



Facultad de Ciencias Económicas

Sede Centro - Campus 091

Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Carrera Título:

Contabilidad y Responsabilidad Social: El rol de los Bonos Verdes en la Sostenibilidad
Empresarial

Alumno: Ingrid Ruth Vazquez IngridRuth.Vazquez@alumnos.uai.edu.ar

Tutor Metodológico: María Laura Rolla

Agosto 2024

Contenido

Justificación	3
Introducción	4
Planteo del problema.....	7
Objetivo general.....	8
Objetivos específicos	8
Antecedentes	10
Marco Teórico.....	15
La relación entre la contabilidad y la responsabilidad social empresarial (RSE)....	15
Bonos verdes	17
Bolsas y Mercados (BYMA), La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) y Climate Bonds Standard (CBS)	21
Abordaje Metodológico	24
Capítulo I: Impactos Financieros y No Financieros esperados en la Implementación de Bonos Verdes en Empresas Argentinas	26
Capítulo II: Modelos Teóricos sobre la Integración de Bonos Verdes en la Contabilidad Empresarial.....	32
Capítulo III: Desafíos y Oportunidades en la Integración de Bonos Verdes en la Contabilidad Empresarial.....	43
Conclusión	46
Referencias bibliográficas.....	50

Justificación

La justificación de este estudio se fundamenta en la necesidad de abordar la relación entre la contabilidad, la responsabilidad social empresarial y los Bonos Verdes en el contexto de la sostenibilidad empresarial. La creciente relevancia de la sostenibilidad y la responsabilidad social en el ámbito empresarial, junto con la emergencia de los Bonos Verdes como una herramienta financiera para proyectos sostenibles, exige un enfoque de discusión teórica que permita profundizar en la comprensión del impacto de los Bonos Verdes en la sostenibilidad empresarial y su integración en los sistemas contables.

En Argentina, la regulación de los Bonos Verdes y su mercado es supervisada por entidades como BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos), destacándose como uno de los principales actores en la promoción y desarrollo de estos instrumentos financieros sostenibles.

La integración de elementos de sostenibilidad y Bonos Verdes en la contabilidad empresarial se ha convertido en un tema de relevancia creciente en el ámbito académico y práctico. La necesidad de abordar la sostenibilidad desde una perspectiva financiera y contable se ha vuelto imperativa en un contexto donde las empresas buscan no solo maximizar sus beneficios, sino también contribuir al desarrollo sostenible y mitigar los impactos ambientales.

Este estudio busca abordar una brecha en la literatura al analizar críticamente diversos modelos teóricos existentes sobre el tema, destacando su pertinencia para el desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables. La adopción de un enfoque teórico proporciona una base sólida para interpretar los resultados y contribuir con conocimientos valiosos al campo de la contabilidad y la responsabilidad social.

Además, este enfoque teórico permitirá reflexionar sobre las mejores prácticas en la implementación de Bonos Verdes en empresas argentinas y abordar los desafíos que surgen en este ámbito. Al profundizar en la comprensión de la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, este estudio busca ofrecer aportes significativos que puedan orientar.

Por tanto, es crucial explorar cómo la contabilidad puede ser un aliado en la promoción de la sostenibilidad empresarial, identificando los beneficios y retos que implica la adopción de prácticas contables responsables. Con esto en mente, se espera que este estudio no solo contribuya al conocimiento académico, sino también al desarrollo práctico de herramientas que faciliten la integración efectiva de la sostenibilidad y los Bonos Verdes en las prácticas contables de las empresas argentinas.

Introducción

La contabilidad y la responsabilidad social empresarial representan dos pilares fundamentales en el ámbito de los negocios en la actualidad. La creciente conciencia de los impactos ambientales y sociales de las operaciones empresariales ha dado lugar a un debate cada vez más intenso sobre la responsabilidad de las empresas en la promoción de la sostenibilidad. En este contexto, los “Bonos Verdes” han surgido como una innovadora herramienta financiera que busca fusionar los intereses económicos con los objetivos ambientales y sociales.

En Argentina, la regulación y promoción de los Bonos Verdes se lleva a cabo a través de entidades como BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos), que desempeña un papel crucial en el desarrollo y la supervisión de este mercado financiero sostenible. A nivel internacional,

la emisión de Bonos Verdes ha ganado impulso significativo en los últimos años, con mercados clave como la Bolsa de Luxemburgo y la Bolsa de Londres desempeñando roles destacados en la promoción y estandarización de estos instrumentos financieros. Instituciones financieras multilaterales como el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Banco Mundial también han sido pioneros en la emisión y promoción de Bonos Verdes como parte de sus estrategias para movilizar capital hacia proyectos sostenibles.

En América Latina, además de Argentina, países como Brasil, México y Chile han comenzado a desarrollar sus propios marcos regulatorios y plataformas de mercado para los Bonos Verdes, reflejando un creciente interés y compromiso con la sostenibilidad ambiental en la región.

El desarrollo de estos mercados internacionales no solo facilita la financiación de proyectos sostenibles a nivel global, sino que también contribuye a la creación de estándares y prácticas que pueden influir en la evolución del mercado de Bonos Verdes en Argentina y otros países emergentes.

Este trabajo se sumerge en una discusión teórica en torno al papel crítico de los Bonos Verdes en la sostenibilidad empresarial, arrojando luz sobre su influencia en la contabilidad y la responsabilidad social. El término “Bonos Verdes” se ha convertido en un referente en la comunidad financiera, ya que estos instrumentos están diseñados para movilizar recursos financieros hacia proyectos y actividades con un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad. Los Bonos Verdes plantean cuestiones profundas relacionadas con la ética empresarial, la rendición de cuentas y la creación de valor sostenible.

En un mundo donde la conciencia ambiental y social adquiere mayor relevancia, surge el interrogante de si la contabilidad, como herramienta de información financiera, puede evolucionar y adaptarse para reflejar adecuadamente la sostenibilidad empresarial y, en particular, la emisión y gestión de Bonos Verdes. Este enfoque teórico busca explorar el entrelazamiento de la contabilidad y la responsabilidad social en la era de los Bonos Verdes, examinando su impacto en la toma de decisiones empresariales, su relevancia en la evaluación de riesgos financieros y su capacidad para impulsar un cambio hacia una economía más sostenible.

El objetivo principal de esta discusión teórica es analizar cómo la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad puede ser una estrategia efectiva para promover la sostenibilidad empresarial. Al hacerlo, se busca aportar a la creciente literatura sobre esta intersección crítica y enfatizar la importancia de considerar la responsabilidad social y ambiental en la toma de decisiones financieras. La integración de los Bonos Verdes en la contabilidad no solo impulsa la sostenibilidad empresarial, sino que también plantea desafíos teóricos que merecen una atención más profunda en el ámbito académico y práctico.

Planteo del problema

El problema de investigación se centra en la necesidad de comprender y abordar los desafíos que surgen de la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, así como su influencia en la responsabilidad social empresarial y la sostenibilidad. Este enfoque permitirá contribuir al desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables, así como a la generación de conocimientos valiosos en el campo de la contabilidad y la responsabilidad social.

En el contexto actual, la relación entre contabilidad y responsabilidad social empresarial se ha vuelto esencial para la sostenibilidad empresarial. La creciente conciencia de los impactos ambientales y sociales de las operaciones comerciales ha generado un debate sobre la responsabilidad de las empresas en la promoción de prácticas más sostenibles. En este marco, los "Bonos Verdes" se han destacado como una novedosa herramienta financiera diseñada para movilizar recursos hacia proyectos y actividades con impactos positivos en el medio ambiente y la sociedad. Sin embargo, a pesar del creciente interés en los Bonos Verdes y su potencial para impulsar la sostenibilidad empresarial, existen desafíos significativos que requieren una atención más profunda.

El principal problema radica en cómo la contabilidad, como una disciplina que se centra habitualmente en aspectos financieros, puede adaptarse y evolucionar para reflejar adecuadamente la sostenibilidad empresarial y la emisión de Bonos Verdes. Además, es fundamental abordar la pregunta de si la contabilidad actual, en su estado convencional, es capaz de capturar y comunicar de manera efectiva los impactos financieros y no financieros de la emisión de Bonos Verdes. La insuficiente comprensión y adaptación de las prácticas

contables para incorporar elementos de sostenibilidad y Bonos Verdes plantea cuestiones sobre la integridad y relevancia de la información financiera en el contexto de la toma de decisiones empresariales. Además, la falta de claridad en la regulación y normativas asociadas a los Bonos Verdes en la jurisdicción de operación de las empresas agregadas.

Objetivo general

- Explorar la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial y su impacto en la sostenibilidad y la responsabilidad social en empresas argentinas a partir de la norma regulada por Bolsas y Mercados (BYMA) en el año 2019.

Objetivos específicos

- Exponer el impacto de medidas financieras y no financieros derivados de la implementación de Bonos Verdes en las empresas participantes argentinas, destacando su impacto en la sostenibilidad empresarial y la percepción de los inversores y partes interesadas según la norma de Bolsas y Mercados (BYMA).
- Identificar críticamente diversos modelos teóricos existentes sobre la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, resaltando su relevancia para el desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables.
- Identificar en profundidad los desafíos y oportunidades que plantea la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, así como la influencia de esta integración en la responsabilidad social empresarial y la sostenibilidad.

En resumen, el problema de investigación se centra en la necesidad de identificar y abordar los desafíos que surgen de la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, así como su influencia en la responsabilidad social empresarial y la sostenibilidad. Este enfoque permitirá contribuir al desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables, así como a la generación de conocimientos valiosos en el campo de la contabilidad y la responsabilidad social.

Antecedentes

La primera emisión de bonos verdes se dio en el año 2007, cuando el Banco Europeo de Inversiones (BEI) utilizó este instrumento con el nombre de “Bono de Concienciación Climática”, por un importe de 600 millones de euros para financiar proyectos medioambientales. A esta emisión le siguieron otros bancos multilaterales de desarrollo como el Banco Africano de Desarrollo (BAFD) o el Banco Mundial, iniciando un mercado al que pronto se incorporaron emisores privados y entidades públicas, ampliando así el número de inversores y proyectos verdes. (Fernández, 2018).

Su origen se remonta a la década de 2000 en Europa, pero su adopción se ha extendido rápidamente a nivel mundial, incluyendo América Latina.

En Argentina, el mercado de bonos verdes comenzó a tomar impulso hacia el año 2017. Si bien en los años anteriores, en el año 2010 donde comenzó a tomar impulso y ya se había comenzado a discutir sobre la posibilidad de emisión de bonos verdes, fue en el año 2017 cuando se produjeron las primeras emisiones significativas en el país. Grandes empresas argentinas, conscientes de la importancia de la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa, comenzaron a utilizar los bonos verdes como una herramienta de financiamiento para proyectos con impacto ambiental positivo, como energías renovables, eficiencia energética y otras iniciativas sostenibles. A partir de entonces, el mercado de bonos verdes en Argentina ha experimentado un crecimiento constante, aunque aún enfrenta desafíos en términos de desarrollo y consolidación. (Pico-Navarro & Zambrano-Montesdeoca, 2020).

Para comprender de manera integral el impacto y la relevancia de los bonos verdes desde una perspectiva contable y de responsabilidad social, se han realizado diversos estudios e investigaciones donde se puede ver la evolución de cómo fueron impactando los bonos verdes.

Bonos SVS, una oportunidad para el mercado (Trabajo final de maestría, Universidad de Buenos Aires, Maestría en Finanzas). “Este trabajo se centra en la tendencia de las finanzas verdes como innovación financiera de la que ninguna compañía o gobierno quiere quedarse fuera. En un año caracterizado por la incertidumbre en todos los ámbitos, la emisión de Bonos Verdes a nivel global siguió superándose a sí mismo alcanzando en 2020 el récord de 269.500 millones de dólares a nivel global. Los Bonos Verdes se han convertido en un deber en cualquier portfolio o fondo de inversión a nivel global. El crecimiento de esta innovación abarca todo tipo de instrumentos, bancos, certificaciones, calificadoras, índices, ETF, y mucho más.

Los Bonos Verdes tienen características muy similares a las de los bonos convencionales, excepto por el destino de los fondos que se destinan a la inversión de proyectos que favorecen al medio ambiente o a la sociedad. Existen, no obstante, algunas diferencias, como la menor liquidez, mayores costos asociados a la verificación de condición de Bonos Verdes, procesos de auditoría post-emisión.

Existen numerosos estudios a nivel global destinados a investigar el comportamiento de precios y rendimientos de este mercado tan novedoso. Diversas teorías sostienen que existe un mercado de inversores dispuesto a sacrificar rentabilidad para poder destinar fondos a proyectos que mitiguen los efectos climáticos.

En Argentina el mercado de Bonos Verdes se denomina SVS por social, verde y sustentable. La CNV actualizó su marco regulatorio en 2019 para dar lugar a esta tendencia global en la plaza local. Durante el último año (2020) en el mercado argentino se emitieron obligaciones negociables por un importe equivalente a 2.629 millones de dólares de los cuales

solo 120 millones fueron etiquetados como SVS. Esto representó menos del 5% del total de ON emitidas durante el 2020.” (Tornaghi, 2021).

Bonos Verdes: régimen de fomento para las empresas preocupadas por el medio ambiente. “Analiza una de las problemáticas atinentes a la necesidad de que las empresas impulsen el desarrollo social, humano y ambiental, en el que se desempeñan y del cual a su vez forman parte, generando un ámbito de retroalimentación que favorezca a todos los actores de la sociedad, es decir, al individuo, a la propia empresa y a la comunidad toda.

En este sentido, tal como resultará de las próximas páginas que desarrollaremos, hemos de considerar a los “bonos verdes” como un mecanismo útil en manos de las empresas y de los estados para impulsar el “desarrollo sustentable” favoreciendo el desarrollo económico con protección del ambiente y del individuo.” (Ferrer de Fernández, 2017).

Bonos verdes y bonos sociales como motores de cambio. Boletín de Estudios Económicos, 73(224), 233-250. “Los riesgos derivados del cambio climático y las desigualdades sociales del modelo económico ponen en peligro la continuidad de la sociedad tal y como la conocemos. debido a esto, la comunidad internacional ha reaccionado, asumiendo compromisos vinculados a iniciativas como el Acuerdo de París, consensuado durante la coP 21 del 2015, y los objetivos de desarrollo sostenibles de naciones unidas, agenda 2030, entre otros. la comunidad inversora, por su parte, está desarrollando productos financieros al efecto de vehiculizar el proceso de transición ambiental y social, siendo los bonos verdes y los bonos sociales instrumentos clave para facilitar el cambio de modelo. el mercado de los bonos verdes y sociales está en plena expansión y, si lo relacionamos con el de la inversión sostenible y su demanda, podemos confirmar su gran potencial para canalizar recursos, de forma efectiva,

hacia proyectos ligados con los objetivos ambientales y sociales asumidos por la comunidad internacional.” (Arruti & Bruzón, 2018).

Existe un trabajo que habla de Los bonos verdes: el caso de Iberdrola. Universidad de Sevilla. Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones. “Se profundiza en un instrumento financiero relativamente nuevo, los bonos verdes. Los bonos verdes son utilizados para financiar inversiones y proyectos comprometidos con el medio ambiente; el Acuerdo de París en 2015 supuso el impulso de este instrumento en los mercados financieros, y en los últimos años ha experimentado un enorme incremento tanto de emisores como de volúmenes de emisión. En la primera parte, se pretende conocer el funcionamiento, regulación, y evolución de los bonos verdes desde sus inicios en 2007. Se pretende estudiar el caso particular de la empresa española con mayor importancia en el mercado de bonos verdes, Iberdrola, y se realiza un análisis de todos los bonos verdes emitidos por esta empresa para terminar comparando estos bonos con los bonos convencionales emitidos por la misma.” (Fernández Hinojosa, 2018).

Bonos verdes: Instrumentos financieros para un desarrollo sostenible. Trabajo de grado de Magister en Dirección de Empresas, Universidad Nacional de La Plata. “Dentro de las finanzas sostenibles, los bonos verdes se caracterizan por ser instrumentos de renta fija dedicados especialmente a proyectos medioambientalmente amigables. El impacto del cambio climático en diferentes áreas (económicos, sociales y medioambientales) hace evidente la necesidad de fomentar acciones que contrarresten los futuros impactos que se plantean debido al aumento de gases de efecto invernadero presentes en la atmosfera. Los bonos verdes representan un 57% de las finanzas sostenibles a fines de 2021, y han crecido a una tasa del 106% CAGR desde 2012 hasta 2021 hasta alcanzar los 1.7 billones de dólares americanos. Estados Unidos, China, Francia y Alemania representan más del 50% del volumen de bonos

verdes a nivel global, también se encuentra concentrado el tipo de categoría que se elige a la hora de invertir en proyectos verdes siendo energía, edificios y transporte las categorías que concentran más del 75% de las inversiones. América Latina representa menos del 2% del mercado de bonos verdes y se encuentra mayormente concentrado en Chile y Brasil. Argentina emitió cerca del 4% de los bonos verdes de la región y sus esfuerzos proyectados son insuficientes aun cuando los riesgos del cambio climático representan grandes impactos para el mismo.” (Bohner, 2022).

A través de las investigaciones mencionadas, se ha evidenciado la relevancia y el crecimiento de los Bonos Verdes como una herramienta financiera esencial para promover la sostenibilidad empresarial. Desde sus inicios en 2007 con el Banco Europeo de Inversiones, hasta su adopción en América Latina y particularmente en Argentina a partir de 2017, los Bonos Verdes han demostrado ser una vía efectiva para canalizar recursos hacia proyectos con impactos ambientales positivos.

Marco Teórico

La relación entre la contabilidad y la responsabilidad social empresarial (RSE)

La relación entre la contabilidad y la responsabilidad social empresarial (RSE) se erige como un componente crucial en la gestión contemporánea de las empresas. Postulan que la contabilidad, en su evolución, debe trascender su enfoque tradicional centrado en aspectos financieros para abrazar una perspectiva más amplia que contemple los aspectos sociales y ambientales. Este cambio de paradigma es esencial para reflejar adecuadamente la responsabilidad social empresarial (RSE) de las empresas, reconociendo así la creciente importancia de los impactos sociales y ambientales en las operaciones empresariales. (Moneva y Llena, 2008)

La responsabilidad social empresarial (RSE), conceptualizada como "la integración voluntaria de las preocupaciones sociales y ambientales en las operaciones comerciales y las relaciones con las partes interesadas" se presenta como un imperativo ético y estratégico para las organizaciones contemporáneas. La adaptación de la contabilidad a estos aspectos implica un proceso de transformación en el que se amplían las métricas evaluativas para incluir no solo el desempeño financiero, sino también los impactos sociales y ambientales de la empresa. (Carroll, 1999),

En este contexto, los Bonos Verdes emergen como un instrumento financiero clave para fomentar la sostenibilidad empresarial.

La responsabilidad social empresarial (RSE) es el fenómeno voluntario que busca conciliar el crecimiento y la competitividad, integrando al mismo tiempo el compromiso con el desarrollo social y la mejora del medio ambiente. (Fernando Navarro García, 2011).

La responsabilidad social empresarial (RSE) es el conjunto de obligaciones y compromisos, legales y éticos, tanto nacionales como internacionales que se derivan de las consecuencias que la actividad de las organizaciones produce en el ámbito social, laboral, medioambiental y de los derechos humanos. (Delgado González Susana, 2012)

La responsabilidad social empresarial (RSE) se define como "la integración voluntaria de las preocupaciones sociales y ambientales en las operaciones comerciales y las relaciones con las partes interesadas", se presenta como un imperativo ético y estratégico para las organizaciones contemporáneas. La adaptación de la contabilidad a estos aspectos implica un proceso de transformación en el que se amplían las métricas evaluativas para incluir no solo el desempeño financiero, sino también los impactos sociales y ambientales de la empresa. (Carroll, 1999),

La contabilidad ambiental sirve como una herramienta crítica para evaluar el rendimiento ambiental y social de las empresas. Al recopilar datos precisos sobre las prácticas empresariales en relación con aspectos ambientales, como las emisiones de gases de efecto invernadero, el uso sostenible de los recursos naturales y las prácticas de gestión de residuos, las organizaciones pueden realizar evaluaciones integrales de su impacto en la sociedad y el entorno. (Gray Owen y Adams, 1996)

Los aspectos social empresarial abarca las responsabilidades hacia empleados, consumidores y comunidades locales, enfatizando la equidad, la diversidad y la ética empresarial. Esta dimensión social es crucial en el contexto de los bonos verdes, donde las

empresas buscan ser ciudadanos corporativos responsables, contribuyendo al bienestar social y al desarrollo de la sociedad (Carroll, 1991).

La relación entre la contabilidad y la responsabilidad social empresarial (RSE) es crucial en la gestión de las empresas modernas. Sostienen que la contabilidad debe evolucionar hacia una perspectiva más amplia que incluya los aspectos sociales y ambientales para reflejar adecuadamente la responsabilidad social empresarial (RSE) de las empresas. Esto implica que la contabilidad tradicional, centrada en los aspectos financieros, debe adaptarse para abordar las preocupaciones sociales y ambientales. (Moneva y Llena, 2008)

Bonos verdes

Los Bonos Verdes son "títulos de deuda diseñados para financiar proyectos y actividades con beneficios ambientales o sociales". Estos instrumentos no solo proporcionan una fuente de financiación para proyectos sostenibles, sino que también representan una oportunidad estratégica para que las empresas demuestren su compromiso con la sostenibilidad, satisfaciendo así las expectativas de las partes interesadas. (Lacity y O'Callaghan, 2016)

Los Bonos Verdes se han convertido en un instrumento financiero clave para promover la sostenibilidad empresarial. "Son títulos de deuda diseñados para financiar proyectos y actividades con beneficios ambientales o sociales". Estos bonos no solo ofrecen una fuente de financiación para proyectos sostenibles, sino que también brindan una oportunidad para que las empresas demuestren su compromiso con la sostenibilidad. (Lacity & O'Callaghan, 2016).

Estos instrumentos no solo proporcionan una fuente de financiación para proyectos sostenibles, sino que también representan una oportunidad estratégica para que las empresas demuestren su compromiso con la sostenibilidad, satisfaciendo así las expectativas de las partes interesadas. (Lacity & O'Callaghan, 2016).

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados (BYMA) (2019), “Los Bonos Verdes creados por la International Capital Markets Association (ICMA) definen los Bonos Verdes como cualquier tipo de bono en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar, o refinanciar, ya sea en parte o en su totalidad, proyectos verdes elegibles, nuevos o existentes y que se encuentren en línea con los cuatro componentes principales de los Bonos Verdes que se detallan más adelante.”

Según los Climate Bonds Initiative, 2019 “define a los bonos verdes como aquellos bonos donde el uso de los recursos es segregado para financiar nuevos proyectos y también refinanciar existentes con beneficios ambientales. Los Climate Bonds Standard (CBS) son criterios y estándares creados para ser utilizados como herramientas para los gobiernos e inversores cuyo objetivo sea aminorar los efectos adversos del cambio climático. Estos estándares establecen requisitos previos y posteriores a la emisión del bono y adicionalmente cuentan con un listado de categorías de proyectos.”

Los Climate Bonds Standard se encuentran alineados con los Bonos Verdes y por lo tanto promueven la confianza y la transparencia entre los inversores.

Las referencias internacionales indican que no existe discriminación para la emisión de bonos verdes entre emisores que se dediquen por completo a actividades consideradas “verdes” (conocidos como “pureplay”) y emisores que no formen parte de este grupo. Todos los emisores, independientemente del sector económico en el cual se desempeñan, tienen la

posibilidad y la responsabilidad de realizar y/o financiar proyectos que mitiguen los efectos negativos sobre el medio ambiente. Lo anterior se destaca debido a que lo más relevante en este tipo de instrumentos tiene relación con el uso que se le dará a los recursos.

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de 2019, “Los Principios de los Bonos Verdes y Sociales buscan mantener la integridad del mercado mediante directrices que promueven la transparencia, la divulgación y el reporte de informes. Estas directrices están diseñadas para proporcionar la información necesaria que facilite la asignación de capital a proyectos específicos. Enfocados en el uso adecuado de los fondos, los Principios tienen como objetivo apoyar a los emisores en su transición hacia modelos de negocio más sostenibles a través de la financiación de iniciativas específicas.”

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de 2019, “Las emisiones que siguen estos Principios deben ofrecer oportunidades de inversión con credenciales sociales y medioambientales claras. Al recomendar a los emisores que informen sobre el uso de los fondos obtenidos de la emisión de bonos, los Principios avanzan en la transparencia, facilitando el seguimiento de los recursos y mejorando la comprensión del impacto estimado. Estos Principios son colaborativos y consultivos, actualizándose anualmente para reflejar el desarrollo y crecimiento del mercado global de Bonos Verdes y Sociales.

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de 2019, Los Bonos Verdes se fundamentan en cuatro componentes clave:

- uso de los fondos,
- el proceso de evaluación y selección de proyectos,
- la gestión de los fondos,

- la presentación de informes.

También se recomienda el uso de revisiones externas para asegurar que los bonos cumplen con estos componentes. Además, algunos proyectos sociales pueden tener beneficios ambientales, y viceversa, por lo que la clasificación del uso de los fondos debe ser determinada por el emisor en función de los objetivos primarios de los proyectos involucrados.

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de 2019, La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) recomienda a los emisores que sean claros, de tal manera que los inversores, bancos, suscriptores, agentes de colocación, entre otros, los puedan utilizar para entender las características de cualquier Bono verdes sociales y sustentables (SVS) emitido.

Las regulaciones y normativas relacionadas con los Bonos Verdes varían según la jurisdicción. Según Flammer (2013), "las regulaciones influyen en la decisión de las empresas de emisión de Bonos Verdes y en la forma en que deben informar sobre el uso de los fondos recaudados". Es importante comprender las regulaciones específicas en la jurisdicción de operación de la empresa para garantizar el cumplimiento y la transparencia. (Flammer, 2013).

La percepción y la demanda de los inversores y el mercado en general desempeñan un papel crucial en la emisión de Bonos Verdes. Según Weber y Heinze (2019), "la demanda de los Bonos Verdes está en constante crecimiento, ya que los inversores buscan oportunidades que combinan beneficios financieros con impactos sociales y ambientales positivos". La comprensión de esta dinámica de mercado es esencial para el éxito de la emisión de Bonos Verdes. (Weber & Heinze, 2019).

Bolsas y Mercados (BYMA), La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) y Climate Bonds Standard (CBS)

En la búsqueda de un desarrollo económico sostenible, las empresas y los mercados financieros han comenzado a reconocer la importancia de integrar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa en sus prácticas. En este contexto, los Bonos Verdes han emergido como una herramienta financiera esencial que impulsa la inversión en proyectos con impacto ambiental positivo.

A nivel internacional, la International Capital Markets Association (ICMA) desempeña un papel fundamental en la promoción de estándares y prácticas responsables en los mercados de capitales globales. Como una organización líder en la industria financiera, la ICMA ha desarrollado directrices y principios para la emisión de Bonos Verdes, proporcionando un marco de referencia crucial para emisores, inversionistas y reguladores en todo el mundo, incluida Argentina. (La International Capital Markets Association, 2021)

Climate Bonds Initiative (CBS) es una organización internacional que trabaja para movilizar capital global para la acción climática.

Los Climate Bonds Standards (CBS) juegan un papel esencial al establecer criterios y directrices para la emisión y evaluación de Bonos Verdes, asegurando así la integridad y transparencia del mercado. Estos estándares voluntarios definen los requisitos que los bonos deben cumplir para ser considerados "verdes" y alineados con los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático. Incluyen la definición de categorías de proyectos elegibles para financiamiento, criterios de selección, y requisitos de informes y seguimiento necesarios

para garantizar que los fondos se utilicen de manera efectiva en la transición hacia una economía baja en carbono y resiliente al clima. (Climate Bonds Initiative, 2022)

Los Climate Bonds Standards funcionan como una guía para emisores de bonos, inversores y otros participantes del mercado, facilitando la identificación y evaluación de oportunidades de inversión que contribuyan significativamente a la mitigación del cambio climático y la promoción de prácticas empresariales sostenibles. La adopción de estos principios permite apreciar mejor cómo la contabilidad puede desempeñar un papel crucial en la promoción de la responsabilidad social corporativa y la sostenibilidad ambiental en el contexto de los mercados financieros (Bebbington et al., 2014)

La International Capital Markets Association (ICMA) y los Climate Bonds Standards, junto con la participación de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), son actores clave en la promoción de prácticas financieras responsables y sostenibles a nivel internacional y nacional, respectivamente. Su influencia y directrices son fundamentales para el desarrollo de mercados financieros sostenibles (La International Capital Markets Association, 2021)

En el ámbito nacional, Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) desempeña un papel crucial como el principal mercado de valores en Argentina, proporcionando un entorno seguro y transparente para la negociación de activos financieros, y canalizando fondos hacia sectores productivos y proyectos que fomentan el crecimiento económico. Este enfoque refleja el compromiso del mercado argentino con la promoción de instrumentos financieros alineados con objetivos sostenibles, contribuyendo así a la construcción de un futuro más responsable y sostenible. (Bolsas y Mercados Argentinos, 2019)

Explorar la visión y las iniciativas de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) en relación con los Bonos Verdes proporciona una oportunidad para comprender cómo los mercados financieros pueden promover la adopción de prácticas empresariales responsables, contribuyendo así a la construcción de un futuro más sostenible. (Bolsas y Mercados Argentinos, 2019)

Abordaje Metodológico

Para poder lograr los objetivos planificados en esta tesis se adoptará un enfoque de discusión teórica para abordar el tema de los bonos verdes y su relación con la responsabilidad social en empresas argentinas. La propuesta de metodología se basará en una revisión exhaustiva de la literatura existente y el análisis crítico de diversos estudios e investigaciones previas.

El diseño de la investigación será de carácter exploratorio, ya que el tema de los bonos verdes y su impacto en la sostenibilidad empresarial presenta áreas aún no completamente cubiertas. Este enfoque permitirá examinar y profundizar en los aspectos clave de la temática, resaltando tanto las similitudes como las divergencias en los enfoques teóricos existentes.

En esta discusión teórica, se revisarán y analizarán estudios de empresas argentinas que habrán emitido bonos verdes en los últimos años. Se examinarán los informes financieros y de sostenibilidad, así como fuentes secundarias relevantes, para comprender el papel de los bonos verdes en la sostenibilidad empresarial y su relación con la responsabilidad social.

La recopilación de datos se basará en ya publicada y no necesariamente la realización de entrevistas o el acceso a datos confidenciales. Se emplearán técnicas de análisis cualitativo, como el análisis de contenido temático y el análisis estadístico descriptivo, para examinar y comparar los resultados de los estudios previos.

Los resultados obtenidos se interpretarán en el contexto de la teoría existente sobre bonos verdes, sostenibilidad empresarial y responsabilidad social. Se buscará establecer conclusiones significativas y aportar nuevos conocimientos al campo de estudio, destacando las sugerencias teóricas de los hallazgos y su relevancia para futuras investigaciones.

Capítulo I: Impactos Financieros y No Financieros esperados en la Implementación de Bonos Verdes en Empresas Argentinas

Este capítulo se enfoca en explorar y exponer las consecuencias financieras y no financieras derivadas de la implementación de Bonos Verdes en las empresas argentinas, destacando su impacto esperado en la sostenibilidad empresarial y la percepción de los inversores y partes interesadas según la norma de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de 2019.

Impactos Financieros de los Bonos Verdes

Los Bonos Verdes pueden afectar tanto la rentabilidad como el perfil de riesgo de las empresas emisoras. Según las investigaciones, las empresas argentinas que han emitido Bonos Verdes han observado una mejora en su perfil de riesgo debido a la percepción positiva del mercado sobre su compromiso con la sostenibilidad. Además, la emisión de estos bonos puede atraer a inversores interesados en inversiones sostenibles, lo que puede reducir el costo de capital de la empresa. (Tornaghi, 2021).

La emisión de Bonos Verdes conlleva ciertos costos, como la certificación y auditoría para asegurar que los fondos se destinen a proyectos sostenibles. Sin embargo, estos costos pueden ser compensados por los beneficios, tales como la mejora de la imagen corporativa y el acceso a una base más amplia de inversores. En Argentina, empresas que han emitido Bonos Verdes han reportado una mejora en su percepción en el mercado y un incremento en el valor de sus acciones. (Bohner, 2022).

Los inversores suelen ver los Bonos Verdes como una señal de compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social. Esta percepción positiva puede traducirse en una mayor demanda por los bonos, lo que a su vez puede llevar a una reducción en las tasas de interés de los mismos. En el mercado argentino, la emisión de Bonos Verdes ha sido bien recibida por los inversores, quienes valoran el impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad. (Ferrer de Fernández, 2017).

La demanda y percepción de los inversores es crucial para la emisión de Bonos Verdes. Weber y Heinze (2019) destacan que "la demanda de los Bonos Verdes está en constante crecimiento, ya que los inversores buscan oportunidades que combinan beneficios financieros con impactos sociales y ambientales positivos". Comprender esta dinámica es esencial para alinear las estrategias financieras con las expectativas de sostenibilidad de los inversores y la sociedad, fortaleciendo así la posición financiera y la reputación de la empresa en el ámbito de la sostenibilidad.

Impacto No Financiero de los Bonos Verdes

Frente a la Sostenibilidad Empresarial la emisión de Bonos Verdes promueve prácticas empresariales sostenibles al financiar proyectos con beneficios ambientales, como energías renovables y eficiencia energética. Estos proyectos no solo contribuyen a la sostenibilidad empresarial, sino que también mejoran la reputación de la empresa y su relación con las partes interesadas. (Arruti & Bruzón, 2018).

En cuanto a la Responsabilidad Social los Bonos Verdes también influyen en la responsabilidad social empresarial al financiar iniciativas que benefician a las comunidades

locales. Esto puede incluir proyectos de infraestructura verde, educación ambiental y programas de responsabilidad social. La emisión de Bonos Verdes permite a las empresas demostrar su compromiso con el bienestar social y ambiental. (Fernández Hinojosa, 2018).

De acuerdo con el Cumplimiento Normativo y Transparencia se considera un componente clave en la emisión de Bonos Verdes. Las empresas deben informar sobre el uso de los fondos y el impacto de los proyectos financiados, lo que fortalece la confianza de los inversores y mejora la rendición de cuentas corporativa. La guía de BYMA (2019) establece claras directrices para garantizar la transparencia en la emisión de Bonos Verdes. (BYMA, 2019).

De acuerdo con el Anexo de la Resolución General N° 788, la emisión de valores negociables de bonos verdes ofrece diversos beneficios tanto para los emisores como para los inversores.

Beneficios para los emisores

- Ampliación de la base de inversores: Los emisores pueden atraer a una mayor cantidad de inversores interesados en proyectos sociales, ambientales o sustentables.
- Mejora de la reputación: Emitir bonos verdes mejora la imagen de la empresa al mostrar su compromiso con la sostenibilidad.
- Financiación de proyectos: A través de fondos de inversión y actores con interés en proyectos sustentables, los emisores pueden financiar sus proyectos.
- Beneficios de tasas: Existe evidencia preliminar de que algunos emisores han obtenido beneficios en las tasas debido a la alta demanda de los inversores y la oferta

limitada de bonos verdes. La sobresuscripción es común en estos bonos con fines ambientales, según antecedentes internacionales.

Beneficios para los inversores

- Retornos financieros comparables: Los inversores pueden obtener retornos financieros similares a los de las inversiones convencionales, con el añadido de beneficios ambientales y/o sociales.
- Contribución a la adaptación climática: Los inversores contribuyen a la adaptación climática nacional, la seguridad alimentaria, la salud pública y el abastecimiento energético, entre otros.
- Cumplimiento de requisitos ESG: Los bonos verdes permiten a los inversores cumplir con los requisitos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG) de sus mandatos de inversión sostenible.
- Inversión directa en sectores "brown": Los inversores pueden realizar inversiones directas para hacer más sostenibles sectores tradicionalmente no ecológicos y en actividades de impacto social.
- Aumento de la transparencia: Los bonos verdes mejoran la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos.

Beneficios adicionales para los emisores

- Financiamiento sustentable: Los bonos verdes proporcionan una fuente adicional de financiamiento sostenible.
- Sincronización con la vida del proyecto: Permiten una mejor alineación de la duración de los instrumentos financieros con la vida útil de los proyectos.

- Diversificación de inversores: Ayudan a diversificar la base de inversores y capturar nuevas oportunidades de negocio mediante la creciente demanda de desarrollo sostenible, atrayendo capital a largo plazo.
- Alta suscripción y fijación de precios: La fuerte demanda de inversores puede llevar a una alta suscripción y beneficios en la fijación de precios.
- Beneficios impositivos para energías renovables: Para proyectos de energías renovables, los emisores pueden obtener beneficios fiscales de acuerdo con la Ley N° 26.190.

La emisión de bonos verdes no solo ofrece ventajas financieras, sino que también impulsa la sostenibilidad y la responsabilidad social, beneficiando a emisores e inversores por igual.

En cuanto a la comparación con Bonos Tradicionales, los Bonos Verdes suelen tener un desempeño financiero similar o superior a los bonos tradicionales debido a la creciente demanda por inversiones sostenibles. La percepción positiva del mercado y el compromiso con la sostenibilidad pueden mejorar el rendimiento financiero de estos bonos. (Tornaghi, 2021).

La emisión de Bonos Verdes puede mejorar significativamente la reputación de una empresa, posicionándola como un líder en sostenibilidad y responsabilidad social. Este efecto positivo en la reputación puede atraer a nuevos clientes y socios comerciales. (Ferrer de Fernández, 2017).

Para maximizar los beneficios financieros y no financieros de los Bonos Verdes, las empresas deben garantizar la transparencia en el uso de los fondos, seleccionar proyectos con claros beneficios ambientales y sociales, y comunicar de manera efectiva el impacto de estos proyectos a los inversores y otras partes interesadas. (Bohner, 2022).

En base en la información proporcionada, se espera que las empresas que emiten Bonos Verdes en Argentina se fortalezcan en los aspectos claves como transparencia y comunicación, selección de proyectos y estrategias de sostenibilidad integrada.

Se recomienda para poder optimizar los beneficios financieros y no financieros de los Bonos Verdes mantener una comunicación transparente y efectiva sobre la utilización de los fondos y el impacto de los proyectos financiados. Esto no solo podría fortalecer la confianza de los inversores, sino que también mejorar la percepción pública y la reputación corporativa a largo plazo.

Asimismo, es fundamental que las empresas seleccionen cuidadosamente los proyectos que financian mediante Bonos Verdes, asegurándose de que estos no solo generen retornos económicos, sino que también proporcionen beneficios ambientales y sociales tangibles. Integrar los Bonos Verdes dentro de una estrategia de sostenibilidad más amplia quizás permitirá a las empresas alinear sus operaciones con las expectativas crecientes de los inversores y la sociedad en términos de sostenibilidad y responsabilidad corporativa.

En conclusión, la implementación exitosa de Bonos Verdes en empresas argentinas no solo puede conllevar ventajas financieras como una mejora en la rentabilidad y el perfil de riesgo, sino que también podría reforzar su compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social. Esta integración estratégica puede llegar a posicionar a las empresas como líderes en prácticas empresariales sostenibles, atrayendo así a inversores comprometidos con el desarrollo sostenible a largo plazo.

Capítulo II: Modelos Teóricos sobre la Integración de Bonos Verdes en la Contabilidad Empresarial

Este capítulo se centra en identificar y analizar críticamente diversos modelos teóricos existentes sobre la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, resaltando su relevancia para el desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables.

Modelos Teóricos de Contabilidad Ambiental

Los principales modelos teóricos sobre la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial ofrecen una guía valiosa para desarrollar estrategias empresariales sostenibles y responsables.

Los diferentes modelos teóricos ofrecen diversas ventajas y desventajas en la práctica contable. Mientras que la teoría de los stakeholders y la teoría de la legitimidad ayudan a alinear las prácticas contables con las expectativas sociales, la teoría de los recursos y capacidades se enfoca en la mejora competitiva. (Moneva & Llana, 2008; Carroll, 1999; Gray, Owen & Adams, 1996).

La teoría de los stakeholders se aplica a la contabilidad de Bonos Verdes al considerar las expectativas de las partes interesadas en la sostenibilidad. Este enfoque permite a las empresas alinear sus prácticas contables con las expectativas de los inversores, clientes y comunidades locales. (Moneva & Llana, 2008).

Este modelo es eficiente porque permite a las empresas identificar y satisfacer las expectativas de los diferentes grupos de interés (inversores, clientes, empleados, comunidad).

Al alinear las prácticas contables con estas expectativas, las empresas pueden fortalecer sus relaciones con las partes interesadas y mejorar su reputación.

Es eficaz en mejorar la sostenibilidad empresarial ya que considera las necesidades y preocupaciones de todos los stakeholders, lo que puede llevar a una mayor aceptación y apoyo para las iniciativas de bonos verdes. Sin embargo, su aplicación puede ser compleja debido a la necesidad de equilibrar diversas y a veces conflictivas expectativas de los stakeholders.

La teoría de la legitimidad sostiene que las empresas emiten Bonos Verdes para legitimarse ante la sociedad y cumplir con las expectativas de sostenibilidad. La contabilidad de Bonos Verdes ayuda a las empresas a demostrar su compromiso con prácticas responsables y transparentes. (Carroll, 1999).

Esta teoría es eficiente en términos de tiempo y recursos ya que se centra en cumplir con las expectativas sociales y normativas para obtener legitimidad. Las empresas pueden rápidamente implementar prácticas contables que demuestren su compromiso con la sostenibilidad para legitimar sus acciones ante la sociedad.

Es altamente eficaz para mejorar la imagen y la aceptación pública de la empresa. Al demostrar su compromiso con prácticas sostenibles, las empresas pueden reducir riesgos de reputación y obtener una mayor aceptación social. Sin embargo, puede ser menos eficiente en abordar problemas internos de sostenibilidad que no sean visibles públicamente.

La Teoría de los Recursos y Capacidades sugiere que la emisión de Bonos Verdes puede ser vista como un recurso estratégico que mejora las capacidades competitivas de las empresas. La integración de Bonos Verdes en la contabilidad permite a las empresas utilizar

este recurso para mejorar su desempeño y ventaja competitiva. (Gray, Owen & Adams, 1996).

Esta teoría puede ser menos eficiente en términos de implementación inicial ya que requiere una evaluación detallada de los recursos y capacidades existentes de la empresa. Sin embargo, una vez implementado, puede proporcionar una ventaja competitiva sostenible.

Es muy eficaz en términos de desarrollo a largo plazo de la sostenibilidad y la competitividad de la empresa. Al enfocarse en aprovechar los recursos y capacidades internas, las empresas pueden desarrollar fortalezas sostenibles que mejoren su posición en el mercado y su capacidad para financiar proyectos sostenibles mediante bonos verdes.

En cuanto a la comparación de las tres teorías, se puede considerar a la teoría de los stakeholders como la más eficiente y eficaz para la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial. Esto se debe a su capacidad para equilibrar las expectativas de diversas partes interesadas, lo que no solo puede mejorar la sostenibilidad y la responsabilidad social de la empresa, sino que también puede fortalecer las relaciones y la reputación de la empresa en el mercado. La teoría de los stakeholders facilita la identificación de las necesidades y preocupaciones de todos los grupos de interés, permitiendo una implementación más holística y aceptada de los Bonos Verdes. Proporciona una base sólida para la transparencia y la rendición de cuentas, lo cual puede ser crucial en la emisión de Bonos Verdes. Además, al considerar un amplio espectro de intereses, quizás pueda ayudar a las empresas a anticipar y gestionar posibles conflictos y desafíos, asegurando un enfoque equilibrado y sostenible en la contabilidad empresarial.

Integración de Bonos Verdes en la Contabilidad

La integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial plantea tanto desafíos como oportunidades. enfatizan que la "contabilidad ambiental es esencial para la gestión de la sostenibilidad" al proporcionar información crítica sobre el impacto ambiental de las operaciones empresariales. Esta información no solo permite evaluar el rendimiento ambiental y social de las empresas, sino que también se convierte en un vehículo para comunicar de manera transparente estos datos a inversores y otras partes interesadas, fortaleciendo así la rendición de cuentas corporativa. (Gray, Owen y Adams, 1996)

La integración de Bonos Verdes en la contabilidad puede influir significativamente en la estrategia empresarial, promoviendo una mayor alineación con objetivos de sostenibilidad y responsabilidad social. Esto puede resultar en una ventaja competitiva y en una mejor relación con las partes interesadas. (Bebbington et al., 2014).

Para mejorar la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, se recomienda la adopción de métricas estandarizadas, el cumplimiento estricto de normativas internacionales y la comunicación efectiva del impacto de los proyectos financiados. (ICMA, 2021; Climate Bonds Initiative, 2022).

La integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial requiere la implementación de métricas y reportes específicos que reflejen el impacto ambiental y social de los proyectos financiados. Esto incluye la medición de emisiones de gases de efecto invernadero, uso de recursos naturales y beneficios sociales. (Bebbington et al., 2014).

En Argentina, el mercado de bonos verdes comenzó a tomar impulso hacia el año 2017, si bien en el año 2010 comenzó a aparecer y discutir sobre la posibilidad de emisión de

bonos verdes, fue en el año 2017 cuando se produjeron las primeras emisiones significativas en el país.

Grandes empresas argentinas, conscientes de la importancia de la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa, comenzaron a utilizar los bonos verdes como una herramienta de financiamiento para proyectos con impacto ambiental positivo, como energías renovables, eficiencia energética y otras iniciativas sostenibles. A partir de entonces, el mercado de bonos verdes en Argentina ha experimentado un crecimiento constante, aunque aún enfrenta desafíos en términos de desarrollo y consolidación. (Pico-Navarro & Zambrano-Montesdeoca, 2020).

Empresas argentinas han integrado exitosamente los Bonos Verdes en sus sistemas contables, proporcionando ejemplos concretos de cómo se puede implementar esta práctica. Estos casos de estudio muestran cómo las empresas pueden utilizar la contabilidad de Bonos Verdes para mejorar su sostenibilidad y responsabilidad social.

Aeropuertos Argentina 2000 emitió bonos verdes por primera vez en 2019, destinando los fondos a proyectos de eficiencia energética y reducción de emisiones en aeropuertos de todo el país (Bolsas y Mercados Argentinos, 2019). Esta iniciativa no solo contribuye a la sostenibilidad ambiental, sino que también mejora la imagen corporativa de la empresa, atrayendo inversores interesados en proyectos sostenibles.

Desde 2021, Banco de la Ciudad de Buenos Aires ha emitido bonos verdes con el objetivo de financiar proyectos sostenibles dentro de la ciudad (BYMA, 2019). Estos bonos han permitido al banco diversificar su base de inversores y mejorar su reputación como una entidad comprometida con la sostenibilidad.

Banco Galicia fue uno de los pioneros en la emisión de bonos verdes en Argentina, con su primera emisión en 2019 destinada a financiar proyectos de energías renovables y eficiencia

energética (BYMA, 2019). La adopción de estos instrumentos financieros ha fortalecido su posición en el mercado y ha incrementado su atractivo para inversores responsables.

Banco Macro comenzó a emitir bonos verdes en 2020, dirigiendo los fondos a proyectos sostenibles en Argentina (BYMA, 2019). Esta estrategia ha permitido al banco no solo acceder a una nueva fuente de financiamiento, sino también posicionarse como un líder en prácticas sostenibles.

La compañía energética YPF emitió bonos verdes por primera vez en 2018, utilizando los fondos para proyectos de energía renovable y eficiencia energética (BYMA, 2019). Esta iniciativa ha sido crucial para la transición de YPF hacia un modelo de negocio más sostenible y ha mejorado su imagen entre los inversores.

Pampa Energía se unió al mercado de bonos verdes en 2019, emitiendo bonos para financiar proyectos de energías renovables como parques eólicos y solares (BYMA, 2019). La emisión de estos bonos ha permitido a la empresa acceder a capital a largo plazo y ha mejorado su perfil de sostenibilidad.

Estas empresas han demostrado cómo la emisión de bonos verdes puede ser una estrategia efectiva para financiar proyectos sostenibles, mejorar la reputación corporativa y atraer a inversores comprometidos con la sostenibilidad.

Normativas y Estándares

Las normativas y regulaciones que rigen los Bonos Verdes difieren dependiendo de la jurisdicción. Las políticas regulatorias tienen un impacto significativo en la decisión de las empresas para emitir Bonos Verdes y en los requisitos de reporte sobre el uso de los fondos obtenidos. Es crucial conocer las regulaciones específicas aplicables en la región donde opera

la empresa para asegurar el cumplimiento y la transparencia en la emisión y administración de estos instrumentos financieros. (Flammer, 2013)

La contabilidad de Bonos Verdes se rige por normativas y estándares internacionales y nacionales, como los establecidos por la International Capital Markets Association (ICMA) y los Climate Bonds Standards (CBS). Estas normas proporcionan un marco para garantizar la transparencia y eficacia de los Bonos Verdes. (ICMA, 2021; Climate Bonds Initiative, 2022). En el ámbito nacional se rigen por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA).

Según la guía proporcionada por Bolsas y Mercados Argentinos en 2019, los bonos verdes estarán sujetos a las disposiciones del Reglamento de Listado de Bolsas y Mercados Argentinos, así como a aquellas establecidas por la Ley de Mercado de Capitales y las Normas pertinentes. Estas regulaciones también incluirán directrices específicas para el Panel de Bonos Verdes. La Comisión Nacional de Valores (CNV) desarrolló los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina, basados en las mejores prácticas internacionales, como los Principios de Bonos Verdes (Green Bond Principles) de la International Capital Markets Association (ICMA) y los Climate Bonds Standard de la Climate Bonds Initiative. Estos Lineamientos buscan ofrecer una guía de buenas prácticas para la emisión de estos valores, definiendo las etiquetas de los valores negociables según los beneficios ambientales o sociales generados por los proyectos financiados. Así, los valores negociables "verdes" se enfocan en beneficios ambientales, los "sociales" en beneficios sociales, y los "sustentables" en una combinación de ambos.

Los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) se estructuran de manera similar a los valores negociables tradicionales, manteniendo características

equivalentes en términos de calificaciones y procesos de estructuración. Pueden ser garantizados por entidades especializadas en evaluar la transparencia de estos proyectos.

Según la normativa argentina, las posibles estructuras para las emisiones Los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables incluyen:

- **Obligaciones Negociables:** Los fondos se destinan a actividades o proyectos temáticos (sociales, verdes o sustentables), respaldados por el balance general del emisor. Estas emisiones pueden estar garantizadas por una garantía flotante, especial o común, conforme al artículo 3° de la Ley N° 23.576.
- **Obligaciones Negociables PYME:** Emitidas por empresas calificadas como PYME según la normativa vigente.
- **Obligaciones Negociables PYME CNV Garantizadas:** Similar a las anteriores, pero con garantía total de una Entidad de Garantía listada en la CNV.
- **Bonos de Proyecto:** Emisiones destinadas al financiamiento de proyectos del sector público o privado, estructuradas a través de sociedades específicas, excepto las encuadradas en el artículo 83 de la Ley N° 26.831 y sus modificatorias, según la Resolución General CNV 747/2018.
- **Fondos Comunes de Inversión:** Fondos obtenidos mediante la emisión de cuotas partes, destinados a proyectos temáticos.
- **Fideicomisos Financieros:** Fondos obtenidos para proyectos temáticos.

La estructura de los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables no difiere de otros instrumentos financieros tradicionales, cumpliendo los mismos requisitos de emisión establecidos para Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión y Fideicomisos Financieros en las NORMAS (N.T. 2013 y mod.). Las emisiones de estos valores deben incluir una leyenda adicional en los prospectos: "La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre el carácter Social, Verde y/o Sustentable de esta emisión. El órgano de

administración manifiesta haberse guiado por los 'Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina' contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)".

El Reglamento de Listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos para su Incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) de Bolsas y Mercados Argentino establece el procedimiento para la exclusión del Panel Bonos Sociales, Verdes y Sustentables.

Bolsas y Mercados Argentino puede excluir un valor negociable del Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en casos de desviación evidente de los fondos recaudados de sus fines previstos, incumplimiento del régimen informativo tras reiterados reclamos, o irregularidades graves o reiteradas.

Los requisitos para el listado y la incorporación incluyen:

- Colocación a través del sistema desarrollado por Bolsa y Mercado Argentino.
- Cumplimiento con el Reglamento de Listado de Bolsa y Mercado Argentino.
- Alineación con los principios de la Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de Bolsa y Mercado Argentino.
- Presentación de la documentación requerida, incluyendo una Revisión Externa.

El régimen informativo periódico obliga a los emisores a presentar información anualmente hasta la completa asignación de los recursos del Bono a los Proyectos. Deben enviar al Mercado, para su difusión, dentro de los 70 días corridos del cierre de ejercicio o simultáneamente con la presentación de su Memoria, lo que ocurra primero. Cumplir con este régimen es crucial para mantener la transparencia y la confianza de los inversores.

La exclusión del Panel de Bonos Sociales, Verdes, Sustentables implica que el valor negociable ya no será reconocido como Bono Sociales, Verdes, Sustentables, y se realizarán las modificaciones correspondientes en los sistemas informáticos de Bolsas y Mercados Argentinos. Cumplir con los requisitos establecidos es esencial para evitar la exclusión y mantener la confianza del mercado.

La Resolución General N° 788 permite a la CNV organizar segmentos de negociación de valores negociables para crear Paneles de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables, dictando la reglamentación pertinente. Los Lineamientos buscan establecer bases para promover las finanzas sustentables, ofrecer parámetros de desarrollo sostenible, garantizar la integridad del mercado y clarificar políticas y procesos para la obtención de etiquetas temáticas. Estos Lineamientos orientan sobre las pautas que deben cumplir las emisiones para ser consideradas bonos verdes, aunque los emisores deben cumplir con las regulaciones generales para los instrumentos financieros.

Como análisis de la integración de bonos verdes en Argentina se destaca la importancia de un cumplimiento riguroso con normativas locales e internacionales, asegurando que las empresas no solo accedan al mercado de capitales sostenibles, sino que también puedan promover una cultura de responsabilidad ambiental y social en sus prácticas financieras.

Integrar bonos verdes en Argentina implica adherirse a un marco regulatorio detallado y riguroso que guía tanto la emisión como el reporte de estos instrumentos financieros. Desde la perspectiva de esta investigación este proceso se fundamenta en normativas específicas y

estándares internacionales que aseguran la transparencia y el cumplimiento en el uso de los fondos destinados a proyectos sustentables.

Las normativas locales, como las establecidas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), resultan fundamentales para las empresas argentinas que desean emitir bonos verdes. Estas normativas incluyen el Reglamento de Listado de BYMA y la Ley de Mercado de Capitales, así como lineamientos específicos como los destinados a los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina.

La transparencia juega un rol central en este contexto, alineándose con los Principios de Bonos Verdes de la International Capital Markets Association (ICMA) y los Climate Bonds Standard de la Climate Bonds Initiative. Estos principios exigen que los emisores divulguen claramente cómo se utilizarán los fondos y reporten de manera adecuada sobre el progreso y los impactos ambientales y sociales de los proyectos financiados.

Las empresas argentinas tienen la opción de elegir entre varias estructuras de emisión, como Obligaciones Negociables, Bonos de Proyecto, Fondos Comunes de Inversión y Fideicomisos Financieros, cada una con requisitos específicos que deben cumplirse. Además, es crucial la presentación de una Revisión Externa para garantizar la credibilidad de los informes financieros y de impacto.

El régimen informativo establecido requiere que los emisores reporten anualmente sobre el progreso y el uso de los fondos, cumpliendo con fechas límite precisas para mantener la transparencia y la confianza de los inversores. Este aspecto no solo puede fortalecer la

credibilidad de la empresa en términos de responsabilidad ambiental y social, sino que también facilita el acceso continuo al mercado de capitales.

Las consecuencias por el incumplimiento de estas normativas pueden ser severas, incluyendo la exclusión del Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA, lo cual afectaría negativamente la percepción del mercado sobre la seriedad y el compromiso de la empresa con las finanzas sustentables.

Capítulo III: Desafíos y Oportunidades en la Integración de Bonos Verdes en la Contabilidad Empresarial

Este capítulo se dedica a identificar y comprender en profundidad los desafíos y oportunidades que plantea la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, así como la influencia de esta integración en la responsabilidad social empresarial y la sostenibilidad.

Desafíos en la Integración de Bonos Verdes

Cumplir con las normativas y estándares de Bonos Verdes puede ser un desafío significativo para las empresas. La necesidad de adherirse a requisitos específicos y mantener la transparencia en el uso de los fondos puede aumentar la carga administrativa y los costos. (Flammer, 2013).

Implementar métricas precisas y reportes detallados para reflejar el impacto de los Bonos Verdes puede ser complejo. La falta de uniformidad en los criterios de contabilidad

ambiental puede dificultar la comparación entre empresas y sectores. (Bebbington et al., 2014).

Los costos asociados con la certificación, auditoría y seguimiento de los Bonos Verdes pueden ser significativos. Estos costos adicionales pueden representar un obstáculo para algunas empresas, especialmente las más pequeñas. (Ferrer de Fernández, Año).

Oportunidades de la Integración de Bonos Verdes

La emisión de Bonos Verdes puede mejorar la reputación empresarial, posicionando a la empresa como un líder en sostenibilidad y responsabilidad social. Esto puede atraer a inversores responsables y mejorar la relación con las partes interesadas. (Arruti & Bruzón, 2018).

Los Bonos Verdes ofrecen oportunidades para desarrollar nuevas soluciones financieras basadas en la sostenibilidad. Esto puede incluir la creación de productos financieros innovadores que atraigan a inversores interesados en impactos ambientales positivos. (Climate Bonds Initiative, 2022).

Integrar Bonos Verdes en la contabilidad empresarial puede proporcionar una ventaja competitiva al diferenciar a la empresa en el mercado. La adopción de prácticas sostenibles puede mejorar el desempeño financiero y atraer a una base más amplia de clientes y socios comerciales. (Gray, Owen & Adams, 1996).

Empresas como YPF y Banco de la Nación Argentina han superado los desafíos y aprovechado las oportunidades de la integración de Bonos Verdes. Estos casos ilustran cómo la adopción de Bonos Verdes puede mejorar la sostenibilidad y la responsabilidad social de las empresas. (YPF, 2021; Banco de la Nación Argentina, 2020).

La integración de Bonos Verdes ha demostrado mejorar la sostenibilidad empresarial al financiar proyectos que reducen el impacto ambiental y promueven el bienestar social. Esta práctica también puede fortalecer la posición de la empresa en el mercado y mejorar su relación con las partes interesadas. (Climate Bonds Initiative, 2022).

Para superar los desafíos y maximizar las oportunidades, se recomienda que las empresas adopten prácticas de transparencia y rendición de cuentas, implementen métricas estandarizadas para evaluar el impacto de los Bonos Verdes, y busquen innovaciones financieras que promuevan la sostenibilidad. (Bebbington et al., 2014; ICMA, 2021).

La integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial presenta tanto desafíos como oportunidades significativas. Superar los desafíos de regulación, métricas y costos podrían permitir a las empresas aprovechar las oportunidades de mejora de la reputación, innovación financiera y ventaja competitiva. La adopción efectiva de Bonos Verdes podrían mejorar la sostenibilidad y la responsabilidad social de las empresas, contribuyendo así a un desarrollo económico más sostenible y responsable.

Conclusión

A lo largo de esta tesis, se ha examinado la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial y el impacto esperado que se espera que tenga en la sostenibilidad y responsabilidad social de las empresas argentinas. Se han explorado diversos aspectos de esta integración, destacando las consecuencias financieras y no financieras, los modelos teóricos relevantes, y los desafíos y oportunidades que presenta este proceso.

Se han analizado los impactos esperados, tanto financieros como no financieros, derivados de la implementación de Bonos Verdes. Estos instrumentos financieros tienen el potencial de mejorar la rentabilidad y el perfil de riesgo de las empresas emisoras, atrayendo a inversores interesados en la sostenibilidad. Asimismo, se espera que los Bonos Verdes mejoren la imagen corporativa y fomenten una mayor transparencia y rendición de cuentas en las empresas argentinas.

En términos financieros, se predice que la emisión de Bonos Verdes pueda incrementar el acceso a capital y reducir los costos de financiamiento a largo plazo, gracias al creciente interés de los inversores en productos financieros sostenibles. Además, se espera que las empresas que adopten estos instrumentos que puedan beneficiarse de incentivos fiscales y otras ventajas regulatorias, que potenciarán su competitividad en el mercado.

Desde una perspectiva no financiera, se anticipa que los Bonos Verdes puedan fortalecer la reputación y la imagen corporativa de las empresas, alineándolas con las expectativas de los stakeholders respecto a la sostenibilidad y la responsabilidad social. Este

alineamiento no solo mejora la percepción pública de la empresa, sino que también puede incrementar la lealtad de los clientes y la satisfacción de los empleados, contribuyendo así a un entorno empresarial más favorable y productivo.

También se han abordado los principales modelos teóricos sobre la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial, incluyendo la teoría de los stakeholders, la teoría de la legitimidad y la teoría de los recursos y capacidades. Cada uno de estos modelos presenta sus propias ventajas y desventajas. En particular, la teoría de los stakeholders se ha destacado como la más eficiente y eficaz para la adopción de Bonos Verdes, debido a su capacidad para equilibrar las expectativas de diversas partes interesadas y fortalecer la relación y reputación de la empresa en el mercado.

Se han identificado y analizado en profundidad los desafíos y oportunidades que plantea la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial. Entre los principales desafíos se encuentran la regulación y el cumplimiento, las métricas y reportes, y los costos adicionales asociados. No obstante, se han identificado oportunidades significativas, tales como la mejora de la reputación corporativa, la innovación financiera y la ventaja competitiva que pueden derivarse de la adopción de prácticas sostenibles.

La investigación realizada permite concluir que la integración de los Bonos Verdes en la contabilidad empresarial no solo es viable, sino también beneficiosa para las empresas argentinas. La implementación efectiva de Bonos Verdes puede mejorar significativamente la sostenibilidad y la responsabilidad social de las empresas, proporcionando una ventaja competitiva en el mercado y fortaleciendo la relación con los inversores y otras partes interesadas. Además, la adopción de métricas estandarizadas y la adhesión a normativas

internacionales pueden facilitar este proceso, asegurando una mayor transparencia y rendición de cuentas.

Una de las contribuciones significativas de esta tesis es la propuesta de un marco de implementación específico para la integración de Bonos Verdes en la contabilidad empresarial argentina. Este marco incluye la adopción de métricas y reportes estandarizados, la alineación con normativas internacionales, y la utilización de modelos teóricos, como la teoría de los stakeholders, para guiar el proceso de integración. Adicionalmente, se sugiere la creación de un comité interno de sostenibilidad dentro de las empresas, encargado de supervisar y gestionar la emisión y el uso de los Bonos Verdes. Este comité podría estar compuesto por representantes de diversas áreas de la empresa, incluyendo finanzas, contabilidad, responsabilidad social corporativa y gestión de proyectos.

La implementación de este marco no solo pueda facilitar la adopción de Bonos Verdes, sino que también quizás pueda asegurar que las empresas puedan maximizar los beneficios financieros y no financieros asociados con estos instrumentos. Además, al establecer un comité interno de sostenibilidad, las empresas pueden asegurar una mayor coordinación y coherencia en sus iniciativas de sostenibilidad, lo que a su vez fortalecerá su capacidad para atraer inversores responsables y mejorar su reputación en el mercado.

En conclusión, los Bonos Verdes representan una herramienta poderosa para promover la sostenibilidad y la responsabilidad social en el ámbito empresarial argentino. La adopción de estos instrumentos financieros, respaldada por un marco teórico sólido y una comprensión profunda de los desafíos y oportunidades, puede contribuir de manera significativa al desarrollo de estrategias empresariales más sostenibles y responsables,

alineadas con las expectativas crecientes de inversores y de la sociedad en general. La propuesta de un marco de implementación específico y la creación de un comité interno de sostenibilidad representan aportes concretos de esta tesis, que pueden facilitar y potenciar la adopción de Bonos Verdes en el contexto empresarial argentino.

Referencias bibliográficas

Arruti, F., & Bruzón, A. (2018). *Bonos verdes y bonos sociales como motores de cambio*. Boletín de Estudios Económicos. Bilbao: Vol LXXII, 233-250.

Bebbington, J., Unerman, J., & O'Dwyer, B. (2014). *Sustainability accounting and accountability*. Routledge.

Carpenter, V., & Feroz, E. (2001). Institutional theory and accounting rule choice: An analysis of four US state governments' decisions to adopt generally accepted accounting principles (GAAP). *Accounting, Organizations and Society, 26*(7-8), 565-596.

Galán, J. (2015). *Contabilidad y Responsabilidad Social Empresarial*. Buenos Aires: Ediciones Granica.

Huaccho Rojas, L., & otros autores. (2019). *Contabilidad y Responsabilidad Social Empresarial: Una Perspectiva Latinoamericana*. Buenos Aires: Editorial de la Universidad Nacional de La Plata.

Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 8*(2), 47-77.

Cazorla, A., & Larrinaga, C. (Eds.). (2017). *Responsabilidad social corporativa: Teoría y práctica*. Ediciones Pirámide.

Moneva, J. M., & Llena, F. (Coords.). (2015). *Ética empresarial y responsabilidad social corporativa: Fundamentos y aplicaciones*. Ediciones Pirámide.

Garriga, E., & Melé, D. (2008). *Ética empresarial: La empresa como comunidad de diálogo*. Editorial Crítica.

Martínez Conesa, I., & Soto Sánchez, J. (Coords.). (2015). *Sostenibilidad y responsabilidad social: Retos y oportunidades*. Editorial Dykinson.

García de los Salmenes, M. M., & Rodríguez del Bosque, I. (Eds.). (2015). *Comunicación y responsabilidad social corporativa*. Editorial UOC.

Gallardo, E., & otros autores. (2018). La Contabilidad Ambiental y su Vinculación con la Responsabilidad Social Empresarial. *Revista de Ciencias Económicas, 36*(2), 43-57.

Gómez, M. T., Navarro, J. C., & Tobar, M. I. (2016). La Contabilidad y la Responsabilidad Social Empresarial: Una Revisión de la Literatura. *Revista de Contabilidad y Dirección, 24*, 49-72.

González, C., & otros autores. (2019). La Responsabilidad Social Empresarial en la Información Contable y Financiera: Una Propuesta para el Reconocimiento y Medición de las Acciones Sociales. *Revista de Investigación Académica, 25*, 1-16.

Red Argentina del Pacto Global. (2021). *Informe de Sustentabilidad de Empresas Argentinas 2021*. Buenos Aires: Red Argentina del Pacto Global.

YPF. (2021). *Informe de Sostenibilidad 2021*. Buenos Aires: YPF.

Centro de Estudios en Ética, Economía y Negocios (CEEN) de la Universidad Nacional de La Plata. Recuperado de <http://www.ceen.com.ar/>

Portal de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina. Recuperado de <https://www.cnv.gov.ar/>

Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2019). *Bonos verdes*. Recuperado de https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-BonosSVS-Guia.pdf

Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (2021). *Reporte Anual de Bonos Verdes y Sustentabilidad en Argentina*. Recuperado de <https://www.byma.com.ar/noticias/byma-reporte-de-sustentabilidad-2021/>

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2022). *Informe Anual de Sustentabilidad*. Recuperado de <https://www.labolsa.com.ar/institucional/otros-mercados/>

Banco de la Nación Argentina. (2020). *Informe de Responsabilidad Social Corporativa*. Recuperado de <https://www.bna.com.ar/Institucional/ResponsabilidadSocial>