medio con promedio del 17,4% ajustado por activos bajo administración. Siendo el mayor riesgo asumido durante dicho año por la cartera del fondo ESG con un 30,5% de volatilidad y seguido por el fondo de Gainvest con el 20,0%. Los dos fondos que mostraron menor nivel de riesgo en sus carteras fueron los fondos Quinquela con el 12,3% y el Fima con el 12,6%.

Tabla 2: Rentabilidad histórica y riesgo de los FCI ASG (año 2023 y hasta septiembre 2024)

Fondo	2023		2024			
	Rentabilidad	Riesgo	Rentabilidad		Riesgo (anualizado)	
			YTD	90 días	YTD	90 días
Quinquela Renta Mixta Sustentable ASG	173,0%	12,3%	62,6%	8,3%	17,0%	15,1%
ESG ST Fondo Común de Inversión ASG	205,4%	30,5%	36,3%	1,2%	12,9%	6,7%
Quiron FCI Verde y Sustentable ASG	190,9%	19,6%	51,4%	7,3%	14,1%	2,1%
Galileo Sustentable ASG	161,7%	14,3%	46,0%	8,4%	5,4%	3,9%
Fima Cartera Sustentable FCI ASG	211,3%	12,6%	31,6%	0,9%	11,0%	8,1%
Gainvest Renta Mixta Sustentable FCI ASG	173,6%	20,0%	29,9%	7,2%	6,4%	7,7%
Superfondo Sustentable ASG	173,8%	13,8%	52,4%	5,7%	13,1%	9,7%
Premier Sustentable ASG	N/A	N/A	48,8%	9,1%	6,6%	5,7%
Adcap Verde y Sustentable ASG	N/A	N/A	66,8%	11,4%	14,4%	8,0%
Allaria Sustentable ASG	N/A	N/A	64,8%	9,5%	38,0%	11,0%
SBS Retorno Sustentable ASG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: elaboración propia en base a CAFCI. Rentabilidades en base al valor cuotaparte de la clase B de cada fondo, o en su defecto de la clase A hacia finales de cada periodo. Riesgo calculado mediante medida estadística de dispersión (desvío estándar) anualizados⁽²⁹⁾.

YTD⁽³⁰⁾: En el periodo 29/12/2023 al 30/09/2024. N/A: No Aplicable.

Del análisis realizado durante lo que transcurrió del 2024, el riesgo anualizado promedio fue del 12,9%, mostrando menores niveles de riesgo asumido comparado al año previo. El mayor riesgo asumido durante este periodo fue por la cartera gestionada por Allaria con un 38,0% y seguido por el fondo de Quinquela con el 17,0%. Los dos fondos que mostraron menor nivel de riesgo anualizado en sus carteras fueron los fondos Gainvest con el 6,4% y el Premier con el 6,6%.

Pero para realizar una evaluación del desempeño (performance) de las carteras es muy importante en el análisis de inversiones, evaluar los rendimientos ajustados al riesgo. Para ello se utiliza el índice de Sharpe, que es la medida más utilizada internacionalmente para medir desempeño de portafolios⁽³¹⁾⁽³²⁾.

Este indicador mide el exceso de retorno por unidad de riesgo, es decir lo ganado por cada unidad de riesgo asumido sobre la tasa libre de riesgo⁽³³⁾. En este caso, el riesgo que se considera es el total (medido a través del desvío estándar de los

²⁹ Volatilidad anualizada: σ diaria * $\sqrt{252}$

³⁰ Year to date (YTD), acumulado del último año

³¹ Mastrangelo, M. E., & Salvatierra, J. M. (2022). Análisis de rendimientos ajustados por riesgo de fondos de inversión de renta variable en Argentina. *Escritos Contables y de Administración*, 13(2), 75-103.

³² Vidal, M., & Vidal-García, J. (2023). Sharpe Ratio: International Evidence. *Available at SSRN 2765647*.

³³ Sharpe, W. (1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business*, 39.

rendimientos del fondo), es decir considera tanto el riesgo sistemático (no diversificable o de mercado) como el no sistemático (diversificable).

$$IS\ fondo = \frac{R\ fondo - Tasa\ libre\ de\ riesgo}{\sigma\ fondo}$$

Dónde: R fondo: rentabilidad histórica anual del fondo ASG

σ fondo: desvío estándar anual del fondo ASG

Para la implementación de este indicador en Argentina, la variable proxy considerada tasa libre de riesgo del mercado local a utilizar, fue el rendimiento promedio anual de la tasa BADLAR privada (Buenos Aires Deposit Large Amount Rate) en pesos que es la tasa promedio de plazos fijos a 30 a 35 días superior al millón de pesos en bancos privados de Argentina que publica el Banco Central de la República Argentina (BCRA). No se utiliza como tasa de rendimiento de un activo libre de riesgo a la tasa interna de retorno (TIR) de un título soberano o del BCRA emitido en moneda local, debido a que, en este período de análisis hubo una fuerte suba de tasas y diferentes emisiones soberanas que distorsionaría el análisis. A su vez, la tasa BADLAR es accesible a todos los inversores durante el periodo analizado, ya que la tasa de política monetaria muchas veces se limita para las instituciones bancarias, a través de letras de regularización monetaria emitidas por el BCRA en sus diferentes formas.

Evaluando el índice de Sharpe para el segmento ASG de la industria de fondos de Argentina durante el año 2023, se encuentra que la mayoría (cinco de los siete fondos evaluados), presentan métricas de este indicador superiores a uno, lo que indica que han compensado en exceso el riesgo asumido en la gestión (Tabla 3). Esto también se da para los promedios tanto simples como ponderado de este índice, lo que lleva a la conclusión de que lo antedicho es válido para el segmento completo.

Tabla 3: Rentabilidad ajustada por riesgo de los FCI ASG e índice de Sharpe (año 2023)

Fondo	2023			
	Rentabilidad	Riesgo	Rf	Índice Sharpe
Quinquela Renta Mixta Sustentable ASG	173,0%	12,3%	154,5%	1,50
ESG ST Fondo Común de Inversión ASG	205,4%	30,5%	154,5%	1,67
Quiron FCI Verde y Sustentable ASG	190,9%	19,6%	154,5%	1,85
Galileo Sustentable ASG	161,7%	14,3%	154,5%	0,51
Fima Cartera Sustentable FCI ASG	211,3%	12,6%	154,5%	4,52
Gainvest Renta Mixta Sustentable FCI ASG	173,6%	20,0%	154,5%	0,95
Superfondo Sustentable ASG	173,8%	13,8%	154,5%	1,40
Promedio simple				1,77
Promedio ponderado				2,12

Fuente: elaboración propia en base a CAFCI. Rentabilidades en base al valor cuotaparte de la clase B de cada fondo, o en su defecto de la clase A hacia finales del 2023. Riesgo calculado mediante medida estadística de dispersión (desvío estándar) del 2023. Índice de Sharpe considerando la tasa libre de riesgo a la BADLAR privada, como rendimiento efectivo.

Analizando la performance de los fondos en particular durante 2023, el fondo de mejor performance fue Fima Cartera Sustentable FCI ASG, con un índice de Sharpe superior a 4,5. Luego es seguido por el fondo Quiron FCI Verde y Sustentable ASG con un índice de 1,85. Los fondos con peor desempeño fueron Galileo Sustentable ASG, el único con un valor menor a la unidad, es decir que no compensó el riesgo asumido por unidad y el fondo Gainvest Renta Mixta Sustentable FCI ASG, con un valor cercano a la unidad, por lo que estuvo cerca de compensar el riesgo asumido.

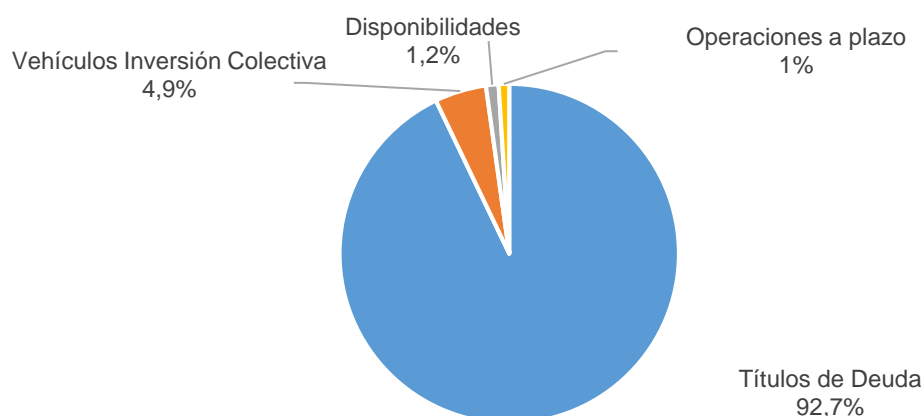
Este análisis para el año 2023, pese a ser muy preliminar para extraer conclusiones generales, condice con lo planteado en el marco teórico de este trabajo, que las inversiones ASG (en este caso canalizada mediante instituciones de inversión colectiva), permiten abordar este enfoque sin resignar rentabilidad y compensando el riesgo asumido. Se podría en futuras investigaciones profundizar en la desagregación de las carteras y analizar las apuestas activas de las inversiones realizadas para analizar sus performance.

4.4. Inversiones que componen las carteras ASG de los FCI a septiembre 2024

Hacia fines de agosto 2024 (último informe mensual disponible de CAFCI), la cartera de fondos ASG estaba compuesta principalmente por títulos de deuda, los cuales representaban el 92,7% del total de carteras. Seguidamente, se invirtieron en vehículos de inversión colectiva con el 4,9% del patrimonio, y a continuación en disponibilidades con el 1,2% del total patrimonial.

Descomponiendo la cartera ASG asignada en deuda, el 81,24% correspondía a obligaciones negociables de empresas grandes, PyMES y ONGs, y el complemento en títulos públicos con un 18,72%. De este último, un 17,17% eran inversiones de deuda soberana y un 1,55% en emisiones a nivel municipal.

Figura 6: Cartera de inversiones Fondos ASG en Argentina (agosto 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a informe mensual de CAFCI agosto 2024.

Si se realiza una desagregación de la cartera total por las principales tenencias, se encontraba a las ON Energías Renovables Las Lomas Clase 1 representando el 13,7% del total, luego las ON Red Surcos Serie 9 con el 8,6%, las ON Luz de Tres Picos con un 6,7% y las ON Genneia Clase 35 con un 6,4%. Por el lado de bonos soberanos, la principal tenencia es en el bono temático sostenible que ajusta por inflación mediante el CER (coeficiente de estabilización de referencia) T4X5 con el 26,4% del total de esa clase de activos y en el Boncer T2X5 con el 21,7%.

Por el lado de los principales emisores del mercado local, se encuentra la empresa de energía renovable Genneia con el 18,8% del total por sus emisiones verdes que ya fue mencionado, y la empresa de fitosanitarios Red Surcos por sus emisiones vinculadas a la sostenibilidad con el 16,4%. Seguidamente, se encuentra la empresa MSU Energy con el 13,7%, la empresa de telecomunicaciones Telecom Argentina con el 11,8% y Luz de Tres Picos con el 9,6% del total.

5. Conclusiones y discusiones

Como se expuso previamente, la adopción de criterios ambientales, sociales y gobernanza (ASG) en la toma de decisiones de inversión ha ido en aumento tanto a nivel global como recientemente en Argentina, situación que se encuentra reflejada en la literatura y evidencia de los últimos años. Una manifestación de esta tendencia la constituyen las emisiones de instrumentos de deuda relacionadas a criterios ASG a nivel mundial y regional que presentan un crecimiento exponencial en estos años. Favorecido por nuevas tendencias sociales y económicas, las inversiones ASG presentaron saltos discretos en este tiempo tanto en el número de emisiones como también en la cantidad de fondos de inversión que ponderan particularmente en su cartera este tipo de instrumentos. Aspectos relevantes en la macroeconomía mundial de los últimos años como la pandemia, la guerra Rusia – Ucrania, incertidumbre geopolítica o potenciales dificultades económicas de Europa, China o Estados Unidos, sin duda impactan las dinámicas de emisión de estos instrumentos. Es sin duda un desafío el compaginar inversiones verdes, sociales y sostenibles en un mundo tan dinámico y con amenazas tan próximas, la competencia de recursos para reactivar económicas, evitar guerras o mitigar el impacto del cambio climático es feroz.

Fomentar estas nuevas dinámicas ASG requiere no solo de mayores definiciones políticas, sino también de un uso más consciente de recursos: naturales y financieros. Estos últimos están cada vez más disponibles en formas de inversión como bonos, letras, *exchange traded funds* (ETFs) o FCIs. El colectivo social presionó inicialmente a empresas y gobiernos para tomar cartas en asuntos ASG, hoy se entiende que muchas de estas acciones (incluida la emisión de instrumentos) traen beneficios mucho más allá de lo financiero. La creciente conciencia colectiva (aún más fuerte en nuevas generaciones) sumado a una paulatina reactivación económica global y una sólida proyección de valor no financiero fomentará una creciente economía ESG o ASG.

En el presente trabajo, se analizaron los 11 fondos comunes de inversión ASG existentes en Argentina que administraban más de \$17.000 millones a finales de septiembre de 2024. El patrimonio administrado por estos fondos ASG se ha incrementado nominalmente en más del +7.900% desde su creación en 2021 (equivalente a +1.003% en USD financieros). Tanto las emisiones de deuda ASG locales corporativas, PyMES, de organizaciones no gubernamentales, sub soberanas y soberanas como la cantidad de fondos relacionados tienen todavía un gran potencial para crecer. A su vez, los rendimientos ajustados al riesgo para el segmento ASG de la industria de fondos de Argentina durante el año 2023, encuentra que la mayoría (cinco de los siete fondos evaluados), presentan métricas que han compensado en exceso el riesgo asumido en la gestión de carteras.

La potencial emisión de nuevos bonos SVS+ podría desencadenar una reactivación de FCI ASG en Argentina, favoreciendo a su vez el interés de nuevos jugadores del ecosistema, tanto emisores como reguladores o prestadores de servicio, entre otros. Un aumento de vehículos de inversión colectiva permitiría aumentar la presencia en inversiones en esta clase de bonos respetando siempre los límites internos del riesgo de crédito por emisor de sus reglamentos de gestión y sus políticas de inversión, debido a que son demandantes naturales de esta clase de activos.

Actualmente hay relativamente pocos fondos de inversión destinados a estos objetivos de inversión en Argentina. A su vez, el tamaño del patrimonio bajo gestión aumentaría con la entrada de flujos por nuevas suscripciones por parte de nuevos inversores. Los FCI ASG podrían considerarse inversores pioneros en el país en una tendencia global en aumento, que potencialmente atraerá a otros inversores institucionales de su clase (compañías de seguro, cajas previsionales de pensiones, etc.) a participar indirectamente vía FCI en el financiamiento sostenible.

Como comentario de cierre, entendemos que el análisis adicional mediante diversas herramientas analíticas destinadas a evaluar la performance de fondos de inversión tradicionales aplicándolas a esta clase de fondos ASG, como así el seguimiento de su evolución, su desagregación por tipo de instrumento, contribuirá al desarrollo del mercado de FCI en Argentina, las finanzas sostenibles, al igual que al análisis del tamaño y composición cualitativa de la industria y del mercado primario de emisiones.

6. Anexos

Anexo 1 - Criterios de exclusión de actividades para el financiamiento de PYMEs a través de FCI Abiertos ASG en Argentina.

En el Régimen Especial de Productos de Inversión Colectiva ASG y Sustentable en Argentina en el Anexo de la resolución se presenta las exclusiones, adoptando la lista con los criterios de actividades excluidas por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicados en su Marco de Política Ambiental y Social de 2020⁽³⁴⁾:

- Los que sean ilegales conforme a las leyes o reglamentos del país receptor, o conforme a convenciones y tratados internacionales ratificados por éste.
- Armas y municiones
- Tabaco
- Juegos de azar, casinos y empresas equivalentes
- Animales y plantas silvestres o productos derivados de ellos reglamentados conforme a la Convención sobre el Comercio Internacional de Especies Amenazadas de Fauna y Flora Silvestres (CITES)
- Materiales radiactivos
- Fibras de amianto no aglutinado
- Proyectos u operaciones forestales que no sean congruentes con la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias del Banco
- Compuestos de bifenilo policlorado
- Productos farmacéuticos sujetos a eliminación gradual o prohibición internacional
- Pesticidas y herbicidas sujetos a eliminación gradual o prohibición internacional
- Sustancias que agotan la capa de ozono sujetas a eliminación gradual internacional
- Pesca en el entorno marítimo con redes de arrastre superiores a 2,5 km de longitud.
- Movimientos transfronterizos de desechos y productos de desecho, excepto desechos no peligrosos destinados a reciclaje.
- Contaminantes orgánicos persistentes
- Incumplimiento de los principios fundamentales de los trabajadores y de los derechos en el trabajo.

³⁴ Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2020). Marco de Política Ambiental y Social. Septiembre, 2020.