

# GUÍA DE BONOS ALINEADOS A LA SOSTENIBILIDAD

**BVG** Bolsa de Valores<sup>®</sup>  
Guayaquil

**BVG** Bolsa de Valores<sup>®</sup>  
Guayaquil

  
**BIOFIN**  
Finanzas para la Biodiversidad



A photograph of a person's arm with a tattoo and a hand with a ring, next to a woven basket and a sack in a natural setting. The background is a mix of dry leaves and green plants.

**Copyright © PNUD 2025**

Todos los derechos reservados.

Elaborado en Ecuador.

El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) autoriza la reproducción parcial o total de este contenido, siempre y cuando se realice sin fines de lucro y se cite la fuente de referencia. Las opiniones, análisis y recomendaciones de política no reflejan necesariamente el punto de vista del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, como tampoco de su Junta Ejecutiva ni de sus Estados Miembros.

La presente publicación se la realiza en colaboración entre la Bolsa de Valores de Guayaquil con el apoyo técnico de Econ. Carolina Merchán Solórzano elaboración de diseño por Raúl Andrés Reyes Briones y la Iniciativa Finanzas para la Biodiversidad (BIOFIN) del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) con el apoyo técnico de Diego Cevallos.

Cita sugerida: PNUD (2025) Guía de Bonos Alineados a la Sostenibilidad para la Bolsa de Valores de Guayaquil. BVG, BIOFIN. Guayaquil, Ecuador.

# Tabla de Contenido

## MENSAJE DE LA ADMINISTRACIÓN

### ANTECEDENTES

#### LA SOSTENIBILIDAD Y EL MERCADO DE VALORES

- CONCEPTOS GENERALES
- TENDENCIAS EN EL MUNDO Y ECUADOR
- BENEFICIOS DE LAS EMISIONES SOSTENIBLES
  1. HACIA LOS EMISORES
  2. HACIA INVERSIONISTAS
  3. HACIA GRUPOS DE INTERÉS DEL EMISOR

#### LOS BONOS TEMÁTICOS, UNA REALIDAD EN EL PAÍS

##### TIPOS DE BONOS TEMÁTICOS

- 1. POR DESTINO DE FONDOS
- 2.A POR TEMÁTICA DEL DESTINO EN PROYECTOS
- 2.B BONOS VINCULADOS A SOSTENIBILIDAD
- 3. POR CONDICIONES DE TITULARIZACIÓN

##### EMISIONES SOSTENIBLES EN EL PAÍS

##### EMISIÓN NORMAL VS EMISIÓN SOSTENIBLE

#### EVALUACIÓN INICIAL PARA TOMA DE DECISIONES

##### PERFIL Y CAPACIDADES REQUERIDAS

¿PROYECTOS O GESTIÓN ASG?

¿QUÉ TAN SOSTENIBLES SOMOS AHORA?

¿QUÉ EMISIÓN SOSTENIBLE NOS CONVIENE?

¿QUÉ TAN SOSTENIBLES QUEREMOS SER? GENERANDO UNA HOJA DE RUTA PARA LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

##### COSTO DE OPORTUNIDAD

#### PRIMEROS PASOS PARA EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS

##### LA APUESTA POR LA SOSTENIBILIDAD

##### IMPLEMENTACIÓN DE LA GOBERNANZA CORPORATIVA

##### LA OPINIÓN DE SEGUNDA PARTE

#### HACIA LA OFERTA PÚBLICA

##### ESTRUCTURACIÓN LEGAL Y FINANCIERA

##### CALIFICACIÓN DE RIESGOS

##### AGENTE PAGADOR Y MATERIALIZACIÓN

##### INSCRIPCIÓN Y APROBACIÓN DE EMISIÓN

##### OFERTA PÚBLICA



**ANEXO 1: GLOSARIO**

**ANEXO 2: TABLAS DE AUTOEVALUACIÓN BID- IFC PARA EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS**

**ANEXO 3: LISTA DE CONSULTORAS QUE OFERTAN SERVICIOS DE VERIFICACIÓN EXTERNA**

**ANEXO 4: COSTOS REFERENCIALES PARA EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS**



# I. Mensaje de la Administración

La Bolsa de Valores de Guayaquil reconoce la importancia crucial de los bonos sostenibles como instrumentos financieros que impulsan el desarrollo económico y social responsable. Como principal plataforma de negociación de valores en Ecuador, facilitamos la emisión y negociación de estos bonos, garantizando un entorno transparente y seguro para emisores e inversionistas comprometidos con iniciativas sostenibles. Nuestra infraestructura y experiencia en el mercado de capitales nos permiten apoyar proyectos que alinean con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, contribuyendo así a una economía más resiliente y sostenible.

Estamos firmemente comprometidos con la consolidación del mercado de bonos sostenibles en Guayaquil. Para ello, hemos implementado estrategias enfocadas en el desarrollo de capacidades, ofreciendo programas de capacitación y asesoría para emisores potenciales. Además, promovemos activamente la difusión de estos instrumentos a través de campañas de sensibilización y eventos especializados, atrayendo a una base más amplia de inversionistas conscientes. Colaboramos estrechamente con entidades gubernamentales y organismos internacionales para establecer marcos regulatorios robustos y adoptamos soluciones tecnológicas innovadoras que mejoran la eficiencia y transparencia en la emisión y negociación de bonos.

Nuestro compromiso es fortalecer continuamente este mercado, proporcionando las herramientas y el apoyo necesarios para que emisores e inversionistas puedan contribuir de manera significativa al desarrollo sostenible de nuestra comunidad y del país. Invitamos a todos los interesados a unirse a nosotros en este esfuerzo por construir un futuro más sostenible y próspero.

Finalmente agradecemos al Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y su iniciativa Finanzas para la Biodiversidad (BIOFIN) por el trabajo colaborativo necesario para la elaboración de la presente guía.



## II. Antecedentes

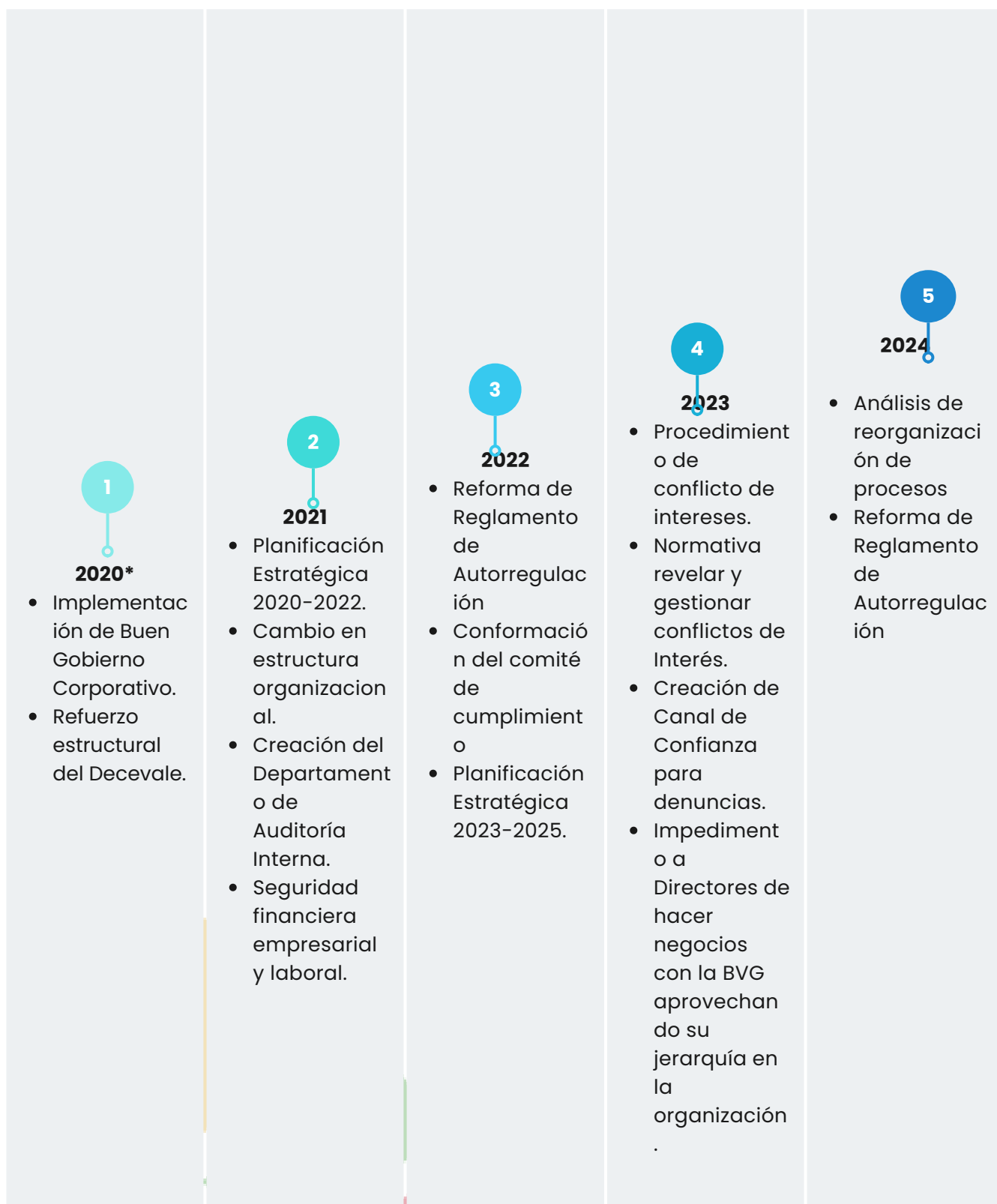
La Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) ha consolidado un firme compromiso con la sostenibilidad, reflejando una evolución organizacional que la posiciona como un actor clave en el mercado financiero ecuatoriano. Este compromiso se ha materializado en un plan estratégico integral que no solo responde a las necesidades del mercado, sino que también busca promover el bienestar económico, social y ambiental.

La BVG ha trabajado activamente para integrar la sostenibilidad en su modelo de negocio y en su gestión diaria, a través de diversas iniciativas y cambios organizacionales. Entre las principales actividades destacadas se encuentra la reestructuración orgánica y funcional, que optimizó los procesos internos y fortaleció la cultura organizacional. En 2024, la Bolsa llevó a cabo la reforma de su estatuto social, lo que permitió una mayor eficiencia y mejor adaptación a las demandas del mercado bursátil, al mismo tiempo que consolidaba su estructura de gobierno corporativo. Esta reforma asegura que las decisiones sean tomadas bajo principios de transparencia, seguridad, eficiencia, equidad y confiabilidad.

A nivel de sostenibilidad, la BVG ha hecho un esfuerzo significativo en el impulso de la formación y la capacitación. En los últimos años, se ha fortalecido la participación femenina en su plantilla, aumentando la representación de mujeres en cargos directivos y administrativos, logrando un 67% en 2024. Además, la institución ha apostado por una política inclusiva que prioriza el cambio generacional del talento humano. Actualmente, un 65% de su personal tiene menos de 10 años en la institución, lo que le otorga dinamismo y nuevas perspectivas en su operación.

La sostenibilidad no solo está presente en las operaciones de la BVG, sino que está integrada de forma transversal en su estructura organizativa y en su planificación estratégica. La reforma del estatuto social realizada en octubre de 2024 no solo mejoró la eficiencia organizacional, sino que también incluyó directrices claras sobre la gestión de recursos y la alineación de objetivos a largo plazo con principios de sostenibilidad. Esto asegura que la Bolsa pueda continuar con su misión de generar valor económico, social y ambiental, alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

# ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO



## Retos y Oportunidades para los Próximos Años

Uno de los principales retos a los que se enfrenta la BVG en los próximos años es la necesidad de continuar adaptándose a un entorno económico y regulatorio que cada vez exige más acciones concretas en sostenibilidad. La institución debe seguir trabajando en la promoción de los bonos verdes y sostenibles, una tendencia que está ganando terreno en los mercados financieros globales. Además, la implementación de tecnologías avanzadas, como las plataformas en la nube y el fortalecimiento de la infraestructura tecnológica, serán claves para asegurar la eficiencia operativa y la transparencia.

Otro reto importante será la adaptación y alineación de su gobierno corporativo con las normativas internacionales sobre sostenibilidad y responsabilidad social, así como la expansión de su influencia en el mercado de valores mediante la participación en foros gestionados en conjunto con multilaterales, subrayando su compromiso con la internacionalización y el desarrollo sostenible del mercado de valores en Ecuador.

El compromiso de la BVG con la sostenibilidad no solo beneficia a la institución, sino que tiene un impacto positivo en la comunidad y en el mercado financiero en general. La creación de un marco robusto para la gestión de riesgos, junto con las políticas de ética y transparencia, fortalece la confianza de los inversores y los actores del mercado, lo que a su vez facilita la atracción de inversiones extranjeras. Además, la capacitación continua y la implementación de herramientas tecnológicas avanzadas permiten a la BVG mantenerse competitiva y relevante en un mercado en constante cambio.

A nivel social, la BVG ha fomentado la equidad de género, la inclusión y la capacitación de jóvenes profesionales, lo que contribuye a una economía más inclusiva y sostenible. La inversión en talento humano y en la modernización de procesos ha permitido a la BVG mantener una participación del 45% en el mercado, incluso en tiempos de desafíos reputacionales



# III. La Sostenibilidad y el Mercado de Valores

## CONCEPTOS GENERALES

En la actualidad y alrededor del mundo, la vinculación entre actividades económicas y productivas con el concepto de Sostenibilidad, entendida como el proceso de desarrollo que satisface las necesidades de la generación del presente sin comprometer las necesidades de futuras generaciones (Brundtland, 1987), se ha vuelto más estrecha y, en algunos casos, se han conformado sinergias. Las temáticas relacionadas a una producción y consumo social y ambientalmente responsable son abordadas tanto en el marco regulatorio como en los compromisos corporativos de actores públicos y privados.

Respecto al mercado de valores, la incidencia que puede tener como mecanismo para portar y gestionar flujos y riesgos financieros de inversores, de forma responsable con la sociedad y el ambiente, lo convierte en un elemento clave en una política de fomento a la sostenibilidad, al tratarse de intermediadores regulados que tienen la facultad de canalizar capitales en distintos mercados, regiones geográficas, sectores económicos y proyectos (Weber, *The Financial Sector's Impact on Sustainable Development*, 2014).

En el Ecuador, la aplicación de marcos internacionales, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), el Acuerdo Climático de París y los Principios Rectores de la ONU sobre Negocios y Derechos Humanos, por mencionar los más utilizados, en estrategias y políticas corporativas, por parte de actores en el mercado de valores, ha sido una práctica cada vez más extendida en el país, lo que ha facilitado que la emisión de bonos temáticos se haya desarrollado en un proceso orgánico con la incorporación de criterios sostenibles en la gestión de recursos financieros por parte de emisores de distintos sectores económicos.

Los bonos temáticos se definen como cualquier tipo de bono, estructurado y ofertado como instrumento de deuda por parte de entidades privadas y públicas, en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos y/o acciones de mejora de desempeño futuro vinculados de forma directa a objetivos e impactos positivos en el ambiente y/o la sociedad.



La definición de objetivos e impactos positivos puede ser orientado por los lineamientos de documentos como Marco común de taxonomías de finanzas sostenibles para América Latina y el Caribe que señala que “deben asegurar que las actividades contribuyan de forma sustancial y positiva al ambiente y/o la sociedad, eviten daños o impactos negativos a otros objetivos y que incluyan salvaguardias sociales mínimas” (United Nations Environment Programme, 2023).

El presente documento incluye un glosario referencial de términos vinculados a la sostenibilidad.

## TENDENCIAS EN EL MUNDO Y ECUADOR

El desarrollo del mercado de bonos temáticos está profundamente vinculado a la evolución de los compromisos internacionales en materia de sostenibilidad y acción climática. Desde los primeros acuerdos globales sobre cambio climático y desarrollo, como la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) y los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), hasta la adopción de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), el mundo ha buscado movilizar recursos hacia iniciativas que promuevan un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad.

### Cronología del Desarrollo del Mercado de Bonos Temáticos y la Sostenibilidad

| Año  | Hito   | Incidencias  |
|------|--|--|
| 1992 | Cumbre de la Tierra en Río de Janeiro                            | Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) Agenda 21   |
| 1997 | Tercera Conferencia de las Partes (COP3) y el Protocolo de Kioto | Compromisos Vinculantes<br>Mecanismos de Flexibilidad: Comercio de Emisiones, Mecanismos de Desarrollo Limpio (MDL) y la Implementación Conjunta |

|      |  |   |
|------|--|---|
| 2000 | Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas dónde se adopta la Declaración del Milenio.  | Se establecen los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), un conjunto de ocho metas específicas con un horizonte temporal hasta 2015   |
| 2005 | Se conforma la Asociación Internacional de Mercados de Capitales - ICMA  | Se ha convertido en una entidad referente a nivel mundial con la publicación de documentos orientadores para la emisión de bonos temáticos como Principios de Bonos Verdes, Principios de Bonos Sociales y Principios de Bonos Sostenibles. |
| 2007 | Emisión del Primer Bono Verde (Climate Awareness Bond-CAB) por el Banco Europeo de Inversiones (BEI).  | La iniciativa pionera en un nuevo mercado tenía como objetivo recaudar fondos para proyectos relacionados con energías renovables y eficiencia energética.  |
| 2008 | El Banco Mundial lanza su Primer Bono Verde.   | La emisión por parte de un banco multilateral amplió el alcance y atrajo a una base más amplia de inversionistas, contribuyendo a establecer estándares y criterios para futuras emisiones.   |
| 2015 | La Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, estableciendo 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) con 169 metas asociadas. | Estos objetivos proporcionan un marco integral para instrumentos como los bonos sostenibles, al abordar desafíos globales como la erradicación de la pobreza, la protección del planeta y la promoción de la paz y la prosperidad           |



|      |   |   |
|------|---|---|
| 2015 | <p>En la Conferencia de las Partes - COP21 celebrada en París, se alcanzó el Acuerdo de París, en el cual 195 países se comprometieron a limitar el aumento de la temperatura global por debajo de 2 °C respecto a los niveles preindustriales.</p> | <p>El compromiso internacional ha incentivado la financiación de proyectos climáticos a través de bonos verdes y mercados voluntarios de carbonos, destinados a financiar iniciativas que contribuyan a la mitigación y adaptación al cambio climático.</p>   |
| 2018 | <p>Chile lanzó el primer bono verde soberano en América Latina, orientado a financiar proyectos de energía renovable y transporte limpio.</p>   | <p>Chile se posiciona como líder regional en finanzas sostenibles, lo que estimuló a otros países de la región a considerar instrumentos similares para financiar sus agendas de sostenibilidad.</p>  |
| 2020 | <p>La pandemia de COVID-19 en 2020 tuvo un impacto profundo en los mercados financieros y en la economía global</p>   | <p>Las emisiones de bonos temáticos alcanzaron niveles récord, reflejando una creciente demanda de inversiones con impactos sociales positivos como: la respuesta sanitaria y la recuperación económica.</p>  |
| 2021 | <p>El mercado global de bonos verdes alcanzó un nuevo volumen récord de emisiones, superando los 500 000 millones de dólares.</p>   | <p>Este crecimiento fue acompañado por el fortalecimiento de marcos regulatorios y la estandarización de criterios para bonos vinculados a la sostenibilidad, como los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP), que proporcionan directrices para la emisión de estos instrumentos.</p> |



|      |  |  |
|------|--|--|
| 2022 | Se introducen los bonos azules, destinados a la protección y conservación de ecosistemas marinos y costeros.   | Estos instrumentos reflejan una creciente conciencia sobre la importancia de los océanos en la sostenibilidad global y la necesidad de financiar su preservación.  |
| 2023 | México emitió un bono soberano vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.   | Esta emisión subraya la importancia de alinear las estrategias de financiación públicas con las metas globales de sostenibilidad.  |
| 2024 | Durante la COP16, Colombia lanzó los primeros bonos de biodiversidad, destinados a financiar proyectos que promuevan la conservación y restauración de la biodiversidad en América Latina. | Esta innovación en el mercado de bonos temáticos destaca la creciente importancia de la biodiversidad en la agenda de sostenibilidad y la necesidad de movilizar recursos financieros para su protección |

El cambio climático ha sido un factor clave en la expansión del mercado de bonos temáticos, impulsado por los impactos económicos y empresariales asociados al aumento de la temperatura global y los fenómenos climáticos extremos. Se estima que el cambio climático podría reducir el PIB mundial entre un 5% y un 20% en las próximas décadas, mientras que en América Latina las pérdidas podrían oscilar entre el 1.5% y el 5% para 2050. Las empresas enfrentan riesgos físicos, como daños a infraestructuras, y riesgos de transición, derivados de los impactos del cambio climático.



## BENEFICIOS DE LAS EMISIONES SOTENIBLES

La emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en Ecuador ha ganado relevancia como una herramienta innovadora para financiar proyectos que generan impactos positivos en el ámbito ambiental y social. Además de diversificar las fuentes de financiamiento, estos instrumentos ofrecen ventajas competitivas tanto para emisores como para inversionistas y grupos de interés, gracias a incentivos específicos y al respaldo de un ecosistema financiero internacional, entre las principales ventajas se mencionan:

### HACIA LOS EMISORES

#### ACCESO A FINANCIAMIENTO DIVERSIFICADO

Los bonos temáticos atraen a una amplia variedad de inversionistas, desde organismos multilaterales como el BID y la IFC del Banco Mundial hasta fondos internacionales especializados en sostenibilidad, como los Green Funds. Este interés permite a los emisores ecuatorianos obtener recursos para proyectos de alto impacto con un enfoque responsable.

#### REFUERZO DE LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

La emisión de bonos temáticos refuerza la imagen de las empresas y entidades públicas como líderes en sostenibilidad y responsabilidad social. Este posicionamiento no solo fortalece la confianza de los inversionistas, sino que también amplía el alcance de la organización en mercados internacionales.

#### MAYOR VISIBILIDAD GLOBAL

La Bolsa de Valores de Guayaquil, miembro de AMERCA, FIAB, el Pacto Global y la iniciativa Sustainable Stock Exchanges (SSE), garantiza que las emisiones de bonos temáticos reciban una difusión amplia y estratégica. Esto proporciona un reconocimiento adicional a nivel internacional, ampliando las oportunidades de negociación y financiamiento.

#### CONDICIONES DE MERCADO COMPETITIVAS

La elevada demanda por este tipo de bonos puede generar una sobresuscripción, otorgando a los emisores mejores condiciones financieras. En muchos casos, esto se traduce en menores costos de financiamiento gracias al interés de los inversionistas en apoyar proyectos alineados con principios sostenibles.



## **GESTIÓN DE RIESGOS Y DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA**

Estos bonos permiten gestionar eficazmente los riesgos ambientales y, a su vez, representan una solución viable para financiar obras de infraestructura pública con un enfoque sostenible, beneficiando tanto al sector público como privado.

## **FACILIDAD DE NEGOCIACIÓN INTERNACIONAL**

A través de AMERCA, la Bolsa de Valores de Guayaquil facilita el acceso a mercados internacionales, permitiendo la negociación de bonos ecuatorianos en bolsas de valores de la región, como Panamá, República Dominicana y Costa Rica.

## **HACIA INVERSIONISTAS**

### **INCENTIVOS TRIBUTARIOS PARA INVERSIONISTAS EN BONOS TEMÁTICOS EN ECUADOR EXENCIÓN DEL IMPUESTO A LA RENTA**

Los rendimientos obtenidos en inversiones en bonos de renta fija, negociados a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil, con un plazo igual o mayor a 360 días, están exentos del pago de este impuesto.

### **EXENCIÓN DEL IMPUESTO A LA SALIDA DE DIVISAS (ISD)**

Los pagos al exterior relacionados con rendimientos financieros, ganancias de capital y otras inversiones están exentos del ISD, siempre que cumplan con los criterios establecidos en la normativa vigente.

### **FOMENTO A LA PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS**

Estos incentivos tributarios promueven la participación de inversionistas locales e internacionales, incentivando proyectos que combinan rentabilidad financiera con impacto sostenible.

## **HACIA GRUPOS DE INTERÉS DEL EMISOR**

### **RENDIMIENTOS COMPETITIVOS CON IMPACTO SOSTENIBLE**

Los bonos temáticos permiten a los inversionistas obtener retornos financieros atractivos, complementados con los beneficios ambientales y sociales generados por los proyectos financiados.

### **CUMPLIMIENTO DE ESTÁNDARES DE INVERSIÓN RESPONSABLE**

Los proyectos financiados a través de estos bonos cumplen con los criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza), permitiendo a los inversionistas alinearse con mandatos globales de sostenibilidad.



## TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

Los emisores deben reportar el uso de los ingresos y el impacto de los proyectos, garantizando un monitoreo transparente y fomentando la confianza de los inversionistas.

## PARTICIPACIÓN EN LA TRANSFORMACIÓN DE SECTORES

Los bonos temáticos brindan la oportunidad de invertir en la transición sostenible de sectores tradicionales hacia modelos más responsables, fomentando un cambio significativo en la economía y la sociedad.

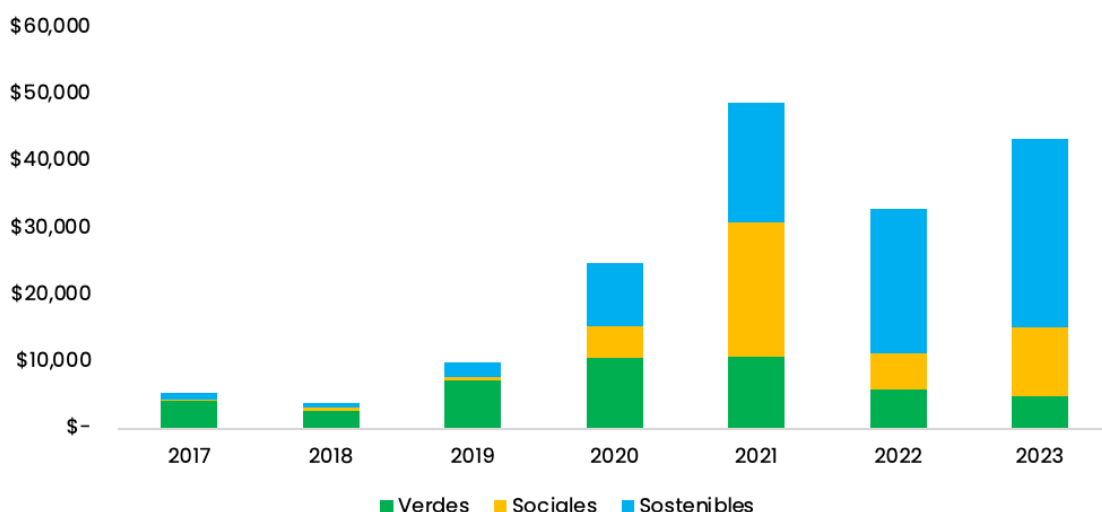
# IV. Los bonos temáticos, una realidad en el país

## TIPOS DE BONOS TEMÁTICOS

En el panorama actual de los mercados de capitales, los bonos temáticos se han posicionado como instrumentos clave para impulsar y movilizar recursos financieros con fines sostenibles. Dichos valores pueden ser emitidos por corporaciones, industrias y/o instituciones financieras. Esta amplia gama de emisores logra captar el interés tanto de inversionistas tradicionales como de aquellos que priorizan el impacto social y ambiental, permitiendo así diversificar las fuentes de financiamiento y, de manera paralela, potenciar iniciativas que generan beneficios colectivos.

La demanda de esta clase de bonos está respaldada por la creciente integración de criterios de sostenibilidad en los lineamientos de inversión de diversos participantes del mercado. Este entorno ha propiciado el surgimiento de distintos tipos de instrumentos, principalmente aquellos que se enfocan en el uso de fondos con fines específicos y los bonos vinculados a la consecución de metas de sostenibilidad (Ver figura 1)

**Figura 1: Emisión de Bonos Temáticos en Latinoamérica**



Para orientar la emisión de estos productos, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) ha establecido una serie de pautas de carácter voluntario, en las que se describen los elementos esenciales que deben cumplir cada institución para la emisión de estos bonos.

Se plantea una clasificación no exhaustiva de los bonos temáticos a partir de criterios jerarquizados que permitan a los emisores analizar el tipo que mejor se adapte a sus necesidades. Los criterios son:

## 1. POR DESTINO DE FONDOS

Al tratarse de instrumentos de deuda dirigidos o destinos predefinidos y sujetos a verificación, la primera definición de potenciales emisores estará dado por el direccionamiento de la inversión obtenida de acuerdo al siguiente detalle:

**A.** Hacia acciones corporativas debidamente identificadas (proyectos) y que pueden ser agrupadas en un portafolio y/o cartera; y

**B.** Hacia la gestión sostenible del emisor, sin referirse necesariamente a acciones específicas.

Es importante mencionar que, en el segundo caso, la exigencia es mayor pues las condiciones financieras y estructurales del bono estarán sujetas al cumplimiento de indicadores de resultados y desempeño que será debidamente verificado, lo que implica un nivel de compromiso corporativo mayor al tener que vincular tanto sus estrategias como su modelo de negocio a dichos objetivos.

## 2.A POR TEMÁTICA DEL DESTINO EN PROYECTOS

Acorde a los lineamientos dados por los principios de ICMA, la emisión de bonos para financiamiento de proyectos se clasifican en tres tipos: bonos verdes, bonos sociales y bonos sostenibles. No obstante, a fin de orientar de mejor manera a potenciales inversores y/o resaltar una especialización hacia una subdivisión social o ambiental, se han planteado subtipos que se van actualizando conforme el mercado lo exige. De forma general, los bonos más utilizados se definen de la siguiente forma:





## **BONOS VERDES**

Los Bonos Verdes son cualquier tipo de instrumento donde los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar proyectos verdes (orientado hacia objetivos ambientales) nuevos y/o existentes.



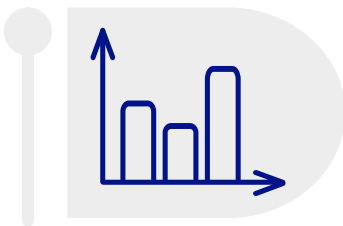
## **BONOS AZULES**

Respaldan proyectos centrados en la protección de ecosistemas marinos y costeros, así como en la promoción de actividades económicas sostenibles vinculadas con el océano, generando un impacto ambiental, social y económico positivo.



## **BONOS DE BIODIVERSIDAD**

Son bonos destinados al financiamiento de proyectos destinados a la protección, conservación y/o restauración de la biodiversidad.



## **BONOS DE TRANSICIÓN**

Son bonos destinados al financiamiento de proyectos destinados a proceso de transición de determinadas industrias hacia modelos de producción más sostenibles. Este tipo de bonos resulta atractivo para esquemas de descarbonización de industrias enmarcadas en la mitigación del cambio climático.



## **BONOS SOCIABLES**

Los Bonos Sociales son cualquier tipo de instrumento donde los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar proyectos sociales nuevos y/o existentes.



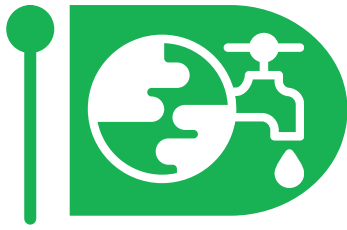
## **BONOS DE GÉNERO**

Dirigido a financiar iniciativas orientadas al empoderamiento de las mujeres, la igualdad de oportunidades y la inclusión de género en diversas áreas, como la educación, el emprendimiento y la participación laboral.



## **OTROS TIPOS DE BONOS SOCIABLES**

Conforme su destino especializado se han emitido bonos para temáticas subdivididas como: vivienda social, resiliencia social y respuesta a emergencias, inclusión financiera, acceso a servicios básicos, entre otros.



## BONOS SOSTENIBLES

Los bonos sostenibles son una combinación de bonos verdes y sociales. Su principal diferenciador son las poblaciones objetivo. Estas deben estar dentro de categorías como: personas que viven por debajo de la línea de pobreza, grupos excluidos, migrantes, etc.



## BONOS VINCULADOS A LA SOSTENIBILIDAD

Son un tipo de instrumento en el que los fondos de la emisión se utilizarán para fines corporativos generales y que tienen características en función de objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT) e indicadores claves de desempeño (KPI) relacionados con la sostenibilidad en la operación del emisor.

### 3. POR CONDICIONES DE TITULARIZACIÓN

Las condiciones financieras de las operaciones de emisión, tales como el requerimiento o no de recurso (capacidad del emisor en cumplir sus obligaciones que respalda la operación) y el flujo de efectivo de los proyectos, pueden requerir condiciones en la estructuración del bono temático que los puede clasificar en:

- **BONO ESTÁNDAR DE USO DE LOS FONDOS:** una obligación de deuda estándar con recurso al emisor alineada con los principios de bonos verdes, sociales y/o sostenibles. Es la tipología más utilizada.

- **BONO VERDE-SOCIAL-SOSTENIBLE REVENUE:** una obligación de deuda sin recurso al emisor alineada con los principios de bonos verdes, sociales y/o sostenibles en la que la exposición crediticia en el bono es a flujos de efectivo comprometidos que pueden ser de ingresos, comisiones, impuestos, etc., y cuyo uso de los fondos se destina a proyectos relacionados o no relacionados con esos flujos de efectivo.

En 2021, el municipio de San Salvador (El Salvador) emitió USD10.5 millones en dos tramos con plazos de 5 y 10 años, destinado a la segunda fase de recuperación del Centro Histórico. El respaldo de la emisión está dado por flujos de ingresos futuros a ser recaudados por el municipio.



- **BONO PROYECTO VERDE-SOCIAL-SOSTENIBLE:** un bono proyecto para uno o varios proyectos para los que el inversor tiene una exposición directa al riesgo de los proyectos con o sin recurso potencial al emisor, y que está alineado con los principios de bonos verdes, sociales y/o sostenibles. El pago a los inversionistas está expuesto al desempeño financiero del o los proyectos vinculados a la emisión

En 2014, la empresa peruana Energía Eólica S.A. emitió un bono senior garantizado, por un valor de USD204 millones a 20 años, para refinar los parques eólicos de Cupisnique y Talara a través de una garantía de 20 años. refinar los parques eólicos de Cupisnique y Talara, que cuentan con un Programa de Compra de Energía - PPA suscrito a 20 años con el Gobierno.

- **BONO DE TITULIZACIÓN VERDE-SOCIAL-SOSTENIBLE (COVERED BOND):** un bono colateralizado por uno o más proyectos ambientales y/o sociales específicos, incluidos, entre otros, cédulas hipotecarias, valores respaldados por activos-ABS, valores respaldados por hipotecas-MBS y otras estructuras; y alineado con los principios de bonos verdes, sociales y/o sostenibles. Las fuentes de reembolso de este tipo de bono son la capacidad de cumplimiento del emisor, los flujos de efectivo de los activos y, finalmente, los activos incorporados como cobertura del bono.

La empresa brasileña de pasta y papel Suzano Papel e Celulose emitió en noviembre de 2018 una operación respaldada por activos verdes de BRL1mm (USD295m) a 8 años para financiar proyectos de reforestación y expansión de bosques certificados y energías renovables.

## EMISIONES SOSTENIBLES EN EL PAÍS

El mercado de bonos temáticos en Ecuador ha mostrado un crecimiento significativo en los últimos años, posicionándose como una herramienta clave para financiar proyectos que promuevan la sostenibilidad ambiental y social. Desde 2019, el país ha incursionado en emisiones innovadoras como bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, alineándose con los estándares internacionales y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (ver figura 6).



**Figura 6: Mercado de Bonos Temáticos en Ecuador**

| Año de emisión | Emisor  | Etiqueta                      | Valor emitido (USD Millones) |
|----------------|---|-------------------------------|------------------------------|
| 2019           | Banco Pichincha                               | Verde                         | 150                          |
| 2020           | Banco Guayaquil                               | Social                        | 20                           |
| 2021           | Produbanco                                    | Sostenible                    | 50                           |
| 2022           | Banco Pichincha                               | Social-género                 | 100                          |
| 2022           | Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo      | Social-género                 | 15                           |
| 2022           | Banco Internacional                           | Verde-Azul                    | 79                           |
| 2022           | Banco Solidario                               | Social-género                 | 30                           |
| 2022           | Procarsa                                      | Verde                         | 15                           |
| 2023           | Banco Guayaquil                               | Verde                         | 80                           |
| 2023           | Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo | Social                        | 20                           |
| 2023           | Banco Bolivariano                             | Verde-Azul                    | 80                           |
| 2024           | Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo | Social                        | 25                           |
| 2024           | Cooperativa Atuntaqui                         | Social                        | 10                           |
| 2024           | DIFARE S.A.                                   | Vinculado a la Sostenibilidad | 50                           |

Este dinamismo ha sido impulsado principalmente por el sector financiero, aunque también se han sumado actores del sector privado, diversificando el panorama y consolidando a Ecuador como un referente regional en la promoción de inversiones responsables. Con un enfoque claro hacia la transición ecológica y la inclusión social, las instituciones ecuatorianas han demostrado su capacidad para adaptarse a las demandas del mercado global, atrayendo capital hacia iniciativas que generan impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.



# Casos de Éxito

## PRIMERA EMISIÓN DE BONO VERDE



En enero de 2023, Banco Guayaquil marcó un hito en el mercado financiero ecuatoriano con la emisión de su primer bono verde, por un valor de USD 80 millones. Este instrumento se negoció por la Bolsa de Valores Guayaquil y se destinó para el financiamiento proyectos vinculados a la eficiencia energética, las energías renovables y la construcción sostenible, en línea con estándares internacionales de sostenibilidad. La iniciativa destacó no solo por su impacto ambiental, sino también por su capacidad de atraer inversiones responsables que impulsan la transición hacia una economía baja en carbono. Con este bono verde, Banco Guayaquil consolidó su liderazgo en el desarrollo de instrumentos financieros innovadores y sostenibles, reafirmando su compromiso con la sostenibilidad.



## PRIMERA EMISIÓN DE BONO AZUL

En julio de 2023, Banco Bolivariano marcó un hito al emitir el primer bono azul con incentivos vinculados al cumplimiento de objetivos a nivel mundial, por un monto de USD 80 millones. Este innovador instrumento financiero, suscrito en partes iguales por BID Invest y FinDev Canadá, está destinado a financiar proyectos que promuevan la conservación de los océanos y la gestión sostenible de recursos hídricos. La emisión, negociada a través de la Bolsa de Valores Guayaquil, refleja el compromiso de Banco Bolivariano con la sostenibilidad y la protección del medio ambiente, estableciendo un precedente significativo en el mercado financiero ecuatoriano y global.



# SEGUNDA EMISIÓN DE BONO SOCIAL DE GÉNERO E INCLUSIÓN



## JARDÍN AZUAYO

En noviembre de 2024, la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo reafirmó su compromiso con la inclusión financiera al anunciar la segunda emisión de su Bono Social de Diversidad e Inclusión, por un monto de USD 20 millones. Esta iniciativa, que contó con BID Invest como inversionista ancla, busca ampliar el acceso al crédito para micro, pequeñas y medianas empresas lideradas por mujeres, jóvenes y grupos étnicos en Ecuador. La emisión, negociada a través de la Bolsa de Valores Guayaquil, no solo fortalece el ecosistema financiero inclusivo del país, sino que también destaca el papel de Jardín Azuayo en la promoción de prácticas financieras responsables y solidarias.



# PRIMERA EMISIÓN DE BONO VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD

En 2024, Difare, una de las principales empresas del sector farmacéutico en Ecuador, realizó una emisión histórica al lanzar el primer bono vinculado a la sostenibilidad el país con un monto de USD 50 millones. Este instrumento fue negociado por la Bolsa de Valores Guayaquil y estableció compromisos concretos en torno a indicadores clave de desempeño relacionados con la sostenibilidad. Este tipo de bono, cuyas condiciones financieras pueden ajustarse según el cumplimiento de metas predefinidas, refuerza el compromiso de Difare con la implementación de prácticas responsables y sostenibles. Esta emisión no solo diversifica los actores dentro del mercado de bonos temáticos en Ecuador, sino que también sienta un precedente para futuras iniciativas del sector privado.



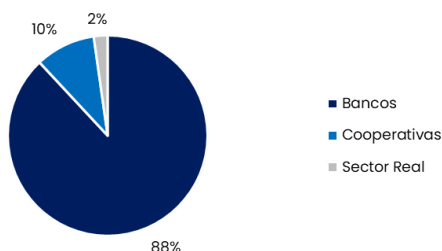
El mercado de bonos temáticos en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años (ver figura 7), con un claro liderazgo del sector bancario, que representa el 88% de las emisiones, seguido por las cooperativas (10%) y el sector real (2%). Los bonos verdes han dominado el mercado desde 2019, financiando proyectos enfocados en eficiencia energética, energías renovables y construcción sostenible. No obstante, a partir de 2022, las emisiones sociales y sostenibles comenzaron a ganar relevancia, destacándose instrumentos como el Bono Social de Género e Inclusión de la Cooperativa Jardín Azuayo que impulsó la inclusión financiera de mujeres, adultos mayores y migrantes, y los bonos sostenibles que integran objetivos sociales y ambientales.

En 2024, la emisión del primer bono vinculado a la sostenibilidad del sector real, liderada por Difare S.A., marcó un hito en la diversificación del mercado.

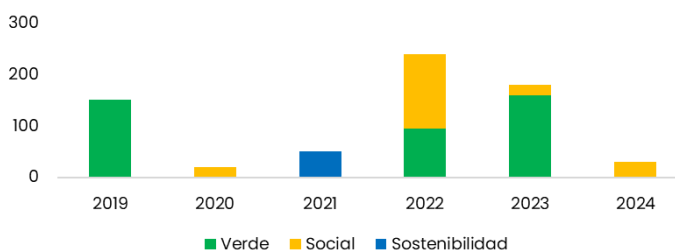
Este dinamismo refleja un compromiso creciente de los emisores ecuatorianos con la sostenibilidad, posicionando al país como un referente regional. La expansión de estos instrumentos financieros ha permitido movilizar recursos hacia iniciativas con alto impacto ambiental y social, consolidando el papel de Ecuador en la transición hacia un desarrollo más sostenible y equitativo

**Figura 7: Composición del Mercado de Bonos con Enfoque Sostenible en Ecuador**

**Bonos etiquetados por tipo de emisor (USD Millones)**



**Bonos etiquetados por tipo de emisión (USD Millones)**





# Los bonos temáticos, una realidad en el país

Los bonos temáticos comparten etapas del proceso para la emisión de bonos regulares; sin embargo, requieren de pasos adicionales para garantizar que se alineen con los principios y objetivos temáticos establecidos. En la siguiente tabla se realiza un análisis comparativo:

| Hitos en proceso regular de emisión                          | Hitos en proceso regular de emisión                 |
|--|---|
| 1.Fundamentos de estructuración (cartera, recurso y/o flujo) | A. Sensibilización hacia la sostenibilidad          |
| 2. Decisión ejecutiva  | B. Claridad en conceptos y alcance                  |
| 3.Estructuración legal y financiera con casas de valores     | C. Portafolio de proyectos sostenibles definido     |
| 4.Calificación de riesgos                                    | D. Conocimiento del proceso y costos de oportunidad |
| 5.Agente pagador y desmaterialización                        | E. Decisión ejecutiva                               |
| 6.Inscripción y resolución aprobatoria de emisión            | F. Implementación de esquema de gobernanza          |
| 7.Oferta pública BVG   | G. Proceso de certificación opinión de terceros     |

Los hitos adicionales relacionados específicamente al proceso de emisión de bonos temáticos se plantean de forma previa y posterior a la decisión requerida para su ejecución. Las actividades requeridas deben ser conocidas y sus costos y plazos adicionales debidamente asumidos por los interesados.



Para los emisores, por lo general, la definición está dada por el costo financiero de oportunidad de este tipo de instrumentos respecto a una emisión regular, aunque puede influir otros factores como la diversificación y reputación. El costo de oportunidad puede resultar atractivo dado que estos instrumentos financieros suelen atraer a inversionistas que priorizan criterios de sostenibilidad en sus portafolios. Este interés especializado genera un fenómeno conocido como "greenium" (premium verde), mediante el cual los inversionistas aceptan menores rendimientos como incentivo para apoyar iniciativas alineadas con principios sostenibles.

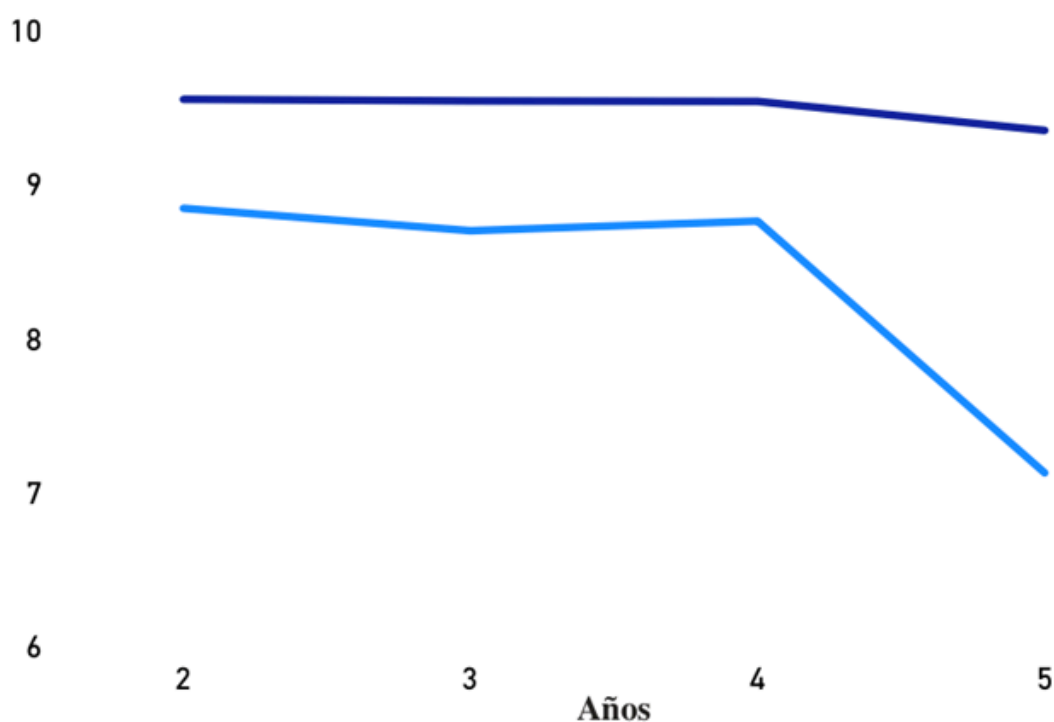
En consecuencia, los emisores de bonos temáticos pueden acceder a condiciones de financiamiento más favorables, siempre que sus emisiones cumplan con altos estándares de transparencia, metas verificables y alineación con marcos internacionales reconocidos. Estas dinámicas de mercado reflejan no solo el creciente compromiso con la sostenibilidad, sino también la importancia de estructurar emisiones que inspiren confianza y credibilidad entre los actores financieros.

En términos generales, los Bonos Temáticos suelen estar vinculados a proyectos con enfoques específicos —por ejemplo, en energías renovables, infraestructura sostenible o iniciativas con criterios ESG—, lo que puede traducirse en una prima de riesgo ajustada a la especialización y, a veces, a una menor liquidez en el mercado secundario. Por otro lado, las Obligaciones se emiten sin un fin temático explícito, lo que habitualmente permite una mayor estabilidad en términos de oferta y demanda, reflejándose en su comportamiento inicial más atractivo en términos porcentuales. Según el gráfico, las Obligaciones parten con una tasa de rendimiento en torno al 10%, pero experimentan una disminución marcada hasta alcanzar cerca del 9%, mientras que los Bonos Temáticos inician con aproximadamente un 9% y descienden de forma más moderada hasta situarse en torno al 8%. Este comportamiento, podría interpretarse como una señal de que, si bien las Obligaciones ofrecen una prima de rendimiento inicial superior, su mayor volatilidad o percepción de riesgo se refleja en una caída más abrupta. En contraste, la estabilidad relativa de las tasas de los Bonos Temáticos, posiblemente impulsada por una demanda creciente en sectores con impacto social y ambiental, sugiere que estos instrumentos podrían volverse cada vez más competitivos a lo largo del tiempo, integrando no solo el rendimiento financiero sino también criterios de sostenibilidad en sus perfiles de riesgo.



## Promedio Ponderado de Tasas de Rendimiento

Tipo de título ● BONOS TEMÁTICOS ● OBLIGACIONES



## Evaluación Inicial para toma de decisiones

### PERFIL Y CAPACIDADES REQUERIDAS

El primer paso implica una autoevaluación detallada del emisor para medir su preparación frente a las mejores prácticas del mercado. Esta evaluación debe incluir tanto la capacidad organizacional como los elementos específicos de la emisión. La guía ofrece una herramienta de análisis que permite determinar el nivel de disposición y proximidad a estas prácticas, ayudando al emisor a identificar áreas de mejora.

La emisión de bonos vinculados a sostenibilidad permite a las empresas fortalecer su compromiso con la sostenibilidad y diversificar sus fuentes de financiamiento, alineando sus objetivos corporativos con las demandas de un mercado en constante evolución.

Sin perjuicio de que durante la estructuración del bono se incorporen mecanismos que mejoren la calificación del riesgo como colaterales y/o flujos de efectivo, la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) ha delineado un perfil ideal para las organizaciones interesadas en analizar la factibilidad para la emisión de este tipo de mecanismo (Ver Figura 10).

Figura 10: Perfil de empresa para emisión de bono con enfoque en sostenibilidad

**Perfil de empresa apta para la emisión de bonos con enfoque en sostenibilidad**

**Áreas de  
Análisis**

**Financiero**

**Nivel de endeudamiento:** El endeudamiento debe estar bajo control, con un ratio DFN/Ebitda máximo de 3 veces en los últimos tres periodos.

**Capacidad para asumir deuda:** El balance de la empresa debe ser capaz de soportar una deuda mínima de US\$30 millones, que es el monto más bajo manejado en bonos temáticos.

Se espera que la empresa tenga un nivel de madurez adecuado en temas de sostenibilidad, incluyendo iniciativas concretas y medibles.

Respecto al nivel de madurez en los procesos de gestión de la sostenibilidad, esto dependerá del tipo de bono a emitir; aunque, en general, es recomendable que las empresas interesadas en emitir bonos temáticos cuenten con acciones y resultados que demuestren un compromiso firme con la sostenibilidad y la responsabilidad social. Esto incluye tanto a instituciones financieras, como cooperativas que buscan fomentar la inclusión financiera a través de bonos sociales, como a empresas del sector real que destinan los fondos recaudados a proyectos relacionados con energías renovables, eficiencia operativa o iniciativas que promuevan el bienestar social.

La presentación de informes, cuando se alinea con las mejores prácticas internacionales, asegura que todas las partes interesadas tengan una visibilidad clara sobre el desempeño del bono y su impacto en los objetivos de sostenibilidad. Este nivel de transparencia fortalece la confianza de los inversionistas y garantiza que el emisor actúe de manera responsable en la gestión y comunicación de los resultados. Además, el reporte tiene un impacto directo en las características financieras del bono, ya que los ajustes necesarios estarán basados en el desempeño sostenido en los KPIs.

Finalmente, respecto a las capacidades del talento humano en las entidades interesadas, es recomendable contar con un equipo mínimo que cuente con un expertise sólido en evaluación y reporte de indicadores de sostenibilidad.

## ¿PROYECTOS O GESTIÓN ASG?

La primera definición por parte de las empresas interesadas en emisiones de bonos temáticos tiene que ver con la madurez de su gestión de sostenibilidad y su portafolio de proyectos a ser financiados por la emisión. Se recomienda la emisión de bonos vinculados a sostenibilidad a las entidades que cuentan con procesos avanzados de transición hacia la sostenibilidad, dado que su emisión implicaría sujetar la gestión corporativa al cumplimiento de indicadores de desempeño que, en el caso de entidades que están iniciando dicha transición, puede resultar en mayores costos considerando una potencial reingeniería de procesos y la curva de aprendizaje que se requerirá.

En el caso que la entidad se encuentre en una etapa inicial de transición hacia la sostenibilidad y que cuente con iniciativas que apoyen dicho proceso, se recomienda sujetar su emisión al financiamiento de su portafolio de proyectos.

El diseño del marco del bono requiere identificar activos elegibles o definir indicadores clave de desempeño (KPIs) relevantes y metas de desempeño sostenibles ambiciosas. Este marco debe alinearse con estándares internacionales reconocidos, establecer procesos claros para la selección, evaluación y monitoreo de los activos elegibles o KPIs y definir las estrategias de reporte. Este enfoque asegura que los emisores cuenten con una estructura sólida para implementar y gestionar estos procesos a largo plazo.



## ¿QUÉ TAN SOSTENIBLES SOMOS AHORA?

De forma similar a un proceso de emisión de bonos regulares, es importante que la entidad realice un análisis interno respecto a sus capacidades que le permita identificar potenciales brechas y aplicar medidas que le permitan abordarlas. En el caso de emisión de bonos temáticos no vinculados a sostenibilidad se recomienda contar con los siguientes elementos en una fase 0 antes de iniciar el proceso de implementación:

| COMPONENTES EMISIÓN BONOS TEMÁTICOS               | CAPACIDADES FASE 0  |
|---|---|
| 1. Uso de los Fondos                              | <p>Inventario priorizado de proyectos institucionales que incluyan identificación, costos, ejecutores, madurez, resultados y productos.</p> <p>Status de implementación y/o operación por proyectos y requerimientos de financiamiento y refinanciamiento</p> |
| 2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos | <p>Criterios de elegibilidad de proyectos en cartera</p> <p>Estrategia institucional de sostenibilidad</p>  |
| 3. Gestión de los Fondos                          | <p>Sistema de gestión presupuestaria por proyectos</p>  |
| 4. Informes                                       | <p>Capacidades en reportería dirigida a inversionistas</p>  |



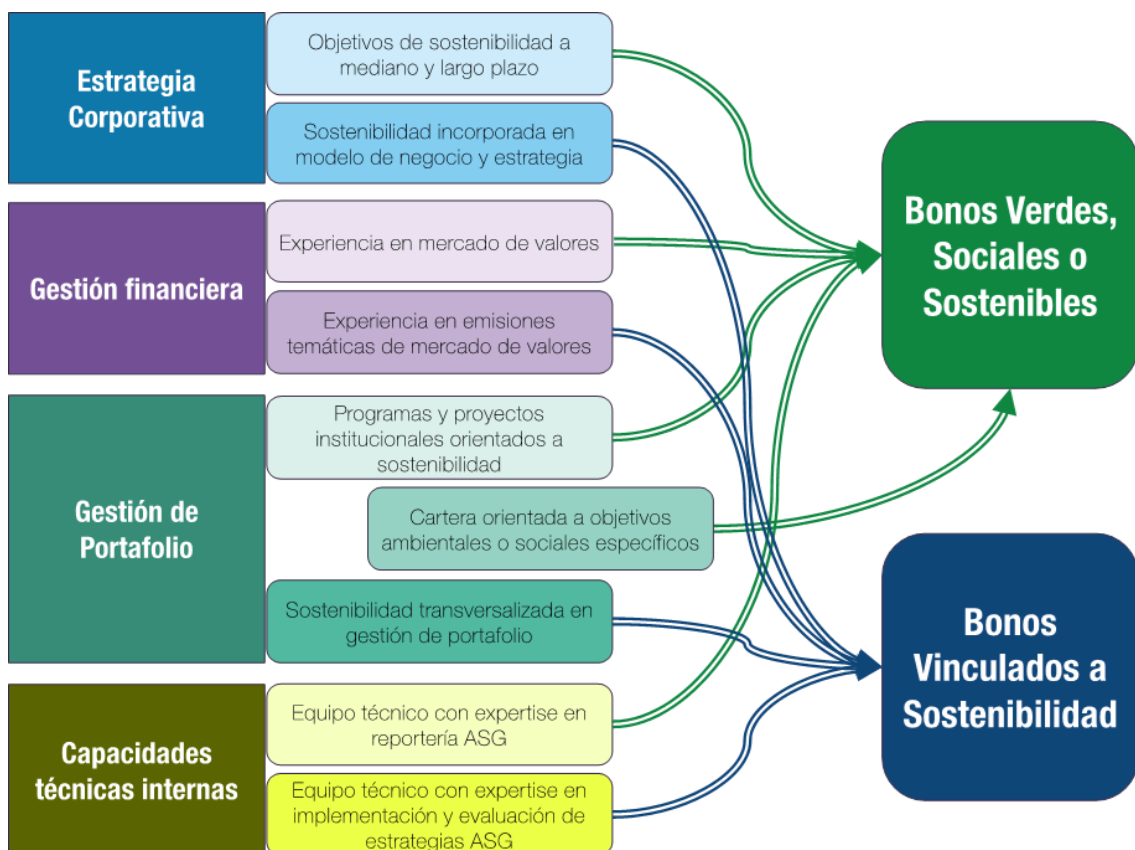
En el caso de emisiones de bonos vinculados a sostenibilidad, se requiere un mayor desarrollo de las capacidades en la entidad, se plantea el siguiente listado que oriente los esfuerzos requeridos:

| COMPONENTES EMISIÓN BONOS VINCULADOS A SOSTENIBILIDAD                | CAPACIDADES FASE 0  |
|--|---|
| 1. Selección de indicadores de rendimiento (KPI)                     | <p>Análisis de materialidad</p> <p>Estrategia institucional de sostenibilidad</p> <p>Definición de objetivos y beneficios ambientales según marco taxonómico</p>  |
| 2. Calibración de los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT) | <p>Análisis de materialidad</p> <p>Estrategia institucional de sostenibilidad</p> <p>Definición de objetivos y beneficios ambientales según marco taxonómico.</p> |
| 3. Características del bono  | <p>Desarrollo de escenarios que vincule las características financieras y estructurales del bono con el cumplimiento de SPT</p>                                   |
| 4. Presentación de informes, o "reporting"                           | <p>Capacidades desarrolladas en reportes de divulgación ASG tipo Memorias de Sostenibilidad</p>   |
| 5. Verificación  | <p>No aplica</p>  |

# ¿QUÉ EMISIÓN SOSTENIBLE NOS CONVIENE?

La decisión respecto al tipo de bonos a emitir por parte de las entidades puede implicar varios criterios que no se reducen a la parte financiera. El cumplimiento de los términos de emisión es un elemento que siempre debe ser abordado y asumido por parte de un futuro emisor; y, en el caso de emisiones de bonos temáticos, las obligaciones se amplían por encima del repago oportuno a inversionistas, y requieren capacidades que asegure una adecuada gestión y los riesgos inherentes a la misma.

El siguiente esquema es referencial respecto a los avances recomendados en el proceso de desarrollo de capacidades en gestión de sostenibilidad respecto a la estrategia empresarial, la gestión de sus recursos financieros en el mercado de valores, la gestión de portafolio de programas y proyectos y las capacidades relacionadas al talento humano:



Dado que los bonos vinculados a sostenibilidad se refieren al financiamiento de actividades empresariales a ser evaluadas, y no se circunscribe a proyectos específicos, el nivel de implementación de prácticas sostenibles debe ser más amplio y profunda a fin de responder a la exigencia de sus objetivos y metas.



El monitoreo y reporte son pasos esenciales tras la emisión. Se espera que los emisores publiquen informes anuales sobre la asignación de fondos y los impactos alcanzados, hasta completar la asignación o, idealmente, hasta el vencimiento del bono. En el caso de los SLB, este informe forma parte de los principios fundamentales de este tipo de instrumento. Este seguimiento continuo permite a los emisores evaluar el impacto de sus acciones y garantizar que se alineen con sus objetivos de sostenibilidad a largo plazo, mientras que los inversionistas se benefician de una mayor transparencia.

## ¿QUÉ TAN SOSTENIBLES QUEREMOS SER? GENERANDO UN MARCO DE REFERENCIA Y (Climate Bonds Initiative, 2022) (International Capital Market Association (ICMA), 2020) HOJA DE RUTA PARA LA SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

A partir de las capacidades iniciales en fase 0, es importante que la entidad plantee actividades, hitos y plazos para desarrollar capacidades que faciliten tanto la implementación como la operación respecto a la implementación de bonos temáticos. En el caso de que la entidad opte por subdividir las temáticas como las de los bonos azules o bonos de género, la hoja de ruta deberá abordar procesos adicionales que permita que un equipo interno desarrolle los elementos requeridos por los componentes de emisión o, al menos, un seguimiento y evaluación adecuados al equipo consultor que los apoye. Es recomendable, en cualquier caso, el desarrollo de capacidades internas para futuras emisiones.

| COMPONENTES EMISIÓN<br>BONOS TEMÁTICOS | CAPACIDADES<br>IMPLEMENTACIÓN  | CAPACIDADES<br>OPERACIÓN  |
|--|--|---|
| 1. Uso de los Fondos                   | Vinculación de resultados y productos a objetivos sociales y/o ambientales | Información detallada y confiable respecto a los destinos específicos del uso de recursos de inversionistas en los plazos establecidos en la emisión. |

|   |   |   |
|---|---|---|
| 1. Uso de los Fondos                              | Vinculación de resultados y productos a objetivos sociales y/o ambientales              | Información detallada y confiable respecto a los destinos específicos del uso de recursos de inversionistas en los plazos establecidos en la emisión. |
|   | Montos de financiamiento y montos de refinanciamiento                                   |   |
|   | Determinación y cuantificación de beneficios ambientales y/o sociales                   |   |
|   | Clasificador presupuestario por proyectos y/o objetivos ambientales y/o sociales        |   |
|   | RECOMENDABLE Vinculación a taxonomías   |   |
| 2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos | RECOMENDABLE Medición de indicadores tipo huellas (ecológica, carbono, hídrico).        |   |
|   | Los objetivos de sostenibilidad ambiental de proyectos elegibles                        | Cartera de proyectos debidamente vinculados a los propósitos de la emisión  |
|   | Proceso de determinación de vínculo entre cartera y objetivos sociales y/o ambientales) |   |
|   | Proceso de gestión de riesgos ambientales y sociales asociados a la cartera             |   |
|   | RECOMENDABLE Vinculación a taxonomías   |   |
|   | RECOMENDABLE Estrategia institucional de compensación                                   |   |

|                          |  |   |
|--------------------------|--|---|
| 3. Gestión de los Fondos | Procedimiento para asignación y control de recursos de bonos por cartera y cuentas   | Gestión transparente de recursos por resultados predeterminados   |
|                          | Balance de fondos netos que coincida con asignaciones a proyectos  | Auditoría externa sobre uso de fondos   |
| 4. Informes              | Definición de contenido, desagregación y periodicidad de informes a inversores   | Informes detallados, sustentados y transparentes que brinden datos respecto al uso de recursos y al avance de las metas establecidas en la emisión. |
|                          | Descripción de los proyectos, las cantidades asignadas y su impacto esperado   |   |
|                          | Desarrollo de indicadores cualitativos de rendimiento y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de rendimiento, y publicación de la metodología clave subyacente y/o de las asunciones utilizadas en la determinación cuantitativa |   |

Respecto a la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad, el desarrollo de una hoja de ruta debe implicar un mayor esfuerzo en el desarrollo de capacidades internas que se requiera en relación a sus metas e indicadores claves que soportan la emisión. Se plantea el siguiente listado referencial para la implementación y operación de este tipo de bonos:



| COMPONENTES EMISIÓN BONOS VINCULADOS A SOSTENIBILIDAD                | CAPACIDADES IMPLEMENTACIÓN  | CAPACIDADES OPERACIÓN  |
|--|---|--|
| 1. Selección de indicadores de rendimiento (KPI)                     | <p>Marco de desempeño institucional de sostenibilidad con objetivos e indicadores de cumplimiento.</p> <p>Criterios de selección y justificación de KPI.</p> <p>Inventario de indicadores claves de desempeño (KPI) de sostenibilidad que incluye ficha técnica (con metodología de cálculo) y vinculación a estrategia y objetivos institucionales de sostenibilidad.</p> <p>Descripción de KPI que incluye materialidad, unidades de medida, rangos, mecanismos de verificación, línea base, valores históricos (al menos 3 años) y criterios de comparabilidad.</p> <p>RECOMENDABLE Indicadores tipo SMART específica, medible, alcanzable, relevante y limitados en el tiempo.</p>  | <p>Indicadores a ser monitoreados durante la ejecución y que serán presentados a inversionistas y grupos de interés. Dashboard recomendable.</p>   |
| 2. Calibración de los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT) | <p>Marco de desempeño institucional de sostenibilidad con objetivos e indicadores de cumplimiento.</p> <p>Estructuración y vinculación de bonos vinculados a sostenibilidad a Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPT)</p> <p>Vinculación entre SPT y KPI con la cual se puede verificar una mejora material de la situación actual</p> <p>Descripción de SPT que incluye mejora material, criterios de comparabilidad, índices referenciales, periodicidad, línea base, plazos de cumplimiento, supuestos utilizados para construcción de escenarios y gestión de riesgos.</p> <p>RECOMENDABLE Esquema de evaluación comparativa con datos históricos del desempeño del emisor, con un mínimo de 3 años</p> <p>RECOMENDABLE Esquema de evaluación sobre índices referenciados que permita comparar el desempeño del emisor con competidores de la misma industria o sector, y / o contribución al cumplimiento de metas oficiales nacionales/regionales/internacionales (Acuerdo de París sobre Cambio Climático y metas cero netas, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), NDC, etc.).</p> | <p>Resultados y productos previstos en la emisión son monitoreados y presentados a inversionistas y grupos de interés. Dashboard recomendable.</p> |
| COMPONENTES EMISIÓN BONOS VINCULADOS A SOSTENIBILIDAD                | CAPACIDADES IMPLEMENTACIÓN  | CAPACIDADES OPERACIÓN  |
| 1. Selección de indicadores de rendimiento (KPI)                     | Marco de desempeño institucional de sostenibilidad con objetivos e indicadores de cumplimiento.   | Indicadores a ser monitoreados durante la ejecución y que serán presentados a inversionistas y grupos de interés. Dashboard recomendable.          |

|   |   |   |
|---|---|---|
| <p>1. Selección de indicadores de rendimiento (KPI)</p>                     | <p>Criterios de selección y justificación de KPI.</p> <p>Inventario de indicadores claves de desempeño (KPI) de sostenibilidad que incluye ficha técnica (con metodología de cálculo) y vinculación a estrategia y objetivos institucionales de sostenibilidad.</p> <p>Descripción de KPI que incluye materialidad, unidades de medida, rangos, mecanismos de verificación, línea base, valores históricos (al menos 3 años) y criterios de comparabilidad.</p> <p>RECOMENDABLE Indicadores tipo SMART específica, medible, alcanzable, relevante y limitados en el tiempo.</p>   |   |
| <p>2. Calibración de los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT)</p> | <p>Marco de desempeño institucional de sostenibilidad con objetivos e indicadores de cumplimiento.</p> <p>Estructuración y vinculación de bonos vinculados a sostenibilidad a Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPT)</p> <p>Vinculación entre SPT y KPI con la cual se puede verificar una mejora material de la situación actual</p> <p>Descripción de SPT que incluye mejora material, criterios de comparabilidad, índices referenciales, periodicidad, línea base, plazos de cumplimiento, supuestos utilizados para construcción de escenarios y gestión de riesgos.</p> <p>RECOMENDABLE Esquema de evaluación comparativa con datos históricos del desempeño del emisor, con un mínimo de 3 años</p> <p>RECOMENDABLE Esquema de evaluación sobre índices referenciados que permita comparar el desempeño del emisor con competidores de la misma industria o sector, y / o contribución al cumplimiento de metas oficiales nacionales/regionales/internacionales (Acuerdo de París sobre Cambio Climático y metas cero netas, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), NDC, etc.).</p> | <p>Resultados y productos previstos en la emisión son monitoreados y presentados a inversionistas y grupos de interés. Dashboard recomendable.</p>        |
| <p>3. Características del bono</p>  | <p>Análisis de sensibilidad respecto a las condiciones financieras por cumplimiento de SPT y KPI y al comportamiento del mercado.</p> <p>Definición de mecanismos de respaldo en caso de problemas en la medición de los SPT.</p>   | <p>Bono debidamente definido y alineados a la gestión corporativa de sostenibilidad</p>   |
| <p>4. Presentación de informes, o "reporting"</p>                           | <p>Diseño del reporte que incluirá:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Resultado de los KPI, incluidas las líneas de base cuando sea pertinente;</li> <li>- Informe de aseguramiento de verificación relativo a los SPT que describa su desempeño y el impacto sobre las características financieras y / o estructurales del bono; y</li> <li>- Información adicional que permita a los inversores monitorear el nivel de ambición de SPT.</li> <li>- Periodicidad de corte y publicación (al menos una vez al año), tener en cuenta que permita posibles ajustes con la oportunidad debida.</li> </ul>   | <p>Informes detallados, sustentados y transparentes que brinden datos respecto al uso de recursos y al avance de las metas establecidas en la emisión</p> |

La Asociación Internacional de Mercados de Capitales, detallan los componentes fundamentales para la gestión de estos instrumentos.

Figura 5: Componentes para la emisión de bonos con enfoque en

### **Figura 5: Componentes para la emisión de bonos con enfoque en sostenibilidad**



# COSTO DE OPORTUNIDAD

La evaluación financiera de la emisión requerida es uno de los criterios con mayor ponderación para la toma de decisiones respecto a la obtención de financiamiento. Respecto a la emisión de bonos temáticos es importante tener en cuenta las siguientes consideraciones:

- El “cupón” o rendimiento de los bonos temáticos puede verse reducido por un incentivo a inversores que apuestan por la sostenibilidad, que puede compensar una disminución de ganancia esperada por los beneficios sociales y/o ambientales que este tipo de instrumento fomenta. Para el emisor, dicha situación puede implicar un menor costo financiero.
- La demanda en el mercado hacia este tipo de instrumentos puede ser motivada por una adecuada estructuración de los bonos que expongan sus objetivos y beneficios de forma clara y atractiva a potenciales inversionistas. La emisión es tan importante como la colocación.
- Respecto a emisiones regulares, los costos adicionales en la preparación, emisión e implementación de bonos temáticos se dan en el desarrollo del marco de referencia, la opinión de terceros (SPO) y la verificación externa. Estos valores deben ser identificados e incorporados en la estructura de costos a fin de evaluar si el “greenium” genera un menor costo financiero neto, al descontar los gastos adicionales.
- De forma similar al proceso de emisión regular de bonos, el volumen de emisión puede implicar una “economía de escala”, dada la presencia de costos fijos o sujetos a montos o “tickets” específicos, en el proceso de emisión.
- Finalmente, es importante que el potencial emisor considere los plazos que un proceso de oferta pública de títulos implica, así como los trámites requeridos para cumplir el marco normativo.

En la siguiente tabla se incluyen costos referenciales<sup>[1]</sup> relacionados al proceso de emisión de bonos temáticos que permiten establecer un costo financiero aproximado para un análisis comparativo:

[1] Los costos han sido recopilados a partir de cotizaciones actuales a prestadores autorizados. Los valores pueden cambiar por temas específicos al proyecto o por proveedor.

| RUBROS  | % EMISIÓN    | PERIODICIDAD                                   |
|---|--------------|--|
| <b>OPINIÓN DE TERCEROS</b>                                    |              |  |
| Second party opinión y Marco de referencia                    | \$ 10.000,00 | Una sola vez                                   |
| <b>ESTRUCTURACIÓN LEGAL Y FINANCIERA CON CASAS DE VALORES</b> |              |  |
| Agente Estructurador financiero y legal                       | 0,060%       | Una sola vez                                   |
| Comisión de colocación - Casa de Valores                      | 0,160%       | Por cada colocación                            |
| Apoyo Operativo   | 0,000%       | Durante la vigencia del instrumento            |
| <b>APERTURA MULTILATERAL Y SEGUIMIENTO INVERSIONISTAS</b>     |              |  |
| Costo de apertura Multilateral                                | 0,450%       | Una sola vez                                   |
| Due Dilligence  | 0,200%       | Una sola vez                                   |
| Comisión Multilateral   | 0,110%       | Una sola vez                                   |
| Representante de obligacionistas                              | 0,008%       | Anual, durante la vigencia del instrumento     |
| Seguimientos anuales  | 0,030%       | Anual, durante la vigencia del instrumento     |
| <b>CALIFICACIÓN DE RIESGOS</b>                                | 0,003%       | Semestral. Durante la vigencia del instrumento |
| <b>AGENTE PAGADOR Y DESMATERIALIZACIÓN</b>                    |              |  |
| Gastos Legales  | 0,130%       | Una sola vez                                   |
| Agente de pago y desmaterializador                            | 0,040%       | Por cada colocación                            |
| <b>INSCRIPCIÓN Y RESOLUCIÓN APROBATORIA DE EMISIÓN</b>        |              |  |
| Gastos notariales   | 0,010%       | Una sola vez                                   |
| Inscripción de valores (SCVS)                                 | 0,005%       | Una sola vez                                   |
| Mantenimiento inscripción                                     | 0,050%       | Anual  |
| <b>OFERTA PÚBLICA BVG</b>                                     |              |  |
| Comisión de colocación - Bolsa de Valores                     | 0,025%       | Por cada colocación                            |
| Tarifas de manenimiento BVG                                   |              |  |
| Menos de USD\$ 3,000,000                                      | 0,200%       |  |
| Desde USD\$ 3,000,001 hasta 10,000,000                        | 0,175%       |  |
| Desde USD\$ 10,000,001 hasta 20,000,000                       | 0,150%       |  |
| Desde USD\$ 20,000,001 hasta 30,000,000                       | 0,100%       |  |
| Desde USD\$ 30,000,001 en adelante                            | 0,050%       |  |
| <b>VERIFICACIÓN EXTERNA</b>                                   | \$ 8.000,00  | Anual  |



## **v. Primeros pasos para emisión de bono temáticos**

### **LA APUESTA POR LA SOSTENIBILIDAD Y MARCO DE REFERENCIA**

La decisión de emisión de bonos temáticos debería implicar una etapa importante en el direccionamiento de la gestión corporativa hacia la sostenibilidad. En tal sentido, una vez que la decisión ha sido tomada es importante en cuatro puntos que deberán ser abordados de forma progresiva para asegurar consistencia en el tiempo, evaluar el avance respecto a la línea base actual, orientar la gestión hacia los asuntos ambientales y sociales que inciden en la gestión y, finalmente, que las acciones institucionales se correspondan a las decisiones tomadas; dichos puntos son:

#### **COMPROMISO DE ALTA DIRECCIÓN**

Es fundamental que la alta dirección reconozca la importancia de la sostenibilidad y la incorpore como una prioridad estratégica, proporcionando el apoyo y los recursos necesarios para su implementación.

#### **EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN ACTUAL**

Realizar un diagnóstico exhaustivo de las prácticas actuales de la empresa en áreas clave como consumo de energía, gestión de residuos, uso del agua, emisiones de carbono y responsabilidad social. Esta evaluación identifica fortalezas y áreas de mejora.

#### **ANÁLISIS DE MATERIALIDAD**

Identificar y priorizar los temas de sostenibilidad más relevantes para la empresa y sus partes interesadas (empleados, clientes, proveedores, inversores, comunidades locales, etc.). Este análisis garantiza que la estrategia se centre en los aspectos más significativos y alineados con las expectativas de los stakeholders. Una cuestión de sostenibilidad es de importancia relativa si cumple la definición de importancia relativa en términos de incidencia, de importancia relativa financiera o ambas (Comisión Europea, 2023). En este tipo de análisis, la entidad y sus grupos de interés identifican y ponderan asuntos ambientales y sociales que inciden (importan) a su gestión.



Actualmente, se está implementando un análisis de doble materialidad que se refiere al análisis de la incidencias de importancia relativa, reales o potenciales, positivas o negativas, desde y hacia la entidad regulada sobre las personas o el medioambiente en los horizontes temporales a corto, medio y largo plazo.

## **DESARROLLO DE POLÍTICAS Y PROGRAMAS**

Diseñar políticas y programas específicos que respalden los objetivos de sostenibilidad, incluyendo planes de acción detallados, asignación de recursos y establecimiento de responsabilidades para su ejecución.

## **MARCO DE REFERENCIA**

Los compromisos del emisor respecto al destino del financiamiento proveniente de la emisión deben ser debidamente documentados en un documento denominado marco de referencia, que desarrolla las definiciones del emisor respecto al uso de recursos, selección y evaluación de los proyectos, destino de los recursos e informes; el mismo que podrá tener el siguiente contenido:

- Declaración sobre los objetivos;
- Vinculación entre objetivos, estrategias y procesos del emisor respecto a la sostenibilidad;
- La adhesión de la emisión respecto a la tipología y subtipos de bonos temáticos (es recomendable su alineamiento a principios de organismos internacionales con alta aceptación);
- Resumen y listado de proyectos y activos relacionados con la emisión que incluya información de interés para los inversionistas, así como sus necesidades de financiamiento y, de ser el caso, de refinanciamiento;
- Proceso de toma de decisiones y esquema de gobernanza respecto a la selección, implementación, evaluación y reporte respecto a la gestión de proyectos y activos vinculados a la emisión,
- Esquema de gestión de ingresos no asignados y escenario con plazos para la asignación total de los recursos; y
- Esquema de reportería que incluya contenido y plazos.

## **IMPLEMENTACIÓN DE LA GOBERNANZA CORPORATIVA**

El gobierno corporativo constituye el cimiento sobre el cual se edifican las estrategias de sostenibilidad en las organizaciones. Al establecer un marco de políticas, reglas y prácticas que guían la toma de decisiones, el gobierno corporativo asegura que las empresas operen de manera ética, eficiente y responsable, maximizando el valor a largo plazo para accionistas y demás partes interesadas.



Una sólida estructura de gobierno corporativo facilita la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la planificación estratégica, promoviendo la transparencia y la rendición de cuentas. Esta integración es esencial para identificar y gestionar riesgos, así como para aprovechar oportunidades relacionadas con la sostenibilidad. Además, permite alinear las operaciones empresariales con las expectativas de la sociedad y las regulaciones emergentes, fortaleciendo la reputación corporativa y la confianza de los inversores.

En este sentido, el Código de Ética y Conducta de la Bolsa de Valores de Guayaquil constituye una guía que puede alinear el gobierno corporativo de los emisores durante el proceso de emisión y reporte, basado en los valores de Respeto, Coherencia, Honestidad, Transparencia y Compromiso.

En el contexto de la emisión de bonos temáticos, la existencia de una estrategia de sostenibilidad clara y coherente no solo facilita la identificación de proyectos elegibles para la financiación, sino que también garantiza la credibilidad y transparencia necesarias para atraer a inversores comprometidos con criterios ESG, al constatar que se ha incorporado a la sostenibilidad en las decisiones empresariales de inversión.

Este proceso de implementación puede ser gradual, conforme la madurez de la entidad lo permita. A continuación, se detallan los pasos iniciales para crear una estrategia efectiva:

## **DEFINICIÓN DE VISIÓN Y OBJETIVOS**

Establecer una visión clara de sostenibilidad y definir objetivos específicos, medibles, alcanzables, relevantes y con un tiempo determinado (SMART) que guiarán las acciones de la empresa hacia la sostenibilidad.

## **INTEGRACIÓN EN LA ESTRATEGIA DE NEGOCIO**

Asegurar que la sostenibilidad esté integrada en la estrategia central de la empresa, alineando las prácticas sostenibles con los objetivos de negocio y considerando los impactos ambientales y sociales en las decisiones estratégicas.



## IMPLEMENTACIÓN Y CAPACITACIÓN

Llevar a cabo la implementación de la estrategia, proporcionando capacitación y fomentando el compromiso de los empleados en todos los niveles para garantizar una adopción efectiva de las prácticas sostenibles.

## MONITOREO Y MEDICIÓN

Establecer sistemas de seguimiento y medición para evaluar el progreso hacia los objetivos de sostenibilidad, utilizando indicadores clave de desempeño (kpi) y realizando auditorías periódicas.

## REPORTE Y COMUNICACIÓN

Comunicar de manera transparente los avances y logros en sostenibilidad a las partes interesadas, elaborando informes de sostenibilidad y utilizando canales de comunicación adecuados para mantener la confianza y el compromiso de los stakeholders.

## REVISIÓN Y MEJORA CONTINUA

Realizar revisiones periódicas de la estrategia de sostenibilidad para adaptarla a cambios en el entorno, regulaciones y expectativas de las partes interesadas, fomentando una cultura de mejora continua en la organización. La adopción de estándares internacionales, como los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Sociales de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA), es una práctica recomendada para los emisores. Estos estándares ofrecen un marco reconocido globalmente que promueve la transparencia, la divulgación de información y la integridad en el mercado de bonos sostenibles. Al alinearse con estas directrices, los emisores no solo cumplen con las expectativas de los inversores, sino que también contribuyen al desarrollo de un mercado más homogéneo y seguro jurídicamente.

La implementación de un marco de buenas prácticas también ayuda a mitigar riesgos reputacionales asociados al "greenwashing", práctica en la que se exageran o falsean los beneficios ambientales de una inversión. Una estructura clara y transparente permite a los emisores demostrar el compromiso real con la sostenibilidad, evitando acusaciones de prácticas engañosas y fortaleciendo la confianza del mercado.



El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en colaboración con la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial, ha desarrollado una herramienta práctica destinada a facilitar la emisión de bonos temáticos: una tabla de autoevaluación para emisores. Esta tabla actúa como una guía estructurada que permite a las organizaciones evaluar su nivel de preparación para emitir bonos que cumplan con estándares internacionales de sostenibilidad y transparencia. Dichas tablas se incluyen en el presente documento como Anexo 2.

En el marco de las buenas prácticas para la emisión de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, la presentación de informes desempeña un papel fundamental. Este componente es clave para garantizar la transparencia y la rendición de cuentas sobre el progreso de los indicadores clave de desempeño (KPIs) seleccionados y el cumplimiento o incumplimiento de las metas de sostenibilidad. La adhesión a estas buenas prácticas no solo refuerza la credibilidad del instrumento financiero, sino que también lo posiciona como una herramienta confiable y efectiva para alcanzar los objetivos de sostenibilidad establecidos.

Para implementar un sistema de informes sólido y alineado con las buenas prácticas, el marco del SLB debe considerar los siguientes aspectos:

### **1. Frecuencia**

El marco debe establecer una periodicidad definida para la divulgación de los avances sobre los KPIs y el progreso hacia las SPTs. Según las recomendaciones de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA), estas actualizaciones deben realizarse al menos de manera anual, además de en fechas específicas donde se requiera evaluar el desempeño para ajustes financieros del instrumento. Establecer esta frecuencia garantiza que la información sea oportuna, manteniendo la transparencia y fomentando la rendición de cuentas continua.

### **2. Metodología**

Un marco basado en buenas prácticas debe incluir una descripción clara y detallada de la metodología utilizada para calcular los KPIs. La consistencia metodológica es esencial para garantizar comparaciones fiables a lo largo del tiempo. En caso de cambios metodológicos, estos deben comunicarse de manera transparente, junto con las revisiones necesarias de la línea base y las metas. Este nivel de claridad no solo fortalece la confianza de las partes interesadas, sino que también proporciona una base sólida para evaluar objetivamente el progreso hacia los objetivos de sostenibilidad.



### 3. Canales de Divulgación

La accesibilidad y la transparencia son pilares esenciales de las buenas prácticas en la presentación de informes. Por ello, el marco debe detallar los canales a través de los cuales se divulgará la información, asegurando que los informes, la opinión externa (SPO) y las verificaciones estén disponibles tanto para los inversionistas como para el público en general. Utilizar plataformas accesibles, como el sitio web del emisor, garantiza una amplia difusión de la información y refuerza el compromiso del emisor con la sostenibilidad y la rendición de cuentas.

## LA OPINIÓN DE TERCEROS

La revisión externa asegura la credibilidad del bono temático. Antes de la emisión, el emisor puede recurrir a una Opinión de Segunda Parte (SPO), certificación, verificación o calificación del bono sostenible, lo que proporciona confianza a los inversionistas. Posteriormente, los emisores de UoF pueden optar por verificaciones adicionales para evaluar el uso de los fondos, el impacto generado y los informes presentados. En el caso de los SLBs, es obligatorio realizar una verificación del cumplimiento de cada KPI con respecto a las metas definidas.

La evaluación externa o "Second Party Opinion" (SPO) es una herramienta clave para fomentar las buenas prácticas dentro de las empresas, especialmente en el ámbito de la sostenibilidad. Este proceso, llevado a cabo por entidades independientes, proporciona una validación objetiva de los compromisos y metas sostenibles de las organizaciones, asegurando su alineación con estándares internacionales y fortaleciendo la confianza de inversionistas y partes interesadas. Al hacerlo, las empresas demuestran transparencia y refuerzan su credibilidad en el mercado.

Además de garantizar la rendición de cuentas, la SPO impulsa una cultura de mejora continua al identificar áreas de oportunidad y ofrecer recomendaciones claras para fortalecer las prácticas corporativas. Este enfoque estructurado no solo promueve una gestión más rigurosa y alineada con las mejores prácticas, sino que también posiciona a las empresas como líderes en sostenibilidad, reforzando su compromiso con el desarrollo responsable y sostenible.



**Figura 14: Tipos de Revisión Externa**

| TIPO                     | SUBTIPO   | CRONOLOGÍA               | QUÉ IMPLICA  |
|--------------------------|---|--------------------------|--|
| SPO                      |   | Pre-emisión              | Evaluación de la alineación del marco con los principios de ICMA, evaluación de la estrategia, la política y los objetivos del emisor y una evaluación de las características verdes, sociales, sostenibles y vinculadas a la sostenibilidad en el bono.   |
| Verificación             | Compromiso de garantía <sup>52</sup> limitada o razonable <sup>53</sup> | Pre-emisión              | Verificación independiente que se puede hacer de una o más de las siguientes acciones: 1) verificar en relación a un grupo designado de criterios (es decir, procesos comerciales y/o de criterios VSS+), 2) concentrarse en la alineación con normas internas o externas, o reclamaciones realizadas por el emisor o 3) evaluar características ambientales, sociales o de sostenibilidad de activos subyacentes.   |
|                          |   | Pos-emisión              | Una verificación independiente en la etapa de pos-emisión, que también pueden realizar los proveedores de SPO, puede abarcar el seguimiento interno del UdF, la asignación de recursos, la declaración de impacto ambiental y/o social, o la alineación del informe del UdF. Algunos proveedores ofrecen una revisión anual de estos aspectos (otra forma de garantía limitada).<br><br>Para los SLBs, esta verificación independiente es un requisito, y la verificación se centra en evaluar el desempeño de las SPTs. |
| Certificación            | Certificación de Estándares de Bonos Climáticos                         | Verificación pre-emisión | Confirma que el UdF de los bonos y los KPIs se adhieren al Estándar de Bonos Climáticos así como a los criterios específicos del sector.   |
|                          |   | Verificación pos-emisión | Asegura la adherencia al Estándar de Bonos Climáticos, incluida la asignación de fondos a proyectos verdes elegibles y KPIs.   |
| Calificación de bono GSS |   | Pre-emisión              | Una calificación puede basarse en el bono VSS+, su marco o características clave del bono (es decir, UdF, KPIs y SPTs). El producto puede incluir un enfoque en los datos de desempeño ambiental y/o social, el proceso relativo a los principios ICMA u otro punto de referencia.   |

En el Anexo 3 se señalan consultoras que ofrecen servicios de revisión externa.

## DIVULGACIÓN Y REPORTE

El proceso de divulgación constituye un ejercicio de transparencia y responsabilidad por parte del emisor hacia sus inversionistas. Su propósito debe ser informar de forma clara y oportuna respecto al cumplimiento de los compromisos recogidos en el marco de referencia. Detalles como su contenido, periodicidad y canales de distribución fueron previamente definidos por lo que es importante mantener consistencia con las obligaciones de la emisión, por lo que es recomendable tener en cuenta algunos aspectos importantes previo a la emisión, a fin que estos procesos cumplan con su propósito, como los siguientes:

- Desarrollar un marco de indicadores que cumplan con criterios SMART (específicos, medibles, alcanzables, realistas y con duración definida) y establecer relevancia de la información a procesar respecto a sus públicos;
- Establecer una periodicidad para la presentación de reporte de al menos una vez al año;



- Asignar expresamente responsabilidades a las unidades internas que correspondan respecto a la entrega, procesamiento, consolidación, evaluación y reporte de la información que corresponda;
- Diseñar e implementar procesos de seguimiento y evaluación que permitan cumplir oportunamente con los compromisos institucionales y que incluyen procesos de revisión y conocimiento de la alta dirección;
- Considerar información adicional que permita contextualizar la información a reportar relacionados a aspectos corporativas, sectorial, geográfico, ambiental y otros que correspondan, y
- Gestionar adecuadamente los riesgos relacionados a los proyectos y activos vinculados a la emisión y reportar oportunamente potenciales amenazas al cumplimiento de compromisos.

## v. **Hacia la oferta pública**

### Hacia la oferta pública

Con los pasos previos respecto al tipo de bono temático y su proceso de verificación ante los inversionistas, el emisor puede proceder a la elaboración, aprobación y presentación de la oferta pública conforme el marco normativo que rige el mercado de valores. Un paso previo a iniciar cualquier trámite es la inscripción de la entidad en el Registro de Mercado de Valores ante la Superintendencia de Compañías, previa aprobación del directorio, para contar con la resolución respectiva. La tarifa de inscripción será cancelada por una sola vez, cuando el directorio de la Bolsa de Valores apruebe el registro del emisor.

El valor de la cuota se determinará en base al patrimonio convertido en UVC al momento de la inscripción, que lo ubicará en la categoría correspondiente en base a una tabla existente. Los pasos siguientes para la realización de la oferta pública se presentan de la siguiente manera:

### ESTRUCTURACIÓN LEGAL Y FINANCIERA

| ¿En qué consiste?  | ¿Quién lo realiza?                                |
|--|---|
| Estructuración de documentos (contratos, prospecto, actas, etc.) necesarios para la aprobación de la Oferta Pública; | El emisor con la asesoría de una casa de valores. |

## CALIFICACIÓN DE RIESGOS

| ¿En qué consiste?   | ¿Quién lo realiza?  |
|---|---|
| <p>Contratación de una firma especializada para analizar, evaluar y calificar los riesgos de la emisión de bonos temáticos, que permita a los inversionistas contar con un criterio profesional y técnico en su toma de decisiones.</p> | <p>Calificadoras de Riesgo como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, cuyo objeto exclusivo es calificar el riesgo y la solvencia de los emisores o empresas cotizantes y de sus títulos valores que se negocian en el mercado de valores.</p> |

## AGENTE PAGADOR Y MATERIALIZACIÓN

| ¿En qué consiste?  | ¿Quién lo realiza?   |
|--|--|
| <p>Contratación de Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores autorizados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que se encargan de recibir en depósitos los valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, mantener los valores en custodia y encargarse de su conservación, brindar los servicios de liquidación y de registro de transferencias y operar como cámara de compensación de valores. La desmaterialización se refiere a la eliminación del soporte físico (papel) por un registro electrónico que permite su transacción en la Rueda Electrónica.</p> | <p>En el Ecuador existen actualmente dos Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores: uno de carácter público, el "Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador" (DCV-BCE); y, uno de carácter privado, "Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A." (DECEVALE).</p> |



## INSCRIPCIÓN Y APROBADOR DE EMISIÓN

| ¿En qué consiste?  | ¿Quién lo realiza?  |
|--|---|
| <p>Elaboración de un prospecto de oferta pública primaria, en donde se indicará la actividad de la empresa, estados financieros, características de la emisión, calificación de riesgo y otros elementos importantes para el futuro inversionista.</p>   | <p>El emisor con la asesoría de la casa de valores.</p>   |
| <p>La normativa de mercado de valores ecuatoriana indica que todos los valores de oferta pública – incluyendo la emisión de obligaciones y por tanto de Bonos Verdes y Sociales – deben estar inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y negociarse en el mercado bursátil, es decir, a través de las bolsas de valores</p> | <p>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros es el organismo técnico, con autonomía administrativa y económica, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la Ley.</p> |



## OFERTA PÚBLICA

| ¿En qué consiste?  | ¿Quién lo realiza?  |
|--|---|
| <p>Una vez cancelada la cuota por concepto de inscripción, el emisor podrá negociar sus títulos en la Bolsa de Valores.</p>  | <p>El trámite lo solicita el emisor con el cumplimiento de los requisitos establecidos en el marco normativo.</p> |
| <p>Recibida la orden de transacción por parte del cliente, el operador de valores acude a la Rueda a Viva Voz o desde su propia oficina - la Rueda electrónica - para realizar una postura de operación (compra o venta), misma que se dará por efectiva cuando exista un "calce", es decir que otro operador, que representa a otro comitente, de otra casa de valores coincida con la postura inicial.</p> | <p>La Casa de Valores autoriza a actuar según requerimientos del emisor.</p>                                      |



## VI. Bibliografía

- United Nations Environment Programme. (2023). Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean.
- ICMA - GBP. (2021). Principios de los Bonos Verdes Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.
- Initiative Climate Bonds. (2021). Hoja de Ruta para una Taxonomía en Chile. Santiago, Chile.
- Climate Bonds Taxonomy. (2021, Septiembre). Climate Bonds Initiative.
- Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca). (2023). Protocolo de Finanzas Sostenibles de Ecuador 2.0.
- Corporación Financiera Internacional (IFC). (2024). Cómo prepararse para emisiones de bonos verdes: Manual para instituciones financieras en América Latina y el Caribe.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). . Principios de los Bonos Verdes: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). . Principios de los Bonos Sociales: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). Guía de los Bonos Sostenibles.
- Bolsa de Valores de Quito (BVQ). (2024). . Guía de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles para Ecuador.
- BID Invest. (2024). . Financiamiento de la sostenibilidad a través de los mercados de capitales: Guía y kit de herramientas para bonos temáticos.
- Ministerio de Economía y Finanzas de Ecuador. (2023). Marco de Bonos Verdes Soberanos del Gobierno del Ecuador.
- Banco Mundial. (2021). ¿Qué son los bonos para el desarrollo sostenible?
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2021). Análisis del financiamiento de la banca de desarrollo con bonos verdes: Intercambio regional de una herramienta financiera para el desarrollo sostenible.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). ). Principios de los Bonos Verdes: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). Principios de los Bonos Sociales: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales.



- International Capital Market Association (ICMA). (2021). Guía de los Bonos Sostenibles.
- Bolsa de Valores de Quito (BVQ). (2024). . Guía de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles para Ecuador.
- BID Invest. (2024). . Financiamiento de la sostenibilidad a través de los mercados de capitales: Guía y kit de herramientas para bonos temáticos.
- Ministerio de Economía y Finanzas de Ecuador. (2023). Marco de Bonos Verdes Soberanos del Gobierno del Ecuador.
- Banco Mundial. (2021). ¿Qué son los bonos para el desarrollo sostenible?
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2021). Análisis del financiamiento de la banca de desarrollo con bonos verdes: Intercambio regional de una herramienta financiera para el desarrollo sostenible.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). ). Principios de los Bonos Verdes: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.
- International Capital Market Association (ICMA). (2021). Principios de los Bonos Sociales: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales.
- Comisión Nacional de Valores de Argentina (CNV). (n.d.). Lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sostenibles.
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE). (2019). Mercado de bonos verdes: ¿Quiénes son sus protagonistas?
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2022). Código de Ética y Conducta.
- Sustainalytics. (2020). Segunda Opinión - Marco de Referencia de los Bonos Verdes del Banco Pichincha.
- Climate Bonds Initiative. (2022). Estado del Mercado de Finanzas Sostenibles en Perú 2022.
- International Capital Market Association (ICMA). (2020). Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad - Guías del Procedimiento Voluntario.
- Weber, O. (2014). The Financial Sector's Impact on Sustainable Development. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 4(1), 1–8.
- BID Invest. (2021). Guía para el Reporte y Divulgación voluntaria de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo.



## VII. Anexo 1

**ACTIVIDAD FINANCIERA:** son las operaciones y servicios que están vinculados con flujos o riesgos financieros; y que, se realiza de forma habitual, por las entidades que conforman el sistema financiero, de valores y de seguros, previa autorización de los organismos de control, utilizando, a cualquier título, recursos de terceros para operaciones de crédito; inversión en valores de renta fija o renta variable; servicios de seguros; servicios o instrumentos de manejo y protección de riesgo; servicios de compraventa, intermediación o suscripción de valores; así como para otras operaciones que defina la Junta de Política y Regulación Financiera en función del desarrollo o innovación del mercado de servicios financieros, de valores y seguros. Las actividades financieras son un servicio de orden público, reguladas y controladas por el Estado.

**ACTIVIDAD FINANCIERA DIRECTA:** son las actividades de entidades reguladas que están vinculadas de forma directa a flujos y riesgos financieros, que en su objeto social y/o autorización por órgano competente incluya la realización de operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicios financieros, operaciones de seguros y/o emisiones de valores que sean objeto de oferta pública

**ASG:** Se refiere a los riesgos y oportunidades ambientales (contaminación, biodiversidad y cambio climático), los sociales (derechos humanos, laborales, igualdad de género, etc.) y los de gobierno corporativo (transparencia, controles internos, y composición de juntas directivas, entre otros) que surgen como impulso a la gestión más integral de las empresas. (BID Invest, 2021)

**BIODIVERSIDAD:** Variabilidad de organismos vivos de cualquier fuente, incluidos los ecosistemas terrestres y marinos y otros ecosistemas acuáticos y los complejos ecológicos de los que forman parte; comprende la diversidad dentro de cada especie, entre las especies y de los ecosistemas.

**BONOS TEMÁTICOS:** se definen como cualquier tipo de bono, estructurado y ofertado como instrumento de deuda por parte de entidades privadas y públicas, en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos y/o acciones de mejora de desempeño futuro vinculados de forma directa a objetivos e impactos positivos en el ambiente y/o la sociedad.

**CAMBIO CLIMÁTICO:** Es un cambio en el estado del clima que puede identificarse (p. ej., mediante pruebas estadísticas) por cambios en la media y/o la variabilidad de sus propiedades y que persiste durante un periodo prolongado, generalmente décadas o más. El cambio climático puede deberse a procesos naturales internos o forzamientos externos, como modulaciones de los ciclos solares, erupciones volcánicas y cambios antropogénicos persistentes en la composición de la atmósfera o en el uso de la tierra.



La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), en su artículo 1, define el cambio climático como: “un cambio de clima que se atribuye directa o indirectamente a la actividad humana que altera la composición de la atmósfera global y que está en además de la variabilidad natural del clima observada durante periodos de tiempo comparables”. La CMNUCC, por lo tanto, hace una distinción entre el cambio climático atribuible a las actividades humanas que alteran la composición atmosférica y la variabilidad climática atribuible a causas naturales (IPCC, 2021a).

**CERTIFICACIÓN:** Procedimiento mediante el cual un organismo da una garantía por escrito, de que un producto, un proceso o un servicio cumplen con requisitos específicos.

**DEPENDENCIAS:** Se refieren a los recursos, condiciones o sistemas de los que una organización depende para operar en relación con factores ASG.

**DESARROLLO SOSTENIBLE:** Desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades (WCED, 1987) y equilibra las preocupaciones sociales, económicas y ambientales (IPCC, 2018).

**DIVULGACIÓN:** La divulgación (revelación) de información de sostenibilidad y riesgos se refiere al reporte público de información sobre los impactos económicos, ambientales y sociales de las organizaciones, y por ende sus contribuciones al desarrollo sostenible, y también sobre los efectos que estos impactos tienen en el valor y desempeño financiero de activos, incluyendo los riesgos y oportunidades para el negocio. La divulgación de información es un componente importante para la valoración financiera de una empresa (BID,2023)

**ECONOMÍA CIRCULAR:** La economía circular engloba 3 principios fundamentales: Eliminar residuos y contaminación desde el diseño, mantener productos y materiales en uso y regenerar sistemas naturales. (Ellen MacArthur Foundation, 2013)

**EQUIDAD DE GÉNERO:** Garantizar la equidad en que mujeres y hombres tengan los mismos derechos, recursos y oportunidades. En el caso del cambio climático, la equidad de género reconoce que las mujeres suelen ser más vulnerables a los impactos del cambio climático y pueden estar en desventaja en el proceso y los resultados de la política climática (IPCC, 2018).

**GOBERNANZA:** implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración y sus accionistas y los diferentes actores interesados; asimismo, proporciona la estructura a través de la cual se dirige la empresa y se fijan sus objetivos, se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución (OCDE 2024).

**GRUPOS DE INTERÉS O PARTES INTERESADAS:** Aquellas que pueden afectar a la empresa o verse afectadas por ella. Existen dos grupos principales de partes interesadas:

I. Partes interesadas afectadas: las personas o grupos cuyos intereses se ven o pueden verse afectados, positiva o negativamente, por las actividades de la empresa y sus relaciones de negocio directas e indirectas a lo largo de su cadena de valor; y

II. Usuarios de los estados de sostenibilidad: los usuarios principales de la información financiera en general (inversores existentes y potenciales, prestamistas y otros acreedores, incluidos los gestores de activos, las entidades de crédito y las empresas de seguros), así como otros usuarios, incluidos los socios comerciales de la empresa, los sindicatos y los interlocutores sociales, las organizaciones de la sociedad civil y no gubernamentales, los Gobiernos, los analistas y los académicos.

Algunas partes interesadas, pero no todas, pueden pertenecer a los dos grupos (Comisión Europea, 2023).

**IMPACTOS:** Efecto que la organización tiene o podría tener sobre la economía, el medio ambiente o las personas, incluidos los efectos sobre los derechos humanos y que, a su vez, puede ser indicativo de su contribución (negativa o positiva) al desarrollo sostenible, (GRI, 2021).

**KPI:** Los indicadores clave de desempeño son métricas cuantificables que se utilizan para medir el desempeño los de los indicadores seleccionados (International Capital Market Association (ICMA), 2020).

**LÍNEA DE BASE:** La línea de base es un punto fijo de referencia que se utiliza por comparación para para evaluar la consecución de un SPT (International Capital Market Association (ICMA), 2020).

**MARCOS DE REFERENCIA:** Conjunto de principios y lineamientos amplios que versan sobre cómo estructurar el reporte y cómo presentar la información. (BID Invest, 2021).

**MATERIALIDAD:** Una cuestión de sostenibilidad es de importancia relativa si cumple la definición de importancia relativa en términos de incidencia, de importancia relativa financiera o ambas (Comisión Europea, 2023).

**MITIGACIÓN DEL CAMBIO CLIMÁTICO:** Intervención humana destinada a reducir las emisiones o mejorar los sumideros de gases de efecto invernadero (IPCC, 2021a).

**OPORTUNIDADES:** Oportunidades relacionadas con la sostenibilidad que tienen efectos financieros positivos que afectan de manera importante (o puede esperarse razonablemente que afecten) a los flujos de efectivo, al acceso a la financiación o al coste del capital de la empresa a corto, medio o largo plazo (Comisión Europea, 2023).

**PRODUCTOS Y SERVICIOS SOSTENIBLES:** Productos y servicios ofertados a los clientes de las entidades reguladas que generan una contribución sustancial, sin provocar un daño significativo, a la sociedad y/o el ambiente.

**RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA:** La Responsabilidad Social Corporativa (RSC) o Responsabilidad Social Empresarial (RSE) se refiere a las acciones voluntarias que las empresas llevan a cabo para gestionar sus impactos. Se basa en acciones destinadas, en su mayoría, a la mejora de la reputación de la empresa como iniciativas filantrópicas y actividades periféricas que no están en el centro empresarial. Unas actividades que cumplen más las expectativas externas en lugar de abordar las causas subyacentes de los problemas sociales, ambientales y económicos (Pacto Mundial).

**RIESGOS:** Riesgos relacionados con la sostenibilidad que tienen efectos financieros negativos derivados de cuestiones medioambientales, sociales o de gobernanza que puedan influir negativamente en la situación financiera de la empresa, el rendimiento financiero, los flujos de efectivo, el acceso a la financiación o el coste del capital a corto, medio o largo plazo (Comisión Europea, 2023).

**SALVAGUARDIAS:** Son los requerimientos en materia ambiental y social que establece un inversionista para considerar el financiamiento de una determinada operación y/o proyecto y orientar las acciones que debe emprender el beneficiario para cumplirlas a satisfacción (CAF, 2016).

**SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS AMBIENTALES Y SOCIALES – SARAS:** Sistema de gestión ambiental y social (SGAS) de una institución financiera que establece los compromisos, políticas, procedimientos, herramientas y capacidad interna para identificar, evaluar, mitigar y monitorear los riesgos socioambientales de su portafolio. En ALC se utiliza comúnmente el término Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) como equivalente al SGAS de una institución financiera. Esta publicación utiliza el término SARAS (BID, 2021).

**SOSTENIBILIDAD / DESARROLLO SOSTENIBLE /** Desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades.

**SPT:** Los objetivos de rendimiento de sostenibilidad son mejoras medibles en los indicadores clave de desempeño con los que los emisores se comprometen con un cronograma predefinido. Los SPTs deben ser ambiciosos, materiales y, cuando sea posible, comparados y consistentes con la estrategia general de sostenibilidad / ESG del emisor (International Capital Market Association (ICMA), 2020).

**TAXONOMÍA:** Es una herramienta que establece los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión (Comisión Europea, 2020).

**VERIFICACIÓN:** una verificación o confirmación, generalmente en forma de aseguramiento limitado o razonable, realizada por una tercera parte independiente con experiencia y credenciales relevantes (International Capital Market Association (ICMA), 2020).

**VERIFICACIÓN EXTERNA:** El Comité Ejecutivo de los Principios de Bonos Verdes y Bonos Sociales ha publicado Guías para la Verificación Externa y ha descrito 4 tipos de verificación externa (1) "Second Party Opinion" (2) Verificación (3) Certificación y (4) Calificación. La SLBPs recomienda obtener "Second Party Opinion" previas a la emisión, pero requiere una Verificación como uno de sus cinco componentes principales (International Capital Market Association (ICMA), 2020).

# Anexo 2: Tablas de autoevaluación BID- IFC para emisión de bonos temáticos

La tabla de autoevaluación, que se ilustra en la figura 11, 12, 13 y 14, está diseñada para abordar múltiples aspectos críticos del proceso de emisión. Incluye categorías como la alineación con taxonomías internacionales, la gestión de riesgos ambientales y sociales, los mecanismos de seguimiento y presentación de informes, y la implementación de verificaciones externas. Estas áreas son fundamentales para garantizar que los emisores no solo cumplan con los requisitos mínimos, sino que también puedan demostrar un compromiso claro con las mejores prácticas de sostenibilidad.

Además, esta herramienta fomenta la identificación temprana de posibles brechas o áreas de mejora en los procesos internos de los emisores. Por ejemplo, las organizaciones pueden utilizarla para evaluar si cuentan con sistemas adecuados de gestión de riesgos, si tienen la capacidad técnica para monitorear el impacto de los activos financiados, o si están preparados para cumplir con los requisitos de transparencia y rendición de cuentas demandados por los inversores.

**Figura 11: Disposición y Proximidad a las Buenas Prácticas**

| CALIFICACIÓN | DISPOSICIÓN  |
|--------------|--|
| 0            | Se recomienda que el emisor mejore la capacidad interna antes de emitir un bono temático de UdF o un SLB.  |
| 1            | El emisor muestra prácticas de gobierno corporativo básicas (Nivel 1 de la Gobierno Corporativo de la IFC) y alineamiento estratégico, la emisión cumple con los estándares mínimos establecidos en los principios de la ICMA.                         |
| 2            | El emisor muestra buenas prácticas internacionales de gobierno corporativo en liderazgo (Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo de la IFC) y alineamiento estratégico, la emisión cumple con las buenas prácticas del mercado. |

**Figura 12: Matriz de Evaluación – Bonos alineados a la sostenibilidad**

| CAPACIDAD DE LA ORGANIZACIÓN |   |   | ALINEACIÓN DE LA EMISIÓN CON LAS BUENAS PRÁCTICAS DEL MERCADO   |   |   |   |
|------------------------------|---|---|---|---|---|---|
| CALIFICACIÓN                 | GOBIERNO CORPORATIVO  | ALINEACIÓN ESTRATÉGICA  | UDF ELEGIBLE  | GESTIÓN DE RIESGOS  | MECANISMOS DE IMPLEMENTACIÓN  | PRESENTACIÓN DE INFORMES Y VERIFICACIÓN   |
| 0                            | No cumple los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.      | No tiene estrategia de sostenibilidad.  | No cuenta con UdF elegibles identificados en línea con las normas internacionales.  | No cuenta con un sistema para identificar o gestionar riesgos materiales AyS asociados con los activos elegibles.   | Ausencia de sistemas internos para seleccionar, evaluar, monitorear o dar seguimiento a activos elegibles.  | No cuenta con sistemas de informes o monitoreo establecidos.  |
| 1                            | Cumple con los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.     | UdF elegibles posicionados dentro del contexto de la estrategia de sostenibilidad del emisor.                       | Los UdF elegibles se definen claramente y en línea con las categorías verdes y/o sociales de ICMA.  | Cuenta con procesos internos para manejar los riesgos AyS materiales asociados solo con activos elegibles y aplica una lista de exclusión básica.                                       | Cuenta con capacidad interna y procedimientos establecidos para seleccionar, evaluar, monitorear y dar seguimiento a los activos elegibles.   | El emisor puede aplicar procesos o sistemas internos para facilitar el informe de impacto y asignación.       |
| 2                            | Cumple con los requisitos Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC. | El emisor establece objetivos de impacto estratégicos para emisiones alineadas con la estrategia de sostenibilidad. | Cumple con los requisitos Nivel 1 y los activos elegibles se alinean con una taxonomía de finanzas sostenibles a nivel internacional o local. | Cuenta con políticas AyS y la lista de exclusión se alinea con los estándares internacionales (es decir, las Normas de Desempeño de la IFC) y se aplican en las actividades del emisor. | Cumple los requisitos del Nivel 1 y tiene un proceso específico para la selección de los fondos del bono, del personal especializado (por ejemplo, comité de aprobación /supervisión) | Cumple con los requisitos Nivel 1 y se compromete a una revisión externa del informe de asignación o impacto. |

**Figura 13: Matriz de Evaluación – Bonos Vinculados a la sostenibilidad**

| CAPACIDAD DE LA ORGANIZACIÓN |   |   | ALINEACIÓN DE LA EMISIÓN CON LAS BUENAS PRÁCTICAS DEL MERCADO                        |   |  |  |
|------------------------------|---|---|--|---|--|--|
| CALIFICACIÓN                 | GOBIERNO CORPORATIVO  | ALINEACIÓN ESTRATÉGICA  | INDICADORES CLAVE DE RENDIMIENTO (KPIs) RELEVANTES Y MATERIALES                      | METAS DE DESEMPEÑO DE SOSTENIBILIDAD (SPTS) AMBICIOSAS  | CARACTERÍSTICAS DEL BONO   | PRESENTACIÓN DE INFORMES Y VERIFICACIÓN  |
| 0                            | No cumple los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.      | No tiene estrategia de sostenibilidad.  | No tiene estrategia de sostenibilidad. No tienen KPIs materiales o relevantes.       | No han establecido SPTS ambiciosas.   | No ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad.                                  | No cuenta con sistemas de informes o monitoreo establecidos.   |
| 1                            | Cumple con los requisitos Nivel 1 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC.     | Cuenta con políticas AyS y la lista de exclusión se alinea con los estándares internacionales (es decir, las Normas de Desempeño de la IFC) y se aplican en las actividades del emisor. Cuenta con una estrategia de sostenibilidad básica establecida. | Identifica KPIs que son fundamentales, materiales y relevantes para la organización. | Calibra SPTS que son ambiciosas en comparación con la BAU.  | Ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad.                                     | Mide y publica informes sobre el desempeño de SPT con respecto a cualquier fecha/periodo relevante para evaluarlo. Completa una verificación pre-emisión de la línea de base y la trayectoria. |
| 2                            | Cumple con los requisitos Nivel 3 o 4 de la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo para Compañías Cotizadas en Bolsa de la IFC. | Cumple los requisitos del Nivel 1 y tiene una estrategia de sostenibilidad sólida con objetivos de sostenibilidad a largo plazo establecidos y públicos.  | Cumple los requisitos Nivel 1 y los KPIs históricos se verifican externamente.       | Cumple los requisitos del Nivel 1 y las SPTS son bastante más ambiciosos que la BAU, los pares o las referencias a la ciencia | Cumple los requisitos del Nivel 1 y ha establecido características financieras o estructurales vinculadas al logro de los objetivos de sostenibilidad. | Cumple los requisitos del Nivel 1, lleva a cabo y divulga la verificación pos-emisión del desempeño de SPT. El desempeño del impacto contribuye a la estrategia de sostenibilidad empresarial. |

# Anexo 3: Lista de Consultoras que ofertan servicios de verificación externa

| Consultora   | Descripción  |
|--|--|
| <b>Vigeo Eiris</b>                                 | Firma internacional especializada en evaluaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Proporciona SPOs para emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles, asegurando su alineación con estándares internacionales. |
| <b>Sustainalytics</b>                              | Proveedor global de investigación y calificaciones ESG. Ofrece SPOs para emisiones de bonos temáticos, evaluando su alineación con estándares internacionales y su impacto en sostenibilidad.                                    |
| <b>DNV GL</b>                                      | Entidad de aseguramiento y gestión de riesgos que proporciona SPOs independientes para bonos y préstamos, evaluando su conformidad con los principios y estándares verdes y sostenibles.   |
| <b>EQA</b>   | Organización de verificación y certificación ESG que ofrece servicios de SPO para bonos y préstamos sostenibles, asegurando la alineación con los principales estándares internacionales.  |
| <b>Apoyo &amp; Asociados Internacionales S.A.C</b> | Clasificadora de riesgo que brinda SPOs y clasificaciones para bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, adaptándose a la realidad peruana y al marco regulatorio local.                             |
| <b>Moody's ESG Solutions</b>                       | División de Moody's especializada en evaluaciones ESG. Ofrece SPOs y otros servicios relacionados con la sostenibilidad para emisores de bonos temáticos.  |
| <b>ISS ESG</b>                                     | Proveedor de soluciones ESG que ofrece SPOs para emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles, evaluando su alineación con estándares internacionales y su impacto en sostenibilidad.                                       |



|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| <b>CICERO Shades of Green</b>   | Unidad de CICERO que proporciona SPOs para bonos verdes, clasificando proyectos en diferentes tonos de verde según su contribución a la sostenibilidad y alineación con objetivos climáticos.                     |
| <b>KPMG</b>                     | Firma global de servicios profesionales que ofrece, entre otros, servicios de verificación y aseguramiento para emisiones de bonos sostenibles, incluyendo la emisión de SPOs.                                    |
| <b>PwC</b>                      | Firma internacional de servicios profesionales que proporciona servicios de aseguramiento y verificación para emisiones de bonos temáticos, incluyendo la emisión de SPOs.  |
| <b>BDO</b>                      | Red global de firmas de contabilidad y consultoría que ofrece servicios de verificación de bonos verdes, sociales y sostenibles, garantizando su alineación con los estándares internacionales.                   |
| <b>GRESB</b>                    | Organización que proporciona evaluaciones de sostenibilidad para el sector inmobiliario y de infraestructuras, ofreciendo servicios relacionados con la emisión de bonos temáticos.                               |
| <b>Ernst &amp; Young (EY)</b>   | Firma global de servicios profesionales que ofrece servicios de aseguramiento y verificación para emisiones de bonos sostenibles, incluyendo la emisión de SPOs.  |
| <b>Carbon Trust</b>             | Organización especializada en la aceleración de la transición hacia una economía baja en carbono. Ofrece servicios de verificación y aseguramiento para emisiones de bonos verdes, incluyendo la emisión de SPOs. |
| <b>Det Norske Veritas (DNV)</b> | Proveedor de servicios de aseguramiento y gestión de riesgos que ofrece SPOs para bonos verdes, sociales y sostenibles, evaluando su alineación con estándares internacionales.                                   |





# BVG Bolsa de Valores<sup>®</sup> Guayaquil

*Miembros de:*



Forjamos<sup>®</sup>  
Futuro 

# MÁS **IMPACTO**

MERCADOS SOSTENIBLES 