

Congreso Internacional de Investigación en Ciencias de la Administración (CIICADM) 2022, 19 de agosto

EJE TEMÁTICO:

Estudios específicos sobre áreas funcionales

Sustentabilidad y Responsabilidad Social Organizacional

TÍTULO EN ESPAÑOL:

DIAGNÓSTICO DE FONDOS DE INVERSIÓN ASG EN ARGENTINA 2021-2022

TÍTULO EN INGLÉS:

ASSESSMENT OF ESG INVESTMENT FUNDS IN ARGENTINA 2021-2022

Autor (es)

Juan Manuel Salvatierra¹

Santiago Bohner²

Marcos Mastrángelo³

¹ Mg., Docente Investigador. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de La Plata. Argentina. Correo-e: juanmanuel.salvatierra@econo.unlp.edu.ar

² Mg., Biotecnólogo. Argentina. Correo-e: bohner829@gmail.com

³ Lic., Profesor Adjunto. Facultad Regional La Plata. Universidad Tecnológica Nacional. Argentina. Correo-e: mamastrangelo@frlp.utn.edu.ar

RESUMEN:

En los últimos años la adopción de criterios ambientales, sociales y gobernanza (ASG) en la toma de decisiones de inversión ha ido en aumento. Como así también, las emisiones de deuda relacionadas a criterios ASG a nivel mundial y regional. Favorecido por las nuevas tendencias sociales y económicas, las inversiones ASG presentaron saltos discretos en años recientes tanto en el número de emisiones como en la cantidad de fondos de inversión que ponderan particularmente en su cartera este tipo de instrumentos. En este trabajo, se analizan los fondos comunes de inversión en Argentina. Actualmente existen 6 fondos ASG con un total administrado de 515,6 millones de pesos, concentrado en dos fondos. El patrimonio administrado por los fondos ASG en Argentina se ha incrementado 253% desde su creación en 2021. Tanto las emisiones de deuda ASG locales como la cantidad de fondos relacionados tienen todavía un gran potencial para crecer.

Palabras clave:

finanzas sostenibles; fondos comunes de inversión; ASG; inversiones de impacto

ABSTRACT:

In the last few years the adoption of environmental, social, and governance criteria (ESG) in investment decision-making has increased. As well as the number of debt instruments related to ESG at a global and regional scales. Driven by new social and economic trends, ESG investments have experienced an increase in the number of debt emissions as well as the number of mutual funds that possess this kind of instrument in their portfolio. In this assessment, mutual funds from Argentina are being analyzed. Currently, Argentina has 6 ESG mutual funds with 515,6 million pesos, concentrated within two funds. The assets under management by ESG funds in Argentina have increased 253% since their creation in 2021. Local debt emissions as related to mutual funds still have a great potential for growth.

Keywords:

sustainable finance; mutual funds; ESG; impact investments

1. INTRODUCCIÓN

Los aspectos humanos, sociales y ambientales han ganado cada vez más importancia a lo largo del tiempo en el análisis de las decisiones de inversión y financiamiento empresarial, generando el marco de la denominada inversión socialmente responsable (Molina & Clemente, 2010). Esto implica la asignación del capital por parte de inversores individuales o empresas considerando además de los tradicionales rendimiento y riesgo, aspectos sociales, ambientales y éticos (Renneboog, Ter Horst & Zhang, 2008).

Las inversiones que consideran factores o criterios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) o en inglés ESG (*Environmental, Social and Governance*) (también referidas como inversiones responsables e históricamente como inversiones socialmente responsables –ISR) fueron alguna vez una estrategia de inversión de nicho y una clase especial de fondo de inversión para convertirse hoy en una práctica en muchos (si no en todos) los mayores mercados financieros y de empresas de inversión a lo largo del mundo, incluyendo mercados emergentes (Fitch Rating, 2021). Estas prácticas se acentúan aún más a medida que los científicos advierten los impactos del cambio climático, los cuales cuestan miles de millones de dólares a cada país debido a eventos climáticos extremos, pérdida de biodiversidad, entre otros (Morgan Stanley, 2022a).

Frecuentemente, los inversores se enfocan no solo en los beneficios económicos de la inversión en cuestión, sino también en generar beneficios humanos, sociales y ambientales, para de este modo colaborar con el contexto y conseguir una buena reputación organizacional (Molina & Clemente, 2010). De este modo la inversión ESG, tiene como cometido por parte de quienes invierten un objetivo de seguridad y credibilidad para la compañía y sus partes interesadas o *stakeholders* vinculada a la idea de responsabilidad social empresarial (RSE).

Con respecto a las empresas que buscan obtener financiamiento, también apuntan a obtener beneficios no solo económicos, sino también respecto a la preferencia de los clientes y del impacto humano, social y medio ambiental (Frederick, 1994). En este sentido ha cobrado cada vez mayor importancia la decisión de invertir en empresas con un enfoque de inversión ESG, es decir que gestionen su responsabilidad social empresarial.

De este modo, 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, al mismo tiempo que la empresa cumpliría con su compromiso con la sociedad y sus *stakeholders*. Fomentar la adopción de valores e ideales sostenibles en las finanzas genera la base para una mayor estabilidad del sistema financiero a largo plazo (Bolton et al, 2020, p.66) sin sacrificar los retornos económicos.

De hecho el instituto de inversiones de Blackrock (2018, p. 2) encontró que índices alineados con criterios ASG analizados desde 2012 a 2018 tenían rendimientos anualizados iguales o mayores que sus contrapartes sin enfoque ASG. Por otro lado, Hoffmann, i Jubert y Parrado (2020) 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. Por lo que ser sostenible, no implicaría tener que renunciar al crecimiento económico o bienestar financiero, por lo que se puede afirmar como una falsa dicotomía. Sin embargo, a nivel global fue en 2019, 2020 y 2021 donde las finanzas sostenibles vieron su mayor crecimiento en términos de adopción y emisión de deuda, lo que podría significar aún mejores rendimientos (Bernal-Ramírez y Ocampo, 2020).

Por lo mencionado previamente, el presente trabajo busca describir los Fondos Comunes de Inversión (FCI) que tienen como objetivo especial de inversión criterios ASG en Argentina, desde su creación a mediados de 2021 y lo transcurrido en 2022. Asimismo, se busca determinar si el crecimiento de este tipo de fondos, acompaña las emisiones para el financiamiento sostenible en el país, al ser uno de los demandantes naturales de esta clase de títulos al igual que otros inversores institucionales.

El trabajo comienza con una breve conceptualización de las finanzas sostenibles y sobre las inversiones de impacto. Luego se realiza una breve descripción de las emisiones de deuda sostenibles y de los bonos temáticos en Latinoamérica y los avances alcanzados en Argentina sobre temas ASG. Para terminar el fundamento teórico, se describe el régimen especial en Argentina para los FCI con objeto de inversión ASG. Seguidamente, en el punto posterior 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 diagnóstico, y para finalizar en la otra sección se exponen las conclusiones y discusiones arribadas.

2. FUNDAMENTO TEÓRICO

Utilizando una definición de divulgación, podemos definir a las finanzas sostenibles como aquellas que adoptan un criterio ético e incluyen factores sociales y medioambientales en las decisiones de inversión a largo plazo. Donde esta nueva forma de enfocar las finanzas supone un cambio de cultura para el mundo financiero que poco a poco se está adaptando para satisfacer las demandas de un público cada vez más concientizado (BBVA, 2019)

Por otro lado, existen numerosos trabajos recientes que describen el estado del arte en la temática de la inversión ESG tanto en forma general, como Talan y Sharma (2019) donde se realiza una revisión sistémica de 225 trabajos publicados con los tópicos más abordados dentro de la temática y tópicos que han sido insuficientemente tratados aun dentro del campo. Bauer, Ruof y Smeets (2021) miden la importancia que se le asigna a la temática mediante experimentos de campo, donde se evidencia gran importancia por parte de los directorios en inversores institucionales. Asimismo, existen trabajos que abordan activos en particular. Por ejemplo MacAskill, S., Roca, E., Liu, B., Stewart, R. A., & Sahin, O. (2021) analizan la caracterización general de los bonos verdes y el “premio” con el que son colocados respecto a comparables tradicionales o Ielasi, F., Rossolini, M., & Limberti, S. (2018) donde se analiza el riesgo asumido y la rentabilidad de fondos comunes de inversión sostenibles o ESG respecto a fondos tradicionales (Baily y Gnabo, 2022). Lo mismo si se quiere referenciar respecto al crecimiento de los fondos de inversión en materia ESG durante los últimos años (Hale, 2020).

La sostenibilidad y la inversión de impacto han crecido enormemente. Cuando los principios de inversión responsable de Naciones Unidas se lanzaron en 2006, había 60

fondos sostenibles para los inversores. Para el final de 2021 había un estimado de casi 6.000 globalmente. Son cada vez más los fondos que ofrecen portafolios sostenibles que alinean valores personales con finanzas, sin sacrificar retornos (Morgan Stanley, 2022a).

Figura 1: Emisiones de bonos temáticos ESG en el mundo



Fuente: CBI, 2021

La razón detrás de la incorporación de criterios ASG dentro de las estrategias de manejo de riesgo puede incluir una construcción de mejor reputación, publicidad y ventajas competitivas. Pero sin dudas, el primer objetivo como toda inversión es financiero. Al invertir en empresas sostenibles, se aumentan los retornos, y al eliminar inversiones no sostenibles se reduce el riesgo de exposición a empresas que no están alineadas con los objetivos de desarrollo sostenible o con las nuevas tendencias generacionales. Las industrias como los vehículos eléctricos son el futuro del transporte, mientras que alejarse de empresas de combustibles fósiles significa que se logran evitar potenciales impactos vinculados a los impuestos de carbono. Existen y existirán cada vez más consumidores que limitan o eliminan ciertos consumos si sienten que las empresas que los producen están relacionadas de alguna manera con crisis medioambientales o impacto negativo social. Es decir, que a medida que se progresa en temáticas ASG y taxonomías verdes, se reducirá la incertidumbre asociada a la percepción del riesgo en las inversiones de este estilo. (OCDE, 2021)

Marco para las finanzas sostenibles

Cada vez más inversores eligen aquellas empresas que sean líderes en prácticas ASG. Esto significa que muchas empresas deberán tener objetivos de reducción de emisiones, utilicen energías alternativas, hagan uso eficiente de la energía eléctrica, desarrollen directorios más equitativos con buenas prácticas de gobierno corporativo y reduzcan la diferencia de brecha salarial entre los distintos niveles de la organización. Muchos administradores de portafolios analizan los factores ASG a la hora de evaluar emisiones porque creen en la relevancia de estos factores y aquí la importancia de las métricas es clave ya que las prioridades de empresas mineras, metal o bancos pueden no ser relevantes para empresas de IT o de energía. (Morgan Stanley, 2022b)

Los indicadores clave de rendimiento (KPIs, por sus siglas en inglés) son elementos esenciales a la hora de emitir instrumentos ASG. Hay evidencia que las empresas con mayor satisfacción en sus empleados entregan retornos a sus accionistas que vencen a sus competidores por 2.3%-3.8% por año en un periodo de 28 años (Edmans, 2022). Sin embargo las métricas que se utilizan para realizar estos estudios suelen diferir unas de otras, lo que conlleva un desafío a la hora de comparar el rendimiento no financiero entre diferentes empresas.

A medida que la adopción ASG aumenta, también así lo hacen las métricas y esto conlleva a una retroalimentación positiva entre adopción y medición. MSCI por ejemplo posee herramientas para medir impacto (MCSI, 2022) que incluye índices, alineamiento con los ODS, métricas y reportes. A su vez muchas agencias de rating importantes de rating (KLD, Sustainalytics, Video-Eiris, Asset4, y RobecoSAM) poseen ratings ESG que presentan baja correlación entre ellos (0.61 en promedio) opuesto a la correlación que tienen los ratings de crédito de Moody's y Standard and Poor's de 0.99 (Hoffmann et al., 2020).

Hasta ahora, el indicador ASG más frecuente de la región LAC a la hora de emitir bonos ligados a la sostenibilidad (SLB) es la reducción de gases de efecto invernadero con una adopción cercana al 70%, le siguen indicadores de uso efectivo de agua con un 23%. Existen otros objetivos como el número de mujeres en posiciones de liderazgo, reducción

de residuos, eficiencia energética, aumento en el uso de energías renovables o protección de la biodiversidad (Georgina Núñez et al, 2022)

Actualmente no existe un único estándar para reportes ASG y esto hace que sea difícil el uso de la información provista por las compañías en sus reportes para poder hacer comparaciones entre inversiones. Sumado a esto, aunque en la mayoría de los casos la información es cuantificada, esta no se puede comparar entre periodos. Como resultado, en los últimos años, los estándares voluntarios asociados con ASG se han multiplicado. Aun así, el resultado muestra que una ausencia de un marco claro para el reporte, medida y comparación de los impactos climáticos de las actividades corporativas, han sido uno de los mayores impedimentos para escalar estrategias ASG en el área de los negocios.

Nuevos instrumentos de deuda sostenible

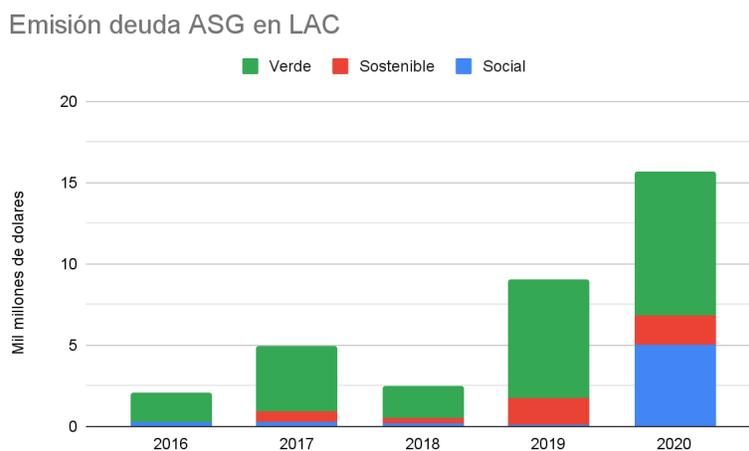
Relacionado a los criterios ASG y al concepto de inversiones socialmente responsables se encuentran la emisión de deuda sostenible. Un mercado en rápido crecimiento dominado mayormente por instrumentos de emisión para proyectos medioambientales (57%), sociales (19%) y sostenibles -que combina lo verde y lo social- (19%). Este mercado alcanzaba un volumen acumulado de emisión para finales de 2021 de USD 2.8 billones con más de 16,000 instrumentos emitidos. En particular la emisión de instrumentos con fines sociales aumentó repentinamente producto del impacto de la pandemia del virus SARS Cov 2 (COVID-19) en el mundo en 2020 y 2021, con USD 255 miles de millones y USD 223 miles de millones respectivamente. Lógicamente el impacto de la pandemia debería de haber diezclado el flujo de capital hacia proyectos medioambientales en ese mismo periodo sin embargo se generaron USD 298 mil millones (2020) y USD 522 mil millones (2021) en deuda esos mismos años (CBI, 2021). En particular, los bonos verdes presentaron un crecimiento de +106% CAGR entre 2012 y 2021, con un 2021 que superó en un 75% al año anterior (Bohner, 2022). La adopción repentina de este tipo de instrumentos se vio también en los bonos ligados a la sostenibilidad los cuales aumentaron 10 veces YoY en 2021, al igual que lo hicieron los

bonos sociales en 2021 respecto a 2019 producto de la pandemia del COVID-19 (concentrado mayormente en los meses de enero a abril del año 2020) (CBI, 2020).

Inversiones en Latinoamérica y Caribe

La región de Latinoamericana y el Caribe (LAC) mostró una impresionante adopción de bonos sociales en 2021, creciendo 338% YoY hasta alcanzar un volumen de USD 11.5 mil millones. (Sustainable debt, CBI, 2022). En el área de las finanzas medioambientales fue Brasil quien inició en el 1995 con cuestiones relacionadas al medioambiente y quien dominó el mercado de bonos verdes regionales por mucho tiempo, aunque fue Perú en 2014 quien emitió el primer bono verde de la región. A finales de 2021, era Chile con USD 11.9 mil millones, Brasil (USD 10.4 mil millones) y México (USD 3.6 mil millones) quienes lideraban el mercado verde regional. La inversión ASG particularmente aumentó entre el 2020 y el 2021.

Figura 2: Emisiones de bonos, verdes, sociales y sostenibles en LAC



Fuente: Elaboración propia en base a CBI (2021)

En 2019 el regulador de pensiones de Chile aprueba el integrar criterios ESG y riesgos climáticos como parte del análisis de inversión de sus fondos. En 2020, la Bolsa de Valores de Panamá publica sus Directrices para el reporte voluntario y la divulgación de factores ASG. En 2021, el CONSAR (Comisión Nacional del sistema de ahorro de retiro)

de México emitió una resolución para que los fondos de pensión (AFORES, administradoras de fondos de pensión) incorporen criterios ESG a sus estrategias de inversión.

El tesoro nacional de Brasil señala el desarrollo de un marco ASG para emisiones soberanas. Las inversiones ASG, incluyendo aquellas en bonos temáticos más allá de las etiquetas verdes tradicionales están ganando presencia en la región de Latinoamérica y Caribe estos últimos años.

En 2018, la Corporación Financiera Internacional (CFI) creó el programa de asistencia técnica de bonos verdes (GB-TAP) para acelerar el crecimiento de bonos verdes en mercados emergentes en busca de apoyar inversiones inteligentes que protejan al ambiente y a una transición verde. Como parte de este programa se entrena a jugadores claves del mercado, se mejora la calidad del reporting. Se busca fomentar en mercados emergentes la generación de información relacionada con factores ASG. Busca reunir la información para indicadores de rendimiento ASG para luego publicarlos como un bien público para el uso analítico de inversores y administradores de fondos (Climate Bond Initiative, 2021).

Existen índices ESG recientemente lanzados en Latinoamérica como el S&P/BMV Total México ESG Index, S&P/B3 Brazil ESG Index y el S&P IPSA ESG Tilted Index (Silvia Kitchener, 2021), como así varios fondos de inversión de esta clase liderados por Brasil y Chile. Sin embargo, a nivel general figuras como el fondo Blackrock manifiestan no tener suficiente información para evaluar el riesgo de los inversionistas aun cuando se estima que la administradora de fondos alcanzó los USD 4 billones en administración ASG en los últimos 2 años.

Avances en Argentina

La legislación primaria en Argentina para alcanzar factores ASG o para la búsqueda de otros objetivos no financieros en el sector bancario, financiero o legal corporativo hasta la fecha es muy limitada. Ejemplo de esto puede ser el bajo presupuesto destinado para

adaptación y mitigación al cambio climático y el bajo número de leyes o suscripción a acuerdos internacionales como el acuerdo de París o el Protocolo de Kyoto.

En relación a la legislación secundaria, en los últimos años se ha visto un creciente movimiento. Ejemplos de esto son: Guía para emisión de bonos SVS de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el índice de sustentabilidad de Bolsas y Mercado de Valores Argentinos (BYMA) entre otros. Considerando el alto número de recursos naturales que presenta el país es de esperar que la mayoría de los desarrollos relacionados a ASG se vinculen con lo medio ambiental. Aunque los casos de corrupción o lavado de dinero son temáticas que se vuelven cada vez más relevantes.

En Argentina, a los inversores institucionales y a los intermediarios financieros no se les solicita legalmente por ley (*primary legislation*) considerar factores ESG cuando toman una decisión de inversión. Aunque comúnmente se siguen los estándares o buenas prácticas como Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas, principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (en inglés ICMA), Iniciativas de Reporte Global (GRI), Junta de Normas de Contabilidad de Sustentabilidad (SASB), Principios para la inversión responsable (PRI) y evaluación de Impacto B. Por otro lado, no hay incentivos fiscales y otros beneficios disponibles para fomentar el uso de los factores ESG u otros factores no financieros en la toma de decisiones (Connolly y Coniglio, 2020).

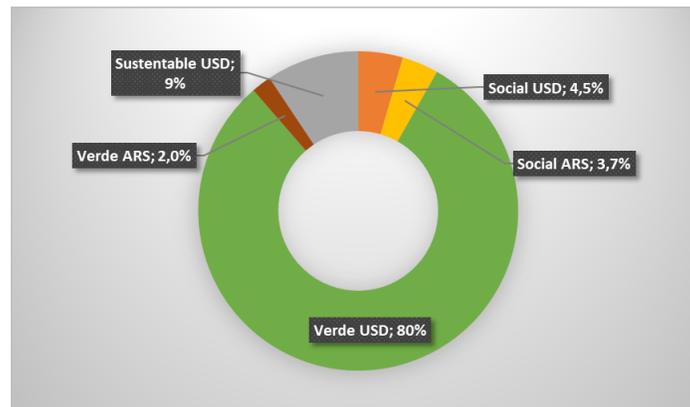
A finales del 2021, según datos oficiales de Climate Bond Initiative (CBI), Argentina había emitido USD 1.3 mil millones en deuda verde. En BYMA existe un panel de bonos Sociales, Verdes y Sustentables que al 20/06/2022 cuenta con 30 títulos de deuda (bonos) cotizando, 3 de estos ya totalmente amortizados. Del total, 16 son emisiones en pesos y 14 en dólares (o vinculados a dicha moneda). Mayormente, los instrumentos son verdes (16 bonos verdes) y concentran más del 80% del volumen total de emisiones, le siguen los bonos sociales (10 bonos emitidos) y los bonos sustentables (4 bonos emitidos). El mercado se encuentra muy concentrado, siendo las emisiones de Genneia S.A. (energía) de USD 500 millones de un total de casi USD 910 millones.

Tabla 1: Emisiones listadas en el Panel SVS BYMA de Argentina (junio 2022)

Categoría	Volumen en moneda de emisión	Volumen en usd
Social USD	41.057.000	41.057.000
Social ARS	8.114.196.950	33.561.637
Verde USD	731.625.472	731.625.472
Verde ARS	4.452.193.000	18.414.994
Sustentable USD	85.000.000	85.000.000
Sustentable ARS	86.576.111	109.923

Fuente: Elaboración propia en base a Bonos SVS. BYMA. [Bonos Sociales, Verdes y Sustentables - BYMA](#)
Tipo de cambio financiero al 17/06/2022.

Figura 3:



Fuente: Elaboración propia en base a panel BYMA de SVS. BYMA. [Bonos Sociales, Verdes y Sustentables - BYMA](#)

Régimen especial para fondos ASG en Argentina

En Argentina en 2021, acompañando el crecimiento de las finanzas sostenibles, la Comisión Nacional de Valores (CNV) creó un régimen especial para productos de inversión colectiva sostenible y sustentable (Resolución General N° 885/2021). Como se demostró previamente, la oferta de productos financieros SVS creció desde que se implementó en 2019 la guía “Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina”, cotizando obligaciones negociables y fideicomisos financieros

etiquetados como bonos verdes y sociales. Por lo cual el regulador consideró oportuno la implementación de un régimen especial que fomente la inversión en este tipo de productos.

Dentro de sus consideraciones, el regulador (CNV, 2021) menciona que los productos de inversión colectiva son el canal natural para la captación de ahorro e inversión, 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, menciona que los FCI cuyo objeto especial de inversión sean valores negociables con impacto Ambiental, Social y de Gobernanza (denominados FCI 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 Sociales, Verdes y/o Sustentables (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 cuenta 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 cuotas partes, 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. METODOLOGÍA

El presente trabajo tiene un enfoque longitudinal y alcance descriptivo utilizando información exclusivamente de fuentes secundarias. Por lo que se detallan los pasos seguidos para su elaboración.

Selección de los fondos comunes de inversión ASG en Argentina

El trabajo analiza los FCI en el mercado argentino, que tienen la característica de ser clasificados ASG de acuerdo a la regulación local por un régimen especial. Por lo que, la metodología empleada utiliza la clasificación informada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI, 2022), siguiendo el criterio de búsqueda en su sitio web institucional realizada en junio de 2022, 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 18 resultados que corresponde a 6 fondos (la totalidad de los fondos se repiten por tener distintas clases de cuotas partes). Luego se identificaron los nombres de cada uno de los fondos encontrados, de la sociedad gerente (administradora) y la fecha de inicio de actividades correspondiente (tabla 2).

Tabla 2: Fondos Comunes de Inversión ASG en Argentina.

Fondo	Sociedad Gerente	Fecha de inicio
-------	------------------	-----------------

Quinquela Renta Mixta Sustentable ASG	QM Asset Management	06/2021
ESG ST Fondo Común de Inversión ASG	Southern Trust	08/2021
Quiron FCI Verde y Sustentable ASG	Quiron Asset Management	08/2021
Galileo Sustentable ASG	Galileo Argentina	01/2022
Fima Cartera Sustentable FCI ASG	Galicia Asset Management	05/2022
Gainvest Renta Mixta Sustentable FCI ASG	StoneX Asset Management	05/2022

Fuente: CAFCI (2022) de <https://www.cafci.org.ar/>

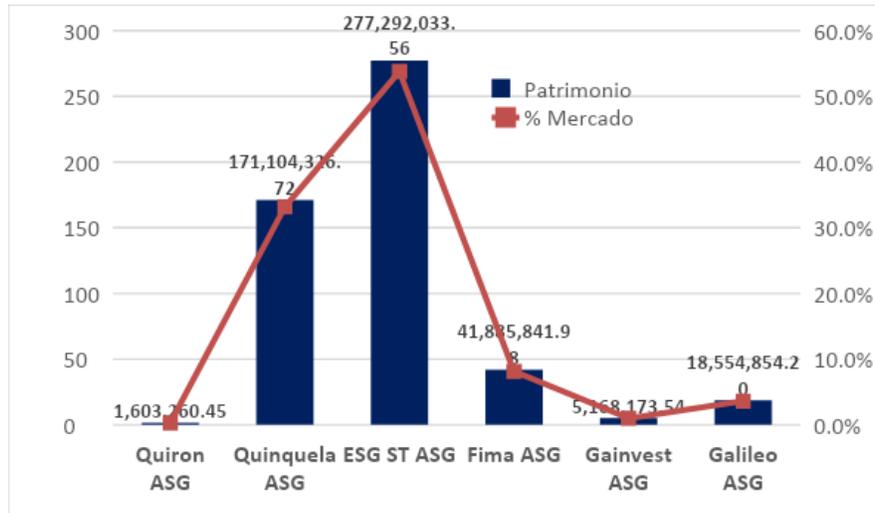
De la totalidad de los 6 fondos ubicados mediante esta selección, 3 de ellos fueron creados e iniciaron sus actividades en 2021, y los restantes 3 durante el 2022, específicamente 2 en el mes de mayo. El criterio de análisis temporal incluye la totalidad de tiempo desde la creación en Argentina de esta clase de fondos a partir de la regulación local, es decir desde mediados del 2021.

Por lo cual, los seis fondos que constituyen el estudio son aquellos que están activos en la actualidad con estas características, aunque existen otras sociedades gerentes que poseen fondos comunes abiertos ASG, algunos ya autorizados por CNV pero que no están en actividad.

4. RESULTADOS

En la actualidad, en Argentina los fondos ASG tienen bajo administración un total de \$515,6 millones (valuación equivalente a poco más de USD 4 millones al dólar oficial y de USD 2,2 millones en dólares financieros). Al ser una clase de fondos abiertos recientes, hay pocos fondos en el mercado y la mitad de ellos se crearon recientemente. Actualmente, el fondo gestionado por Southern Trust tiene la mayor participación de mercado de esta clase de fondos con casi el 54% (\$273,3 M), seguido por el administrado por Mega QM (fusión por absorción entre las sociedades gerentes QM Asset Management y Megainver S.A.) con el 33,2% (\$171,1 M). Estos dos fondos poseen el 87% del mercado local, y tienen una antigüedad desde su creación cercana al año.

Figura 4: Patrimonio administrado por los Fondos ASG en Argentina y participación de mercado (en millones de pesos y al 16 de junio de 2022).



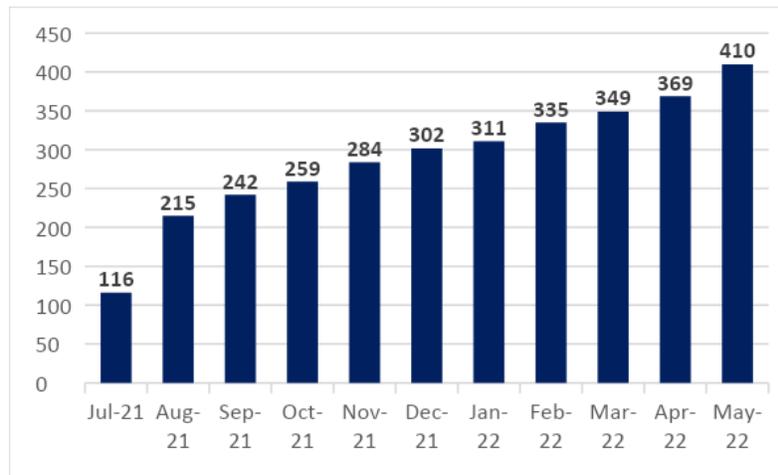
Fuente: Elaboración propia en base a CNV de información diaria de CAFCI al 16/06/2022.

A nivel industria, en términos relativos esta clase de fondos representa una parte menor del total de fondos de inversión locales. El último informe disponible sobre la industria de FCI abiertos a abril de 2022 de la CAFCI, muestra que alcanzó un patrimonio de \$4.468.272 millones (valuación equivalente a los USD 37.313 millones). Un mercado con la característica de ser transaccional y de renta fija, donde los fondos denominados de dinero (*money market*) representan el 42,5% del total y los de renta fija el 42,7% a esa fecha, entre estas dos clases suman más del 85%. Particularmente, a ese momento solo había 4 fondos ASG con un patrimonio de \$369 millones, representando solamente el 0,008%.

A fines de mayo, se tenían activos bajo administración por un valor cercano a los \$ 410 millones. Durante este periodo desde la creación de estos fondos, el patrimonio se ha ido incrementando debido a la valorización positiva por rendimiento de los activos en cartera, por nuevas suscripciones (flujos netos positivos) y por nuevos fondos (Ver Figura

5). Por lo cual, la tasa de crecimiento compuesta (CAGR) mensual observada es del +13,4% y en estos 11 meses analizados se creció un +253%.

Figura 5: Evolución del Patrimonio administrado por los Fondos ASG en Argentina entre julio 2021 y mayo 2022 (en millones de pesos).



Fuente: Elaboración propia en base a informes mensuales de CAFCI diciembre 2021 y abril 2022, y de CNV de información diaria de CAFCI al 31/05/2022.

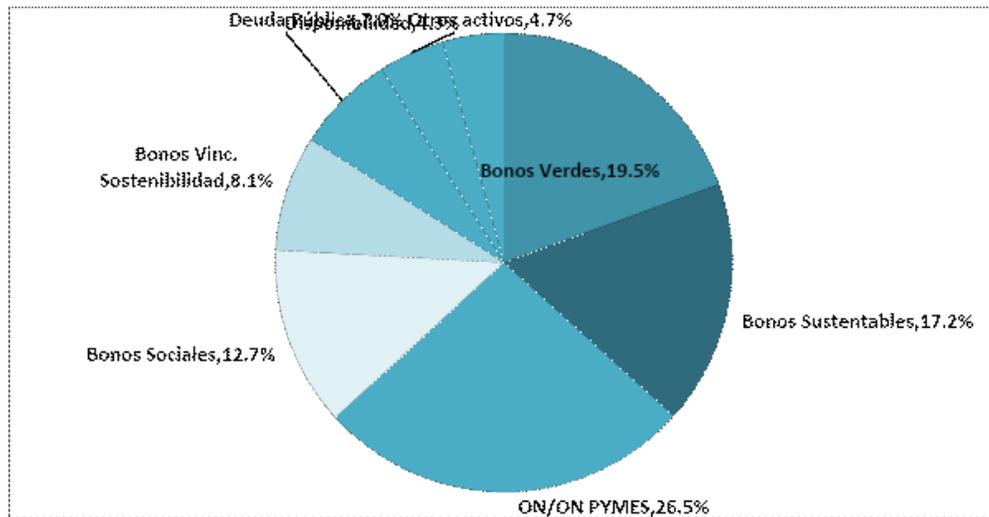
Composición de las carteras de inversiones

Las carteras de inversión de los 6 fondos analizados a principios de junio de 2022, tenían títulos que cotizaban en el panel SVS de BYMA por el 49,3% del total patrimonial bajo administración. Dentro de los activos más relevantes que se poseen en bonos temáticos, se destacan los bonos verdes que representaban casi el 20% del total. Seguido por los bonos sustentables (combinan el financiamiento de proyectos verdes y sociales) con el 17,2%, y luego se completaría con emisiones sociales por casi el 13% del total.

La participación relativa más importante, como lo permite la normativa actual, se orienta al financiamiento de PYMES a través de títulos de deuda garantizados o bajo regímenes especiales, representado por el 26,5% del total invertido. Luego aparecen inversiones en un bono vinculado a la sostenibilidad (8,1% del total) que actualmente no cotiza en el mercado local en el panel especial para este tipo de emisiones en BYMA,

relacionado a la industria cítrica. Y complementan el total, inversiones en títulos de deuda pública, en otros FCI y en disponibilidades.

Figura 6: Cartera de inversiones de los fondos ASG en Argentina por clase de activos (en % y al 3 de junio de 2022).



Fuente: Elaboración propia en base a información de carteras disponibles en CAFCI a junio 2022.

Cabe mencionar, que estos fondos están en periodo de adecuación de sus carteras, por ser fondos con una antigüedad menor al año, y que la normativa prevé estos plazos semestrales de acomodamiento. En términos generales, se puede inferir que estos FCI podrían ir incrementando sus participaciones en bonos SVS con el aumento de esta clase de emisiones en Argentina y acompañando el financiamiento sostenible. Esto permitiría crecer en participación relativa de esta clase de bonos en proporciones mayores al 49% actual. Ello siempre y cuando, se lo permitan sus límites internos del riesgo de crédito por emisor y el crecimiento de su patrimonio bajo administración con la entrada de flujos por parte de los inversores en esta clase de vehículo de inversión.

5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

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 más incipientemente

en Argentina, situación que se encuentra reflejada en la literatura 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.

En el presente trabajo, se analizaron los 6 fondos comunes de inversión ASG existentes en Argentina que administran \$ 515,6 millones, concentrado principalmente en dos fondos. El patrimonio administrado por estos fondos ASG se ha incrementado un 253% desde su creación en 2021. Tanto las emisiones de deuda ASG locales como la cantidad de fondos relacionados tienen todavía un gran potencial para crecer.

Del trabajo realizado, se puede concluir que los FCI ASG en Argentina pueden ir aumentando paulatinamente sus participaciones en bonos SVS con el aumento de esta clase de títulos disponibles en el mercado local. Esto llevado a cabo mediante la adecuación de sus portafolios participando activamente en el mercado primario de las nuevas emisiones. Esto permitiría crecer en participación relativa en esta clase de bonos en proporciones mayores a las actuales, siempre respetando los límites internos del riesgo de crédito por emisor de sus reglamentos de gestión y sus políticas de inversión. Por otro lado, fomentando el crecimiento de su patrimonio bajo administración con la entrada de flujos por nuevas suscripciones por parte de inversores.

Asimismo, vale destacar que estos vehículos de inversión colectiva son muy importantes por ser demandantes naturales de estos instrumentos. Como así, por ser el nexo para que otros inversores institucionales de su clase (compañías de seguro, de pensiones, etc.) puedan 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, contribuirá al desarrollo del mercado de FCI en Argentina y a las finanzas sostenibles.

REFERENCIAS

- Baily, C., & Gnabo, J. Y. (2022). How different are ESG Mutual Funds? Evidence and implications. *Evidence and Implications (March 2, 2022)*.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4048577
- Bauer, R., Ruof, T., & Smeets, P. (2021). Get real! Individuals prefer more sustainable investments. *The Review of Financial Studies*, 34(8), 3976-4043.
- BBVA (2019). *Finanzas Sostenibles: Qué son y qué pasos hay que dar para invertir*. Recuperado el 10 de junio de 2022,
<https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/finanzas-sostenibles-que-son-y-que-pasos-hay-que-dar-para-invertir/>
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2020). Marco de Política Ambiental y Social. Septiembre, 2020.
<https://www.greenfinancelac.org/es/recursos/publicaciones/marco-de-politica-ambiental-y-social/>
- 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
- Bohner, S. (2022). Bonos Verdes: Instrumentos financieros para un desarrollo sostenible. Tesis de maestría, Universidad Nacional de La Plata. Mayo 2022.
- CAFCI (2021). Informe Mensual Sobre la Industria de Fondos Comunes de Inversión Abiertos. Noviembre y Diciembre 2021.
https://www.cafci.org.ar/Publica/Estadistica/Resumenes/Mensual/20211201_Resumen_Industria.pdf

- CAFCI (2022). Informe Mensual Sobre la Industria de FCI Abiertos. Abril 2022.
https://www.cafci.org.ar/Publica/Estadistica/Resumenes/Mensual/20220104_Resumen_Industria.pdf
- Climate Bond Initiative (CBI) (2021a). Latin America & Caribbean State of the market https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_2020_04e.pdf
- CBI (2021b). Sustainable Debt Global State of the Market
https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_global_sotm_2021_02f.pdf
- CNV (2021). Resolución General 885/2021. Abril 2021.
<https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-885-2021-349151>
- Connolly, C. & Coniglio, A. (2020). Impact Economy Digital Edition 2021- Beccar Varela. Argentina. Recuperado el 16 de junio de 2022,
https://beccarvarela.com/wp-content/uploads/2020/11/2021_esg-and-impact-investing-digital-edition_argentina.pdf .
- Edmans, A. (2022). *Sustainable investment: want a green place to start putting your money away? Here's what you need to know*. Recuperado el 14 de junio de 2022,
<https://theconversation.com/sustainable-investment-is-it-worth-the-hype-heres-what-you-need-to-know-182533>
- Fitch ratings (2021). ESG in Credit White Paper. Julio 2021.
<https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/esg-in-credit-white-paper-2021-20-07-2021>
- Frederick, W. C. (1994). From CSR1 to CSR2: The maturing of business-and-society thought. *Business & Society*, 33(2), 150-164.
- 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>
- Hale, J. (2020). *The Number of Funds Considering ESG Explodes in 2019*. Recuperado el 12 de junio de 2022,

<https://www.morningstar.com/articles/973432/the-number-of-funds-considering-esg-explodes-in-2019>

- Ielasi, F., Rossolini, M., & Limberti, S. (2018). Sustainability-themed mutual funds: An empirical examination of risk and performance. *The Journal of Risk Finance*.

- Kitchener, S. (2021). *Reguladores e inversionistas buscan que ESG sea corriente principal en América Latina*. Recuperado el 14 de junio de 2022, <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/commentary-lls/blog-esg-mainstream-in-latin-america-es.pdf>

- MacAskill, S., Roca, E., Liu, B., Stewart, R. A., & Sahin, O. (2021). Is there a green premium in the green bond market? Systematic literature review revealing premium determinants. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124491.

- 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.

- Morgan Stanley (2022a). *Ten Ways Investors Can Drive Positive Change*. Recuperado el 14 de junio de 2022, [link de acceso](#)

- Morgan Stanley (2022b). *Four Ways Investors can act on Climate Change*. Marzo 2022. Recuperado el 14 de junio de 2022, [link de acceso](#)

- Morgan Stanley (2022c). *Key trends To Watch In Sustainable Fixed Income*. Abril 2022. Recuperado el 14 de junio de 2022, [link de acceso](#)

- MSCI (2022). *ESG investing*. Recuperado el 15 de junio de 2022, <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/impact-solutions>

- Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F. (2022). Corporate governance in Latin America and the Caribbean: Using ESG debt instruments to finance sustainable investment projects. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47778/1/S2200103_en.pdf

- OCDE (2021). *Green Economy and Energy Transition in Emerging Markets 2021*. Development Center. [Green Economy and Energy Transition in Emerging Markets 2021](#)

- 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.
- Talan, G., & Sharma, G. D. (2019). Doing well by doing good: A systematic review and research agenda for sustainable investment. *Sustainability*, 11(2), 353.

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 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 (BID, 2020):

- 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.

Anexo 2 – Emisiones cotizantes en el Panel BYMA de bonos SVS

Tipo de bono	Emisor	Tasa	Plazo	USD	ARS	Especie
Sustentable	Asoc. Civil Sumatoria para una nueva economia	40,00%	0,85		5.100.000	OMC2O
Sustentable	Asoc. Civil Sumatoria para una nueva economia	0,00%	0,85		54.900.000	FEO1A
Social	Banco ciudad de Buenos Aires	1,80%	2,5		3.999.999.950	(P2C1O)
Verde	CP Manque y CP Los Olivos	0,97%	1		1.109.925.000	
Verde	CP Manque y CP Los Olivos	0%	3	35.160.000		OMC1O
social	Edenor S.A	9,75%	3	38.057.000		
social	FF Fecovita	2%	1	3.000.000		
Verde	Genneia	0%	3	17.300.000		G360
Verde	Genneia	5,65%	10	50.000.000		GN340
Verde	Genneia	6%	3	15.605.674		GNX0
Verde	Genneia	8,75%	6	366.118.638		NCY0
Verde	Genneia	3,50%	2	48.971.674		UC1O
Sustentable	Laboratorios Richmond		20	85.000.000		MGC80
Verde	LUZ DE TRES PICOS	0%	3	30.000.000		
Verde	Luz de tres picos	5,05%	10	62.536.958		P2C60
Verde	Luz de tres picos	0,00%	3	15.000.000		Serie VII clase A
Verde	MADECO ARGENTINA S.A.	2,00%	2		70.000.000	Serie VII clase B
Verde	Pampa Energia	2%	1,5		3.107.268.000	EN11P
Social	Pellegrini I		10		2.033.000.000	EN12P
Social	Pellegrini 1 Fondo Comun de Inversion Cerrado		10		2.033.000.000	
verde	Plaza logistica	6,25%	3	27.062.528		TAC1P
Sustentable	Plaza logistica	2,48%+UVA	3		26.576.111	
Social	SION	7,24%	5		100.000	
Social	SION	6%	3		100.000	
Social	Sumatoria	30%	1,25		13.062.000	LUC30
Social	Sumatoria	0%	1,25		16.935.000	LUC20
Verde	Termoelectrica	6,70%	0,5		50.000.000	MAS1P
Social	Un techo para Argentina	BADLAR	4		18.000.000	DNC10
Verde	YPF Energia Electrica	5%	10	63.870.000		EN21P
Verde	Zuamar	5,48%	3		115.000.000	EN22P

Fuente: Bonos listados en BYMA al día de 20.06.2022

RESUMEN HOJA DE VIDA

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. Docente 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 y en consultoría en temas financieros.

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 5 años estudia el cambio climático, factores ASG y las finanzas sostenibles.

Marcos Mastrángelo.

Licenciado en Administración de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP). Maestrando 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.