

Mercado de bonos SVS en Argentina: evolución y perspectivas de desarrollo

SVS Bonds Market in Argentina: Evolution and Development Prospects

Pablo G. Bortz

CONICET / IDR - Universidad Nacional del Oeste / CEED - Escuela IDAES - Universidad Nacional de San Martín.
pbortz@uno.edu.ar, pbortz@unsam.edu.ar

María Alejandra Garrido

IDR - Universidad Nacional del Oeste.
mgarrido@uno.edu.ar

Resumen

Este trabajo realiza un análisis del mercado de bonos sociales, verdes y sustentables (SVS) en Argentina. Desde su establecimiento en 2019 bajo el paraguas de BYMA, el mercado de bonos SVS ha ido creciendo de manera volátil, con un volumen de emisiones acumuladas que supera los USD 2 mil millones. Este trabajo reseña su evolución y perspectivas de desarrollo, a partir de entrevistas a los principales actores del sistema. El mercado ha permitido el acceso al financiamiento a actores tradicionalmente excluidos del sistema financiero, como ser organizaciones no gubernamentales o PYMEs. Las políticas públicas han reducido el costo de acceso, a partir de políticas de competencia e inclusión de nuevos actores en roles claves del mercado, como ser nuevas calificadoras de crédito. El financiamiento a actores previamente excluidos (como pymes, ONGs y gobiernos subnacionales) ha generado un “efecto imitación” y estimulado nuevas emisiones. Sin embargo, uno de los principales limitantes al desarrollo del mercado sigue siendo la autoexclusión de potenciales prestatarios, en parte por desconocimiento, y en parte por problemas de informalidad. La volatilidad macroeco-

Fecha de recepción:

5.1.26

Fecha de aceptación:

13.2.26

nómica del país también es un obstáculo para la oferta de financiamiento.

Palabras clave: finanzas sostenibles - mercado de bonos verdes - agencias calificadoras de crédito - endeudamiento privado - políticas públicas.

Abstract

This article focusses on the green, social and sustainable (GSS) bond market in Argentina. Since its inception in 2019 under the umbrella of BYMA, the GSS bond market has grown in a volatile manner, with a volume of cumulative emissions over USD 2 billion. This work surveys its evolution and perspectives for development, drawing on interviews to the main actors. The GSS bond market has allowed access to finance to actors traditionally excluded from the financial sector, such as NGOs or SMEs. Public policies have reduced the cost of access by fostering competition and including new actors in key roles, such as new rating agencies. Financing of previously excluded actors has generated an “imitation effect” and stimulated new bond issuances. However, self-exclusion remains one of the main obstacles for the development of this market, partly because of lack of knowledge, and partly because of informality issues. Macroeconomic volatility is the major obstacle for the supply of finance.

Keywords: Sustainable finance - green bond market - credit rating agencies - private borrowing - public policies

Introducción

Según estimaciones de la Agencia Internacional de Energía (AIE 2023), los países emergentes necesitarán invertir 2 billones de dólares anuales hasta 2030 para inversiones para mitigación del cambio climático, lo cual implica que las inversiones ambientales deberán cuadruplicarse como porcentaje de las inversiones totales. De fallar en alcanzar esos montos, se deberán incrementar consecuentemente las inversiones para adaptación ante los efectos del cambio climático. Los países emergentes tienen en la actualidad

elevados niveles de endeudamiento público, por lo que recurrir al gasto público para las inversiones requeridas supondría una presión fiscal adicional considerable para las arcas públicas (FMI 2023a). Por eso, el FMI estima que alrededor del 90% de la inversión en países emergentes (excluyendo a China) deberán provenir del sector privado (FMI 2023b), y particularmente de los mercados de capitales, dadas las regulaciones bancarias más estrictas implementadas luego de la crisis financiera global del 2008.

El mercado de bonos sociales, verdes y sustentables (SVS) es un mercado en explosivo crecimiento, desde la emisión del primer bono verde por parte del Banco Europeo de Infraestructura en el 2007. Los activos SVS (sean un bono, un préstamo o una acción) son la continuación de los activos “ASG” (ambiental, social y gobernanza, ESG en inglés). La emisión de bonos SVS ha mostrado un notable crecimiento a nivel global, latinoamericano y nacional, aunque con una marcada volatilidad, replicando la evolución de los mercados financieros internacionales. En el 2024 se superaron a nivel global los USD 5 billones en emisiones de bonos verdes acumuladas, con marcada volatilidad en los volúmenes emitidos. Los volúmenes emitidos en el 2022 cayeron en relación al 2021. En el 2023 apenas se superaron los valores emitidos durante el 2022, y el año 2024 marcó un record (CBI 2025). América Latina replica esa misma dinámica, aunque con un volumen considerablemente menor (CBI 2023).

En Argentina, Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) cuenta con un panel de bonos SVS, que muestra un crecimiento ininterrumpido y considerable, tanto en volumen como en colocaciones desde su lanzamiento en diciembre de 2019. Hasta el 2025, el volumen de bonos SVS emitidos en Argentina representaba el cuarto en tamaño en América Latina, por detrás de Brasil, México y Chile, y el tercero en cantidad de emisiones, según datos de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB Sostenible). El desarrollo del mercado SVS se da en un contexto nacional de poco desarrollo del mercado de capitales, con fuerte volatilidad macroeconómica, y con tradicionales obstáculos al acceso al financiamiento por parte de potenciales prestatarios e inversores.

Este trabajo está dedicado a analizar el desarrollo, características, participantes y evolución del mercado de bonos SVS en Argentina, así como obstáculos para su potencial expansión. En la sección dos se realiza una presentación de los principios que guiaron el establecimiento de una etiqueta de bonos SVS, y la implementación del panel de bonos SVS de Bolsas y Mercados Argentinos, la entidad controlante del mercado de valores de Buenos Aires. La sección tres presenta los principales datos sobre la evolución del mercado de bonos SVS en Argentina. La sección cuatro, en tanto, presenta las principales conclusiones de una serie de entrevistas que se llevaron a cabo a distintos participantes del mercado. Finalmente, la sección cinco ofrece algunas conclusiones preliminares.

Los Principios de Bonos Sociales, Verdes y Sostenibles

Los bonos verdes son obligaciones de deuda que asignan el destino de los fondos recolectados a objetivos alineados con criterios de conservación ambiental. Los bonos sociales, a su vez, deben destinar el financiamiento a objetivos alineados con criterios sociales, particularmente vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenibles. Los bonos sustentables, finalmente, combinan objetivos ambientales y sociales (ICMA 2020). En 2019, BYMA estableció una guía y un reglamento para la emisión y listado de bonos sociales, verdes y sustentables (BYMA 2019a,b), inspirados por los desarrollos de mercados similares en México, Brasil y Chile. La guía y el reglamento establecen los criterios y procedimientos para que obligaciones negociables logren el etiquetado de bonos sociales, verdes o sustentables (SVS). El listado de esos bonos se encuentra en el Panel de Bonos SVS de BYMA.

A diferencia de otros países, no existe un desarrollo argentino de criterios y estándares con los cuales juzgar la adecuación de los proyectos con los objetivos ambientales y/o sociales. Esto da lugar a la potencial existencia de “greenwashing”, por el cual se etiquetan como verdes proyectos con impacto ambiental neutro o negativo. Para evitar este fenómeno, la guía de bonos SVS de BYMA reconoce dos estándares internacionales para evaluar el carácter verde o social de los proyectos. Uno de esos estándares es el Estándar Internacional de Bonos Climáticos, creado y administrado por Climate Bond Initiative (CBI). La primera versión de estos estándares data de 2013, poco tiempo después de la aparición de los bonos verdes. El estándar de CBI ha tenido distintas modificaciones a lo largo de los años, desarrollando métricas para evaluar proyectos, actividades y entidades en distintas industrias. El otro estándar reconocido por BYMA es el de los Principios de Bonos Verdes (GBP, por su sigla en inglés) y Principios de Bonos Sociales (SBP, por su sigla en inglés).

Los GBP y los SBP fueron desarrollados en 2014 por un consorcio de bancos internacionales, y luego adoptados y administrados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés). Mientras que el estándar de CBI tiene criterios y métricas específicas y cuantificables para evaluar la alineación de un proyecto con criterios ambientales o sociales, los GBP (ICMA, 2021) son Principios de procesos, sin especificaciones cuantificables determinadas. En el mercado de bonos SVS en Argentina, los criterios utilizados por todas las emisiones son los de los GBP y SBP de ICMA.

El procedimiento para el etiquetado involucra distintas etapas, procesos y actores. El origen de estos procedimientos, retomados por los GBP, se encuentra en una de las primeras emisiones de bonos verdes, realizada por el Banco Mundial en 2008 (Banco Mundial 2019). La guía de bonos SVS de BYMA replica el procedimiento para el mer-

cado argentino. En particular, el emisor debe presentar documentación con una revisión externa de una tercera parte con experiencia ambiental y/o social (BYMA 2019: 02) en la que evalúe la adecuación del destino de los fondos obtenidos con los Principios de los Bonos SVS. También se requiere incluir en el prospecto la descripción de los proyectos a ser financiados, y medidas para asegurar la trazabilidad de los fondos. Finalmente, el emisor se compromete a emitir un reporte anual sobre el uso del financiamiento.

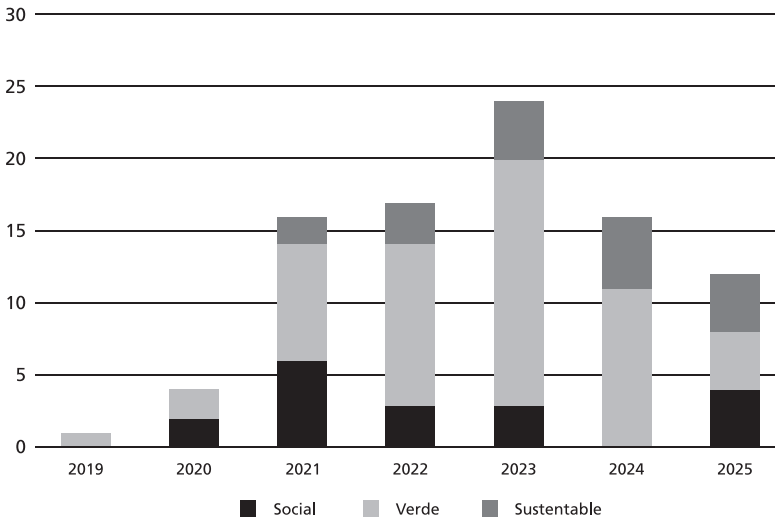
De esto se desprende que el mercado de bonos SVS incluye actores adicionales a los emisores y a los inversores. Entre los actores se encuentra la propia BYMA y otras entidades regulatorias como la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN, reguladora de entidades de seguros, tradicionales inversoras en este mercado). Pero además hay un rol significativo de las agencias calificadoras de crédito. En 2021, por medio de la Resolución 896 la CNV emitió una Guía para Evaluadores Externos de Bonos Sociales, Verdes y Sostenibles, creando un marco normativo para la calificación socioambiental por parte de las calificadoras. Éstas no sólo deben juzgar la capacidad de repago de la obligación, sino también la adecuación del proyecto a los estándares de GBP o SBP. Sin embargo, en términos estrictos la CNV no es la autoridad reguladora de esas entidades, por lo que la mencionada Guía solo tiene carácter orientativo (Fernández Alonso 2024). No obstante, el tema no es menor. Los costos de acceder a calificaciones de agencias pueden ser muy elevados en el caso de agencias internacionales. Sin embargo, en los últimos años aparecieron calificadoras de origen nacional, que han impulsado la competencia y bajado los costos de calificación, mejorando el acceso al mercado de capitales.

El Panel de Bonos SVS de BYMA

La primera obligación listada en el panel de bonos SVS de BYMA fue una recategorización (en 2019) de un bono emitido dos años antes por Plaza Logística, cuyos fondos fueron utilizados para la construcción de una planta con mejoras en criterios de eficiencia energética y tratamiento del agua. A partir de ese hito, el mercado experimentó un crecimiento significativo. Esta sección está dedicada a presentar la evolución del panel de bonos SVS en Argentina.

Hasta el año 2025 inclusive se llevan contabilizadas 90 emisiones de bonos SVS. El gráfico 1 muestra la evolución por año en la cantidad de emisiones. Se observa un crecimiento importante aunque volátil en el número de emisiones. En particular, el año 2021 mostró un crecimiento notorio de las emisiones, que se desaceleró en el 2022, un año de retracción en los flujos de capitales globales. La tendencia creciente se retomó en el 2023, pero se observan caídas tanto en 2024 como en 2025.

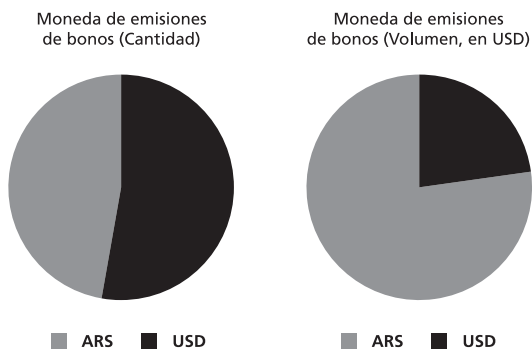
Gráfico 1. Emisiones de bonos SVS en Argentina



Fuente: elaboración propia en base a BYMA

Las emisiones estuvieron denominadas tanto en pesos como en dólares estadounidenses, en proporciones muy similares, con una ligera predominancia de emisiones en pesos o UVA. Sin embargo, en lo que se refiere a *monto* de las emisiones, el 76% del total emitido estuvo denominado en dólares, mientras que el 24% estuvo denominado en pesos. Estos datos están reflejados en los gráficos 2.a y 2.b.

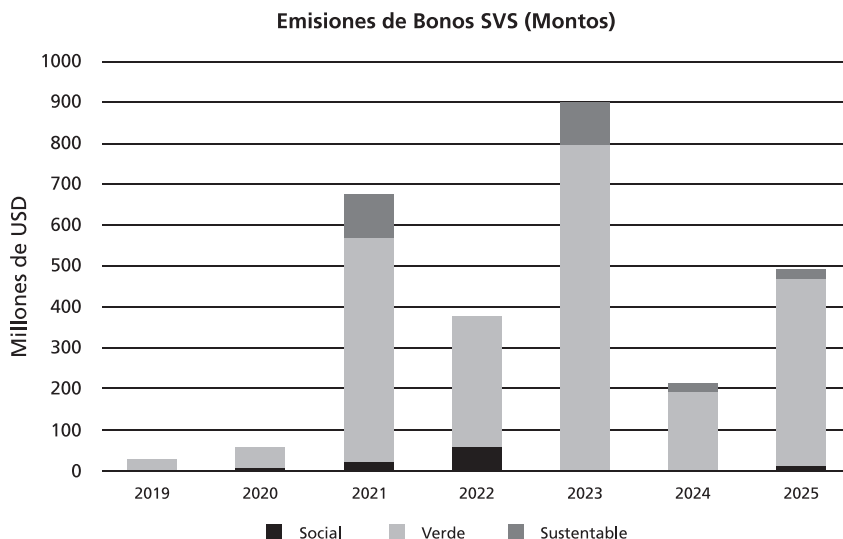
Gráficos 2.a y 2.b. Emisiones de bonos SVS por moneda



Fuente: elaboración propia en base a BYMA

El monto acumulado emitido al momento de realizar este trabajo es de USD 2.738 millones de dólares. Sin embargo, pueden existir ciertas discrepancias menores con otras estimaciones. El motivo es que, para convertir el monto de las emisiones en pesos a dólares durante el período de restricciones cambiarias, se usó el tipo de cambio del BCRA al final del mes de la emisión específica. Si se usa distintos tipos de cambio para el cómputo (como ser el tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina), los montos diferirán, aunque no considerablemente. Hecha esta aclaración, el gráfico 3 muestra la evolución por año del *volumen* de emisiones de bonos SVS. El año 2024 fue el de menor volumen en emisiones de bonos SVS, por un gran margen. La incertidumbre en la primera mitad del año fue un factor que redujo las emisiones. Además, ninguna emisión superó los USD 60 millones de suscripción, a diferencia de lo ocurrido en 2021 (con una emisión de Genneia por USD 366 millones, y otra menor de Richmond por USD 85 millones) y 2023 (la colocación de un bono del Estado Nacional, el primer bono soberano sustentable emitido por Argentina, por un monto aproximado de USD 431 millones). También resulta notoria la caída en el volumen de financiamiento durante el año 2022, en consonancia con las condiciones globales de crédito. Los montos emitidos durante 2025 están influidos por una significativa emisión de Genneia por USD 400 millones, la segunda emisión de bonos más importante desde la creación del panel de bonos SVS (por detrás de una emisión del Estado Nacional por el equivalente a USD 431 millones en noviembre de 2023), y una de las tres emisiones en superar los USD 100 millones (la tercera fue por USD 366 millones, también de Genneia). El volumen promedio emitido es de USD 30 millones.

Gráfico 3. Emisiones de bonos SVS en Argentina (en volumen)



Fuente: elaboración propia en base a BYMA

Existe una gran diversidad entre las entidades emisoras. La tabla 1 muestra la cantidad de emisiones por sector institucional. La mayor cantidad de emisiones, y el mayor volumen (más del 76% del total) fueron emitidos por entidades del sector privado. El segundo lugar (en términos de cantidad) lo ocupan Instituciones Sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH), mientras que en términos de volumen corresponden a entidades públicas, aún con diversidad dentro de las mismas. El 2,3% del total está sobrerrepresentado por la mencionada colocación del bono soberano sustentable en noviembre de 2023. La empresa pública que aparece en el listado es YPF Luz, que emitió un bono en 2022 (por USD 63,9 millones) para financiar la construcción de un parque eólico. Asimismo, hubo una emisión de un bono social por parte del Banco Ciudad (en 2020), y una emisión de Pellegrini S.A. (en 2021), una empresa controlada por el Banco Nación.

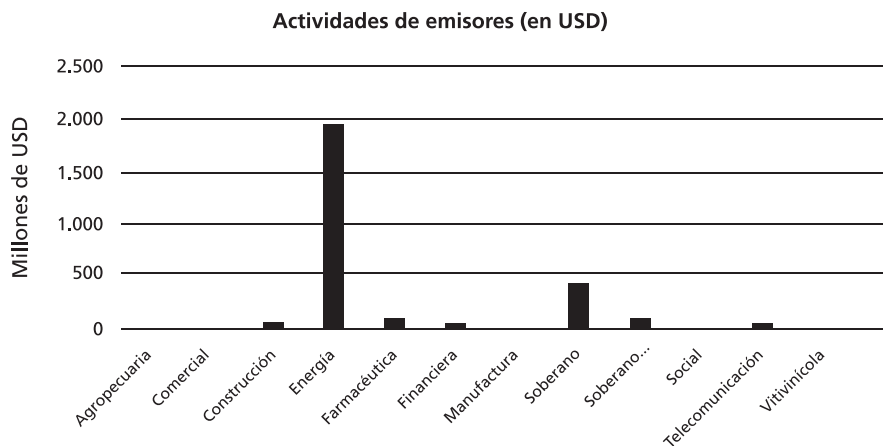
Tabla 1. Emisiones de bonos por sector

Sector	Cantidad	Volumen (%)
Privado No Financiero	61	76,6%
Público	9	19,2%
Público Bancario	1	0,2%
Público Financiero No-Bancario	1	2,3%
Empresa Pública	1	0,8%
ISFLSH	16	0,8%
Privado Financiero	1	0,0
Total	90	100,0

Fuente: elaboración propia.

En cuanto a los sectores de actividad de los emisores, la gran mayoría (tanto en términos de cantidad de emisiones como de volumen emitido) pertenece al sector energético. También emitieron gobiernos subnacionales (provincias y municipios), entidades de los sectores de la construcción, farmacéuticos (para la construcción de una planta para la producción de vacunas), manufactureros, entidades financieras (particularmente ONGs vinculadas a microcréditos y acceso al financiamiento formal), telecomunicaciones y vitivinícolas. Esta información está presentada en el gráfico 4.

Gráfico 4. Sector de actividad de los emisores, por volumen emitido



Fuente: elaboración propia en base a BYMA

Si bien se contabilizaron 90 emisiones de bonos SVS, la cantidad de emisores es mucho menor, ya que fue una fuente de financiamiento repetida para diversas entidades. Hay una entidad (GENNEIA) que realizó 17 colocaciones, todas denominadas en dólares, por un total acumulado de USD 1.272 millones, o sea más del 46% del total de volumen emitido. Entre las ISFLSH, la principal emisora es Sumatoria, que lleva realizadas 10 emisiones.

Finalmente, en lo que se refiere a los objetivos sociales y/o ambientales que persiguen estas emisiones, destaca notoriamente el financiamiento para proyectos de energías renovables. Sin embargo, hay proyectos que tienen más de un objetivo, por lo que resulta imposible asignar un financiamiento específico a cada uno. Entre los otros objetivos se destaca la economía circular, la eficiencia energética, el acceso a servicios de telecomunicación, el sostenimiento del empleo con criterios de género, el financiamiento de proyectos de agroecología, la inclusión financiera, la movilidad sustentable, entre otros.

Los emisores no son los únicos actores del mercado de bonos SVS. Para ser calificados como SVS, se requiere una entidad independiente que certifique el alineamiento del proyecto con objetivos ambientales y/o sociales reconocidos por la Guía de Bonos Verdes y Sociales de BYMA y por los GBP y/o SBP de ICMA. En efecto, las emisiones de bonos SVS que figuran en el panel de bonos SVS de BYMA fueron certificadas por distintas calificadoras o instituciones. La tabla 2 muestra las entidades certificadoras, y la cantidad de emisiones en las que intervinieron. Hay 4 entidades que concentran más del 90% de las certificaciones. 3 de esas entidades son de capital extranjero: FixSCR es propiedad de Fitch; SMS es una red latinoamericana; y Sustainalytics es una de las

principales certificadoras mundiales de activos ESG. La cuarta entidad en relevancia es UNTREF ACR UP, una agencia calificadoras que es propiedad de la Universidad Nacional de Tres de Febrero, y que cuenta con un creciente volumen de clientes.

Tabla 2. Entidades Certificadoras de Bonos SVS

ENTIDAD	Cantidad de emisiones etiquetadas
FixSCR	28
Sustainalytics	17
SMS Sustentabilidad	17
UNTREF ACR UP	17
Moody's	7
Otros	4

Fuente: Elaboración propia.

Faltan dos grandes grupos de actores involucrados: los inversores, y los colocadores de los bonos. Sobre los primeros, no contamos con base de datos que nos brinde mucha información. Sin embargo, el tema surgió en las entrevistas realizadas, y será abordado en la próxima sección. En lo referido a los agentes colocadores, se observa una gran cantidad y diversidad de entidades. Entre los colocadores se encuentran no solo bancos, sino también agentes de bolsa y entidades financieras no-bancarias. Si bien se aprecia una concentración de las entidades en Buenos Aires, también se encuentran entidades de otros puntos geográficos de la Argentina (Chaco, Córdoba, Corrientes, entre otros). Los datos no permiten afirmar que existe una concentración significativa en lo referido al mercado de colocadores de bonos SVS en Argentina.

El desarrollo del mercado SVS y sus desafíos

Al momento de escribir este trabajo, se han realizado entrevistas a representantes de agencias calificadoras y de BYMA, a reguladores, así como a entidades emisoras del sector privado. De ambas entrevistas, se pudieron extraer distintas conclusiones, en el plano de la oferta de bonos SVS, en el plano de la demanda, y en el plano del contexto macroeconómico e institucional.

Las entrevistas fueron de carácter semi-estructurado (Brinkman, 2020). Se realizaron preguntas sobre la trayectoria, la visión del mercado de bonos SVS, la evolución, beneficios y desafíos. En base al método adoptado, la entrevista sigue el curso según las respuestas iniciales a las preguntas estándar. Los entrevistados fueron: 1 representante de una agencia calificadoras; 1 representante de BYMA, 1 exfuncionario del gabinete de cambio climático, y 1 representante de una entidad del sector privado emisora de bonos

verdes. Si bien la cantidad de entrevistas es pequeña, se consiguió un abanico de visiones que se complementan y discuten entre sí.

Por un lado, hay una creciente y sostenida demanda de bonos SVS por parte de inversores. Se vislumbra un crecimiento de inversores minoristas, pero también fondos institucionales. La Comisión Nacional de Valores reglamentó la conformación de Fondos ESG, fondos de inversión que demandan activos etiquetados. También hay un empuje a la demanda que viene del exterior, por el rol que tienen las casas matrices de muchas empresas radicadas en el país a la hora de delinear las políticas de inversión financiera de sus controladas. Hay entidades (por ejemplo, en el sector seguros, pero también en otros) que obligan a sus empresas controladas a invertir en bonos SVS. El principal limitante por el lado de la demanda de bonos SVS está en el contexto macroeconómico, no por el lado de los actores del mercado. “No hay países ricos o países que le va bien sin un mercado de capitales sólido. Y por el contrario, no se desarrolla el mercado de capitales en un país que está mal. Si la macro está bien el mercado crece.”

El lado de la oferta es mucho más complejo, y amerita un desarrollo más profundo. Los entrevistados fueron consultados acerca de qué motiva a una empresa a buscar financiamiento en el mercado SVS, por ejemplo a diferencia de buscarlo en el mercado de obligaciones convencionales. El factor reputacional es un importante determinante, en términos de posicionamiento de la marca: “Una emisión buena y tradicional, que ocurre todos los días, no sale en los diarios. Si vemos una emisión verde, ahí sí hay repercusión en los medios.” También juegan un papel las directrices de casas matrices, que obligan a sus controladas a emitir deuda etiquetada. El factor reputacional genera externalidades que no estaban inicialmente en los cálculos. Por ejemplo, “una emisora había visto que, luego de una emisión, recibió un boom de currículums. Al hacerse conocida en temas que hoy atraen a mucha gente, sobre todo jóvenes, pudo llegar a un mercado laboral mucho más amplio”.

Por el lado de las condiciones financieras, “se manejan los plazos de emisiones tradicionales. Esto lo vemos porque por ejemplo, hay empresas que salen a emitir y emiten una serie o una clase como verde y la otra no. Y los plazos son similares”. Algunos entrevistados manifestaron que no se observan mejores condiciones de mercado en términos de tasas, pero otros refirieron que sí observaron mejores tasas por sus colocaciones de bonos verdes en comparación a bonos convencionales. Hay otros beneficios notorios de emitir bonos SVS, que se vinculan con la sobresuscripción y el acceso a un financiamiento del cual se consideraba que muchos deudores estaban excluidos. “Empresas u organizaciones o cooperativas que no tenían un track record en el mercado, no eran tan conocidas, y en una primera emisión etiquetada tuvieron ofertas por cuatro veces el monto que iba a emitir. Es decir, si la empresa iba a buscar un millón, tenía ofertas por cuatro. Podría haber ido por cuatro millones en vez de por un millón porque había

mercado que lo demandaba”. Esta sobresuscripción se observa en la gran mayoría de las emisiones ocurridas en distintos contextos económico-financiero del país, de acuerdo a la información que aparece en los prospectos de acceso público.

En efecto, uno de los principales beneficios del desarrollo del mercado de bonos SVS es haber abierto las puertas a entidades (PyMEs, empresas del tercer sector, y otras firmas) que estaban tradicionalmente excluidas (o autoexcluidas) del mercado de capitales. Las primeras iniciativas contaron con apoyo de entidades gubernamentales y de otros actores del mercado. Hubo agencias crediticias, por ejemplo, que trabajaron pro-bono para la primera emisión de un bono social de una cooperativa. Esa emisión fue sobresuscripta.

El éxito en esa primera colocación estimuló a otras entidades del sector. Como se muestra en la tabla 1, se registran 16 emisiones de entidades sin fines de lucro, por 6 entidades distintas. Inicialmente, eran bonos sociales, pero luego también pasaron a emitir bonos sustentables, ya que incorporaron destinos con impacto ambiental (más sobre eso, abajo). De hecho, ingresar al mercado posibilitó un gran desarrollo de capacidades para medir el impacto social de un bono. La medición del impacto de un bono verde es mucho más directa, pero la de un bono social requiere más elaboración. “¿De qué manera me demostrarás que realmente todos los pequeños terratenientes no podían acceder a financiamiento si no era por este instrumento? ¿Por qué era un bono social y no uno común? ¿Dónde está realmente el impacto y cómo se justifica ese impacto? Eso requería demostrar que realmente las personas que tenían una pequeña chacra, si no era en un financiamiento en conjunto con una compra en conjunto, los costos eran más elevados y muchos no tenían acceso al financiamiento. Entonces el trabajo era demostrar esa inclusión financiera. Además le genera un desarrollo de capacidades, que no tenían antes”.

El factor imitación también abarcó a gobiernos subnacionales. Luego de una primera emisión de un municipio le siguieron otras, se agregaron provincias, y a fin del año pasado el gobierno nacional emitió el mayor bono sustentable. Este efecto contagio lleva a disminuir prejuicios y desconocimientos sobre el sector. “Muchas empresas pensaban que se trataba solo de energías renovables y eficiencia energética y que ahí se terminaban las opciones de emitir un bono verde. Y no era así. Entonces empezamos a recibir muchas llamadas de gente de la parte técnica que hace la revisión contable y legal de la documentación que tiene que mandar una empresa. “Mira, podría ser verde, por más que no se trate de energía renovable, sino por los cambios en el proceso productivo”. Bueno, hay que difundir que no son solo dos proyectos elegibles, sino que hay un montón más, lo que es residuos, contaminación, inclusión, temas de género, como empezar a difundir más los proyectos elegibles.” Y eso se aprecia en nuevas emisiones de bonos SVS.

Otro factor que acercó a nuevos emisores fueron las bajas en los costos de emisión. “En una primera versión de lo que fue este panel de bonos SVS habíamos admitido

únicamente a revisores externos internacionales. Los costos que implicaba este tipo de revisión externa realmente eran inalcanzables para la empresa. Terminaba siendo una barrera de entrada. En el 2020 empezamos a tener bonos sociales relacionados a fomentar, digamos, el financiamiento PYME, salud. Entonces decidimos habilitar revisores externos locales. Capaz una empresa que apunta a algún fondo de afuera o va a ser una emisión afuera va a elegir un revisor externo internacional. Pero con esta habilitación de revisores locales hoy vemos un boom de pymes o asociaciones civiles, como puede ser Techo o como puede ser Sumatoria, que se pudieron financiar gracias a que habilitamos los revisores locales que fueron surgiendo.” Esto generó competencias y redujo los costos de acceso al mercado.

En términos de limitaciones, más allá del contexto macroeconómico, la principal viene por el lado del desconocimiento, la autoexclusión y las capacidades organizacionales. En cuanto al tercer punto, un limitante común a uno y otro mercado es “tener los papeles en regla”. La informalidad, en mayor o menor grado, se convierte en un obstáculo al crédito formal. En cuanto al desconocimiento y autoexclusión, BYMA desarrolló una serie de actividades e instrumentos para federalizar el acceso y diseminar más conocimiento. Los entrevistados destacan la importancia de ofrecer una diversidad de instrumentos de inversión. “Si un supermercado no tiene en la góndola todos los productos y todas las marcas, vas a ir a otros supermercados que te ofrezca variedad de productos y demás. Entonces el mercado tiene que estar con todos estos instrumentos. Mientras se proteja al inversor, todos los negocios pueden pasar en el mercado de capitales, y en cierta manera hay que hacer todos los deberes”. Eso no es garantía de éxito, lógicamente.

Conclusiones

El presente trabajo abordó el desarrollo y evolución del mercado de bonos sociales, verdes y sostenibles en Argentina. Pese a tener pocos años de existencia, experimentó un crecimiento vertiginoso en sus comienzos. Entre los éxitos importantes que se le pueden atribuir, se encuentran el haber avanzado en temas de inclusión financiera, acercando el mercado de capitales a entidades tradicionalmente excluidas (o autoexcluidas) del mismo. También se destaca la baja en los costos de transacción al incorporar nuevas entidades y competencias en segmentos de acceso, como ser el de los revisores externos. Si bien hay una empresa que concentra el mayor volumen de financiamiento, hay un número grande y creciente de entidades que consiguieron emitir un bono. Esto trajo numerosos beneficios, en términos reputacionales, de capital humano, y de acceso al financiamiento. Los vinculados al desarrollo del mercado se encuentran en la volatilidad macroeconómica del país, que ya se ve reflejada en la propia volatilidad del volumen de emisiones, y en la autoexclusión de potenciales emisores, sea por motivos de desconocimiento, o por presencia de la informalidad, en mayor o menor medida, que termina excluyendo a numerosas entidades del acceso al mercado formal de crédito.

Finalmente, el caso argentino está en línea con la experiencia registrada en América Latina (Velloso et al 2025). El mercado de bonos SVS en la región ha mostrado un crecimiento sostenido aunque volátil, con los mismos patrones de caída y expansión (Velloso et al 2025: 13). Sin embargo, en Argentina el sector preponderante en términos de emisiones de bonos es el energético, mientras que en la región el sector emisor preponderante es el sector público, seguido del sector financiero, y recién en tercer lugar el sector energético. Esto evidencia el espacio existente para un involucramiento mucho mayor del sector público, no solo como regulador e impulsor del financiamiento sostenible, sino también como demandante de financiamiento.

Referencias bibliográficas

Banco Mundial (2019) *10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets*. Disponible en <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>

Brinkman, S. (2020) “Unstructured and Semistructured Interviewing”, en P. Leavy (ed), *Oxford Handbook of Qualitative Research*, Nueva York: Oxford University Press.

BYMA (2019a) *Guía de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables en el Panel de BYMA*. Buenos Aires: Bolsas y Mercados Argentinos. <https://www.byma.com.ar/financiarse/productos-esg/bonos-svs#listado-de-bonos>

BYMA (2019b) *Reglamento para el Listado de Obligaciones Negociables y/o Títulos Públicos y para su Incorporación al Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA*. Buenos Aires: Bolsas y Mercados Argentinos. <https://www.byma.com.ar/financiarse/productos-esg/bonos-svs#listado-de-bonos>

CBI (2025) *Sustainable Debt - Global State of the Market 2024*. Londres: Climate Bond Initiative. <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-2024>

CBI (2023) *Latin America and the Caribbean Sustainable Debt State of the Market 2022*. Londres: Climate Bond Initiative. <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/latin-america-caribbean-sustainable-debt-state-market-2022>

Fernández Alonso, J. M. (2024) “Bonos Verdes en la República Argentina: Notas en torno al Encuadre Normativo y Dinámica de su Mercado”. *Revista NEIBA* 13 (1): 1-24.

FMI (2023a) *Fiscal Monitor*. Octubre, Washington DC. <https://www.imf.org/es/publications/fin/issues/2023/10/10/fiscal-monitor-october-2023>

FMI (2023b) *Global Financial Stability Report*. Octubre, Washington DC. <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2023/10/10/global-financial-stability-report-october-2023>

ICMA (2021) *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*, Zurich: International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

ICMA (2020) *Sustainable Finance - High Level Definitions*. Zurich: International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-110520v4.pdf>

Velloso, H., Perrotti, D. y Sobreira, R. (2025) *Mapping Sustainability in Latin America and the Caribbean: Sectoral and Energy Transition Insights from Sustainable Bonds, 2014-2024*, *Studies and Perspective Series No. 27*, Oficina en Washington: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/f82b978a-97db-4404-88ee-01856d3c1640/content>

Cómo citar este artículo

Bortz, Pablo G. y María Alejandra Garrido (2026) “Mercado de bonos SVS en Argentina: evolución y perspectivas de desarrollo”. *Revista Perspectivas de Políticas Públicas* vol. 15 N°30: 197-212