



EVALUADORA
Latinoamericana

AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS
Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE VALORES NEGOCIABLES
VERDES**

AGOSTO de 2020

San Martín 5515° "31" | 1004 Buenos Aires | Argentina | Telefax: (011) 4393-0485 (Líneas Rotativas)
www.evaluadora.com | Agente Registrado bajo N° 10 de CNV

San Martín 5515° "31" | 1004 Buenos Aires Rep. Argentina | Telefax: (011) 4393-0485 (Líneas Rotativas)
www.evaluadora.com | Agente Registrado bajo N° 10 de CNV

1. INTRODUCCION

En el presente documento se describe la metodología que Evaluadora Latinoamericana S.A. (en adelante el AGENTE) emplea en la calificación de Valores Negociables Verdes (VNV)¹ previstos en el artículo 5° de la Sección I del Capítulo IX del Título II de las NORMAS y definidos en los anexos a la Resolución General N° 788/19² de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Los citados anexos describen de manera indicativa los lineamientos o requisitos que deben cumplir ciertos instrumentos financieros para ser considerados VNV. Dichos lineamientos son una exposición de las mejores prácticas en la materia sin que ello implique una regulación formal, la cual si es aplicable al instrumento³ pero no a su carácter de VNV. El presente manual, por tanto, se ha desarrollado bajo esa filosofía tratando de asimilar de la mejor manera posible dichas prácticas.

El universo de instrumentos calificables incluye todos aquellos definidos por la CNV, otros asimilables y no contemplados originalmente más aquellos otros que la misma autorice en el futuro, cuyo destino sea la obtención de recursos financieros que estén exclusivamente destinados a financiar la realización de proyectos, la adquisición de activos o el desarrollo de actividades que tengan por objeto lograr un beneficio ambiental tangible.

Esta metodología está destinada a proveer información a todos los inversores interesados en adquirir instrumentos para financiar proyectos destinados a mejorar el medio ambiente y el criterio esencial para definir el beneficio ambiental es la contribución para mantener el aumento de la temperatura media mundial muy por debajo de 2°C con respecto a los niveles preindustriales, y proseguir los esfuerzos para limitar ese aumento de la temperatura a 1,5 °C con respecto a los niveles preindustriales⁴.

La presente metodología se actualizará en función de los cambios en las pautas internacionales para los bonos climáticos que introduzca la Iniciativa para el Cambio Climático (Climate Change Initiative o CBI por sus siglas en inglés) y de interpretación de las necesidades de información de los inversores de este mercado que el AGENTE considere necesario.

La calificación que surja de la aplicación de la presente metodología se refiere estrictamente al juicio que le merece al AGENTE el beneficio ambiental que brindaría el proyecto a financiar y la calidad en el cumplimiento

¹ En el presente manual se utilizarán de manera indistinta el nombre de Bonos Verdes o Valores Negociables Verdes para designar a los instrumentos destinados a conseguir recursos para financiar proyectos cuyo objetivo sea lograr un beneficio ambiental.

²“ARTÍCULO 5°.- En caso de tratarse de emisiones de valores negociables que no sean acciones, la información exigida para el prospecto deberá adecuarse a la naturaleza del valor negociable en cuestión. Cuando se trate de emisoras de valores representativos de deuda de corto plazo, el prospecto deberá adecuarse al modelo que se indica en el Anexo II de este Capítulo. Adicionalmente, para la emisión de obligaciones negociables y/o valores fiduciarios y/o cuotapartes de fondos comunes de inversión, destinados a proyectos sociales, verdes y/o sustentables, el prospecto deberá incluir información que se encuentre en consonancia con los **“Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina”**, conforme figura en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de estas Normas”.

³Lo cual resulta lógico pues la calificación de riesgo tradicional tiene una regulación formal en todo el mundo como consecuencia de tener más de un siglo de existencia, mientras que la calificación de bonos verdes apenas excede la década.

⁴ Tal como lo establece el inciso 1 a) del Artículo 2 del acuerdo alcanzado por la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP XXI) de París en el año 2015. Se entiende como “periodo preindustrial” al que transcurre entre los años 1850 – 1900, que es el periodo acordado como más fiable de mediciones de temperatura global según el Quinto Informe del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC por sus siglas en inglés)

de los principios de bonos verdes y en este sentido es una calificación cualitativa⁵, está referida a la **emisión** y es independiente de cualquier otra calificación del **emisor** del VNV⁶.

2. DESCRIPCION DEL PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION

El procedimiento de evaluación de una emisión VNV se inicia con la interacción con el emisor quien deberá suministrar toda la información considerada necesaria por el AGENTE para otorgar una opinión sobre el instrumento a emitir.

En consonancia con la exigencia de la CNV que toda la información relevante del proyecto se actualice anualmente, el AGENTE revisará la calificación inicial pudiendo modificar la nota oportunamente otorgada.

El proceso de calificación de los proyectos de financiamiento de un VNV tendrá como guía y marco de referencia los lineamientos establecidos en el Anexo de la Resolución General N° 788/19 de la CNV, sus modificatorias y ampliatorias, y los estándares internacionales para los bonos climáticos (Climate Bond Standard o CBS por sus siglas en inglés) que establecen los criterios y definiciones de la clasificación o taxonomía de actividades económicas que pueden ser aceptadas para la emisión de Bonos Verdes y los principios que estos instrumentos de financiamiento deben cumplir (Green Bond Principles o GBP por sus siglas en inglés) desarrollados por la ICMA (International Capital Market Association – ICMA por sus siglas en inglés) en el contexto de la Iniciativa para los Bonos Climáticos (Climate Bond Initiative – CBI en inglés).

La utilización de los CBS y los GBP desarrollados por el ICMA no excluyen otros estándares o principios que desarrollen otras instituciones de reconocido prestigio internacional en materia de financiamiento de la lucha contra el cambio climático o de financiamiento de proyectos destinados a mejorar el medio ambiente, tales como las “Normas de Desempeño sobre Sostenibilidad Ambiental y Social de la Corporación Financiera Internacional” (IFC por sus siglas en inglés), Los Estándares Ambientales y Sociales del Banco Europeo de Inversiones (EIB Environmental and Social Standard en inglés), Los Estándares de Bonos Verdes de la Comunidad Económica Europea – Una Guía de Usuarios (EU Green Bonds Standard – Usability Guide, en inglés), etc. en lo que se considere aplicable para mejorar la elegibilidad de los proyectos y cumplimiento de principios.

Consistentemente con estos criterios es preciso aclarar que en primer lugar el AGENTE se atenderá estrictamente a las regulaciones establecidas por la CNV para los instrumentos de financiamiento a emitir y en segundo lugar a los estándares y principios utilizados para establecer el ranking “verde” de dichos instrumentos. A su vez en esta segunda instancia el proceso de calificación deberá sortear dos condiciones, a saber:

- 1º. Que el proyecto a financiar sea calificado como ambientalmente beneficioso, y
- 2º. Que la propuesta de cumplimiento de los principios de los VNV sea satisfactoria.

No obstante, de los dos factores mencionados se considera que el 1º debe tener una ponderación mayor, sin que ello implique una valoración cuantitativa y si no cumple razonablemente con ella, el proyecto no será calificado.

⁵ Ello no implica la exclusión de datos cuantitativos en el análisis siempre que se considere necesario y esté disponible información cuantitativa objetiva.

⁶ Básicamente se refiere a la calificación crediticia y del manejo de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (conocido por sus siglas en inglés como ESG).

Conforme a lo descrito previamente el procedimiento de análisis que permitiría al AGENTE llegar a una calificación del instrumento bajo análisis se desarrolla en dos fases, a saber:

2.1. Fase I: Contribución del proyecto al objetivo de mantener la temperatura del planeta

La clasificación o taxonomía de la Climate Bonds Initiative identifica los activos y proyectos necesarios para alcanzar unas actividades económicas del Planeta que reduzcan la cantidad de dióxido de carbono (CO₂) estacionada en la atmosfera global y para ello suministra los criterios de evaluación de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) que son coherentes con el objetivo de calentamiento global de 2 grados fijado por el Acuerdo de París en la XXI Conferencia sobre Cambio Climático (COP 21)⁷.

Cuando se ha realizado un análisis detallado de un sector y se han desarrollado criterios de elegibilidad específicos, los bonos en ese sector se certifican como VNV. El primer elemento, pero no exclusivo, para determinar el cumplimiento del objetivo de mantenimiento de la temperatura global por debajo de los 2 grados es esta certificación⁸, lo cual no obsta para que en casos donde se demuestre fehacientemente que el proyecto a financiar contribuye con este objetivo pueda ser aceptado como elegible⁹.

Categoría VNV A: corresponderá asignar esta categoría a aquellas actividades, activos y proyectos que ofrecen una solución ambiental excelente para cumplir de manera superlativa los objetivos de limitación del calentamiento global.

Categoría VNV B: corresponderá asignar esta categoría a aquellas actividades, activos y proyectos que ofrece una solución ambiental muy buena para cumplir los objetivos de limitación del calentamiento global.

Categoría VNV C: corresponderá asignar esta categoría a aquellas actividades, activos y proyectos que ofrece una solución ambiental buena para cumplir los objetivos de limitación del calentamiento global.

Categoría VNV D: corresponderá asignar esta categoría a aquellas actividades, activos y proyectos que no ofrecen una solución ambiental suficiente para cumplir los objetivos de limitación del calentamiento global.

2.2. Fase II: Cumplimiento de los principios de los bonos verdes

Los principios de los VNV son un proceso voluntario que deben seguir los emisores para transparentar y revelar toda la información disponible sobre el proyecto ambiental que pretenden financiar eliminando así toda asimetría de información que pudiera existir, para todas las partes interesadas a lo largo de toda la vida del proyecto.

En este sentido y a pesar de que la calificación recae sobre la emisión en sí misma, que la misma debe contar con una certificación de una tercera parte independiente, también se pretende tener una clara semblanza de los aspectos y antecedentes corporativos del emisor.

⁷En base a las últimas conclusiones de la ciencia del cambio del clima incluido el Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático la Agencia Internacional de Energía /IPCC e IAE por sus siglas en inglés). Puede ser utilizada por cualquier entidad que busque identificar qué activos y actividades, y los instrumentos financieros asociados, son compatibles con una trayectoria de 2 C grados.

⁸Se puede consultar en “Taxonomía de Climate Bonds Initiative - UNA GUÍA DE ACTIVOS Y PROYECTOS ALINEADOS AL CLIMA” Versión en español.

⁹La clasificación de CBI es dinámica y no necesariamente inclusiva de las actividades o sectores susceptibles de ser calificados como certificables.

A continuación, se describen características esenciales de los cuatro principios que el ICMA recomienda:

2.2.1. Del uso de los recursos obtenidos de la emisión

El elemento clave para que un VNV cumpla con la finalidad de mejora del medio ambiente es determinar de manera fidedigna para que se utilizarán los fondos de la emisión y si es posible cuantificar la medida de dicha mejora, para lo cual deben contar con la necesaria certificación independiente de instituciones calificadas por el ICMA o los reguladores en los casos que claramente se establezca.

A priori los recursos provenientes de la emisión de un VNV pueden, sin limitaciones, asignarse a la financiación de un proyecto o para establecer una línea de financiamiento de proyectos ambientalmente beneficiosos, en cuyo caso el emisor debe informar todos los detalles de cada proyecto a financiar como si se trata del único. Tampoco existen limitaciones para el refinanciamiento de proyectos ambientalmente beneficiosos, pero en tal caso deben pasar por idéntico proceso, incluida la certificación independiente de que la actividad a refinar tiene beneficios ambientales.

En lo atinente a las actividades, activos o proyectos elegibles para su financiamiento claramente deberían ocupar un lugar central aquellos destinados a producir una **mitigación** de la emisión de GEI, sin por ello excluir proyectos de **adaptación** o con efectos ambientales benéficos. Un listado ilustrativo, pero no exhaustivo y sin orden de prioridades para una emisión de VNV comprendería:

- Energías renovables en cualquiera de sus etapas productos.
- Ganancias de eficiencia energética como la remodelación de edificios e infraestructura,
- Minimización en el almacenamiento de energía, redes de calefacción urbana, etc.
- Mitigación y adaptación para minimizar la emisión de GEI.
- Reducción y reciclado de residuos sólidos y líquidos.
- Remediación de ecosistemas terrestres y acuáticos.
- Administración – gestión sustentable de recursos naturales y usos de suelos incluyendo agricultura y ganadería ambientalmente neutra.
- Creación y recuperación de recursos ictícolas
- Forestación y reforestación destinadas a la absorción de GEI de la atmosfera.
- Desarrollo de medios de transporte ambientalmente neutros.
- Desarrollo de infraestructura para obtener - distribuir agua potable y recoger – tratar aguas residuales domésticas e industriales, mitigación de efectos de las inundaciones.
- Construcción de infraestructura verde que cumplimente estándares internacionales reconocidos.

2.2.2. De los procedimientos de evaluación y selección de los proyectos a financiar

Entre los documentos que acompañan la emisión de un VNV uno de los más importantes es la metodología mediante la cual se realizará o realizó la selección de las actividades, activos o proyectos a financiar, incluyendo básicamente una clara explicación de porque se considera que cumple con los objetivos ambientales, incluyendo, en la medida de lo posible, la eficacia esperada en la consecución de tales objetivos y las eventuales consecuencias indeseadas o riesgos del proyecto.

Resulta de la mayor importancia que el emisor detalle claramente su experiencia y performance en emisiones de instrumentos de financiamiento de VNV, alternativa y/o complementariamente la de expertos que lo asesoren en tal materia.

Dado que la implementación y organización con éxito de proyectos o actividades ambientales requieren un elevado nivel de conocimientos y experiencia profesional resultará de extrema utilidad para los inversores que el emisor informe sobre las calidades y antecedentes de los profesionales con responsabilidad en el diseño y/o desarrollo posterior del proyecto.

En un sentido más amplio los emisores son exhortados a contextualizar toda la información relativa a la emisión del instrumento que se expone a calificación en el marco de las políticas, filosofía, experiencias, objetivos, y estrategias para conseguirlos, en materia de defensa del medio ambiente.

No por obvio es menos evidente que las posibilidades del emisor de conseguir recursos financieros adicionales dependen de la huella de transparencia que vaya construyendo en este proceso de evaluación y selección de proyectos que demuestren luego con sus resultados prácticos y concretos que el proceso seguido para elegirlo ha sido correcto.

2.2.3. De la administración de los fondos

La administración de los fondos netos¹⁰ obtenidos por la emisión de un VNV involucra dos tareas; por un lado gestionar los fondos aplicados al/los proyectos que dieron lugar a la emisión del VNV y por otro mantener el valor de los recursos ociosos o aún no utilizados de la emisión de manera tal que estos no pierdan su valor real y su eventual agotamiento no ponga en riesgo la concreción del objetivo planteado con la emisión.

Con referencia a la administración de los fondos aplicados al/los proyectos objeto de la emisión debe significar la completa separación de los mismos respecto a cualquier otro recurso que el emisor reciba o deba administrar, en lo posible en una cuenta de depósito, fideicomiso o trust que asegure que la liberación de los recursos se realiza contra la presentación de la documentación que certifique el grado de avance del proyecto.

¹⁰Deducidos los gastos de certificaciones y calificaciones, jurídicos, etc. que conllevan la emisión del VNV

En lo que respecta a la utilización de los recursos aún no aplicados el criterio es mantenerlos lo más líquido posible, nunca utilizarlos para financiar una actividad que atente contra la sustentabilidad del medio ambiente y también en lo posible que sean administrados por terceros independientes del emisor.

Los recursos aplicados al proyecto y también los no utilizados aún deben estar sujetos a la auditoría de terceros independientes.

2.2.4. De la información relevante

Los emisores de VNV deben mantener actualizada, sobre una base anual, o a intervalos menores si la naturaleza del proyecto objeto de la emisión lo hiciera necesario, durante la vida entera, de toda la información respecto al/los proyectos en los cuales los fondos netos recaudados fueron aplicados, incluyendo una breve descripción de el/los proyectos, los importes que se previó asignar originalmente, los efectivamente asignados, los resultados esperados y los verificados a través de indicadores cualitativos y cuando fuera posible cuantitativos (por ejemplo: disminución esperada y obtenida de la cantidad m³ equivalente a dióxido de carbono, aumento de población servida con agua potable, aumento de m³ de aguas residuales con tratamiento primario, secundario etc.).

Es importante que los emisores tengan presente que no existe una regulación estricta, ni una manera perfecta de presentar la información para alentar a los potenciales inversores en este tipo de activos, lo que si existe son principios y estos básicamente son: transparencia, metodología en la provisión de información y auditoría independiente. Por lo tanto, más allá de los estándares conocidos, existe la libertad para que cada emisor presente toda la información de la manera que le parezca más conveniente para comunicar al mercado¹¹.

2.2.5. Categorías de calificación según cumplimiento de los principios de los VNV

De acuerdo con el grado de cumplimiento de los principios de VNV se establece la siguiente escala de calificaciones:

Categoría A: La emisión de los instrumentos ha sido elaborada con una excelente metodología estándar respecto a los principios de Uso de los Fondos, Proceso de Evaluación y Selección de los Proyectos, la Gestión de los Fondos y Transparencia y Calidad de la información que brinda el emisor.

Categoría a+: La emisión de los instrumentos ha sido elaborada con una metodología muy buena respecto a los principios de Uso de los Fondos, Proceso de Evaluación y Selección de los Proyectos, la Gestión de los Fondos y Transparencia y Calidad de la información que brinda el emisor.

Categoría a: La emisión de los instrumentos ha sido elaborada con una buena metodología respecto a los principios de Uso de los Fondos, Proceso de Evaluación y Selección de los Proyectos, la Gestión de los Fondos y Transparencia y Calidad de la información que brinda el emisor.

Categoría a-: La emisión de los instrumentos ha sido elaborada con una metodología relativamente limitada respecto a los principios de Uso de los Fondos, Proceso de Evaluación y Selección de los Proyectos, la Gestión de los Fondos y Transparencia y Calidad de la información que brinda el emisor.

¹¹ Del sitio web del ICMA pueden bajarse modelos de información e incluso aquellos emisores que desean que la información que elaboran llegue a la mayor cantidad posible de interesados pueden subir estos informes al propio sitio del ICMA.

3. ESCALA FINAL DE CATEGORIAS DE CALIFICACION

En base a la evaluación de los indicadores de las categorías descritas en las Fases I y II el AGENTE determinara una calificación total de la emisión del VNV bajo análisis cuya síntesis se presenta en el cuadro que sigue:

CATEGORIAS DE VALORES NEGOCIABLES VERDES DE EVALUADORA LATINOAMERICANA

Categorías según grado de cumplimiento de los objetivos de limitación del calentamiento global establecidos en la de Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP XXI) de Paris		Categorías según grado de cumplimiento de los principios de los VNV							Categoría Final
		Uso de los fondos	Proceso de evaluación y selección de los proyectos	Gestión de los recursos obtenidos	Calidad, precisión y transparencia de la información	Puntaje	Concepto	Categoría	
VNVA	Los proyectos, activos o actividades a financiar por la emisión cumplirían de manera superlativa los objetivos de limitacion del calentamiento global.	1	1	1	1	4	Excelente	A	VNVAA
		1	1	1	0	3	Muy Bueno	a+	VNVAA+
		1	1	0	0	2	Bueno	a	VNVAA
		1	0	0	0	1	Debil	a-	VNVAA-
VNVB	Los proyectos, activos o actividades a financiar por la emision cumplirían muy bien los objetivos de limitacion del calentamiento global.	1	1	1	1	4	Exelente	A	VNVBA
		1	1	1	0	3	Muy Bueno	a+	VNVBa+
		1	1	0	0	2	Bueno	a	VNVBa
		1	0	0	0	1	Debil	a-	VNVBa-
VNVC	Los proyectos, activos o actividades a financiar por la emision cumplirían de manera aceptable los objetivos de limitacion del calentamiento global.	1	1	1	1	4	Exelente	A	VNVCA
		1	1	1	0	3	Muy Bueno	a+	VNVCa+
		1	1	0	0	2	Bueno	a	VNVCa
		1	0	0	0	1	Débil	a-	VNVCa-
VNVD	Los proyectos, activos o actividades a financiar por la emisión no cumplirían los objetivos de limitacion del calentamiento global..	El factor determinante en la calificación de los VNV es su cumplimiento de los objetivos de limitacion del calentamiento global y dentro de cada categoria asi determinada se evaluará el cumplimiento de los principios los VNV lo cual implica que la calificación más alta es VNVAA y la última VNVCa-							VNVD