BVQ BOLSA DE VALORES QUITO

GUÍA DE BONOS VERDES, SOCIALES Y SOSTENIBLES PARA ECUADOR

2024

MENSAJE DE LA ADMINISTRACIÓN

El propósito fundamental de la Bolsa de Valores Quito (BVQ) es fomentar la expansión del mercado, promoviendo así un incremento en la oferta y demanda de valores en Ecuador. En este contexto, para nosotros ha sido fundamental nos adherirnos a las prácticas adoptadas por bolsas de valores a nivel global.

A partir de este contexto, hemos identificado la necesidad de introducir en el mercado ecuatoriano instrumentos financieros que se alineen con la corriente actual de sostenibilidad, denominados Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

La corriente actual se orienta hacia las Finanzas Sostenibles, motivo por el cual la BVQ participa activamente en las mesas correspondientes a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS): ODS 4 (Educación de calidad), ODS 16 (Paz, justicia e instituciones sólidas) y ODS 7 (Energía asequible y no contaminante). Además, la BVQ forma parte de la iniciative Bolsas de Valores Sostenibles (Sustainable Stock Exchanges) de la Organización de las Naciones Unidas y ostenta la condición de miembro observador de los Principios de los Bonos Verdes del ICMA. A nivel local, integra el Grupo de Trabajo en materia de sostenibilidad de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB).

Mediante este canal de financiamiento, las empresas ecuatorianas pueden acceder a recursos destinados a respaldar sus proyectos sostenibles. Al tratarse de instrumentos financieros altamente apreciados en los mercados internacionales, los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles pueden atraer inversión extranjera directa a Ecuador, contribuyendo así al robustecimiento del régimen de dolarización.

La presente Guía tiene como objetivo proporcionar una estructura clara y transparente para los emisores, inversionistas y demás partícipes del mercado de valores respecto a los principios, criterios y requisitos necesarios para la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en el mercado de valores ecuatoriano a través de la Bolsa de Valores Quito. Esta iniciativa se erige como un faro orientador, asegurando la coherencia y la adhesión a estándares de calidad y sostenibilidad. La guía también busca facilitar la comprensión de los potenciales emisores acerca de los procedimientos y prácticas óptimas que rigen la estructuración de estos instrumentos financieros sustentables.

I. ASPECTOS BÁSICOS

BONOS VERDES

1. Definición y origen

Bono Verde es un instrumento de deuda de renta fija, inscrito en el mercado de valores ecuatoriano, que presenta dos particularidades:

a. Los recursos obtenidos mediante la emisión deben ser utilizados en parte o en su totalidad exclusivamente al financiamiento o refinanciamiento de proyectos verdes nuevos y/o existentes que generen impactos positivos ambientales.

La definición de proyecto verde es amplia y generalmente se basa en los lineamientos descritos en los Principios de Bonos Verdes (The Green Bond Principles) emitidos por el International Capital Market Association (ICMA, por sus siglas en inglés).[1] El ICMA es una asociación sin fines de lucro compuesta actualmente por alrededor de 600 miembros activos en 64 jurisdicciones a nivel mundial, cuya finalidad consiste en promover la transparencia, la divulgación de la información y la integridad en el mercado de Bonos Verdes y Sociales.

b. El destino de los recursos y su posterior utilización son usualmente observados por un tercero autorizado, a fin de que los inversionistas tengan certeza respecto a que su inversión está siendo empleada para fines sostenibles.

Este instrumento financiero se origina considerando la necesidad de dar una respuesta a un creciente número de inversionistas que buscan destinar sus recursos en inversiones sostenibles y muestran preocupación por los riesgos ambientales.

Un Bono Verde puede ser emitido tanto por entidades del sector privado como por instituciones del sector público (gobierno central, gobiernos autónomos descentralizados), e incluso por entidades supranacionales, adoptando en estos casos las siguientes denominaciones:

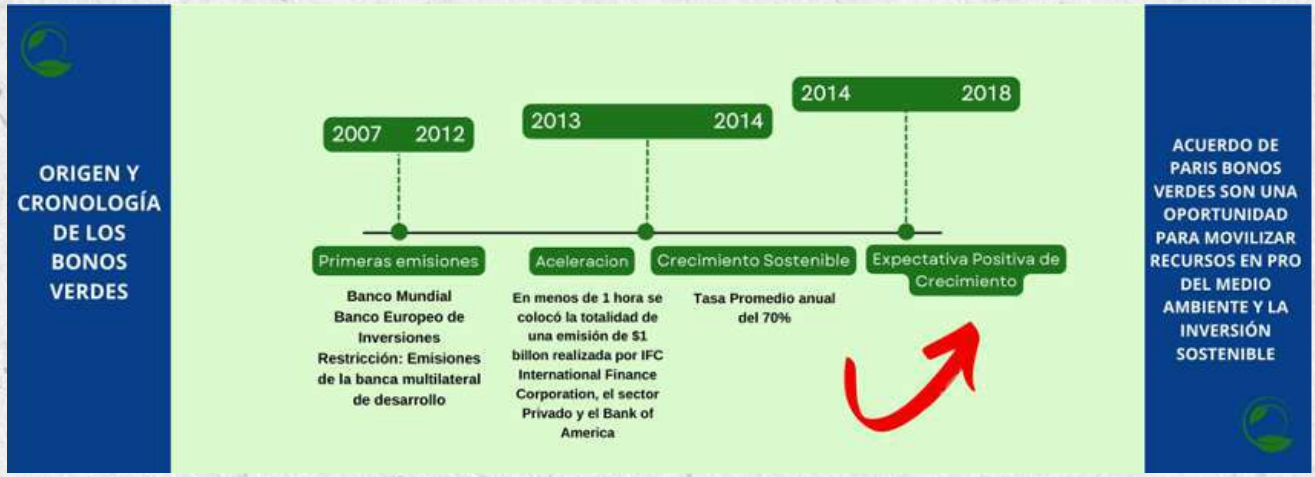
- Bono supranacional, cuasi-soberano y de agencia (SSA):
  Bonos emitidos por instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones (es decir, "emisores supranacionales").
  Los bonos SSA tienen características similares a los bonos corporativos.
  Los bonos de agencia se incluyen en esta categoría (por ejemplo, los emitidos por bancos de exportación e importación), al igual que los bancos nacionales de desarrollo cuasi-soberanos.

- Bono municipal
  Bonos emitidos por un municipio, gobierno, región o ciudad.

- Bono soberano
- Bonos emitidos por un banco nacional o gobierno, que, por lo general, cuyos ingresos están destinados a cumplir sus obligaciones en virtud del acuerdo de París sobre el clima, proteger la biodiversidad y luchar contra la contaminación.

[1] La guía completa puede ser visualizada en el sitio web del ICMA www.icmagroup.org

El gráfico a continuación muestra el origen y cronología de los Bonos Verdes hasta 2018:



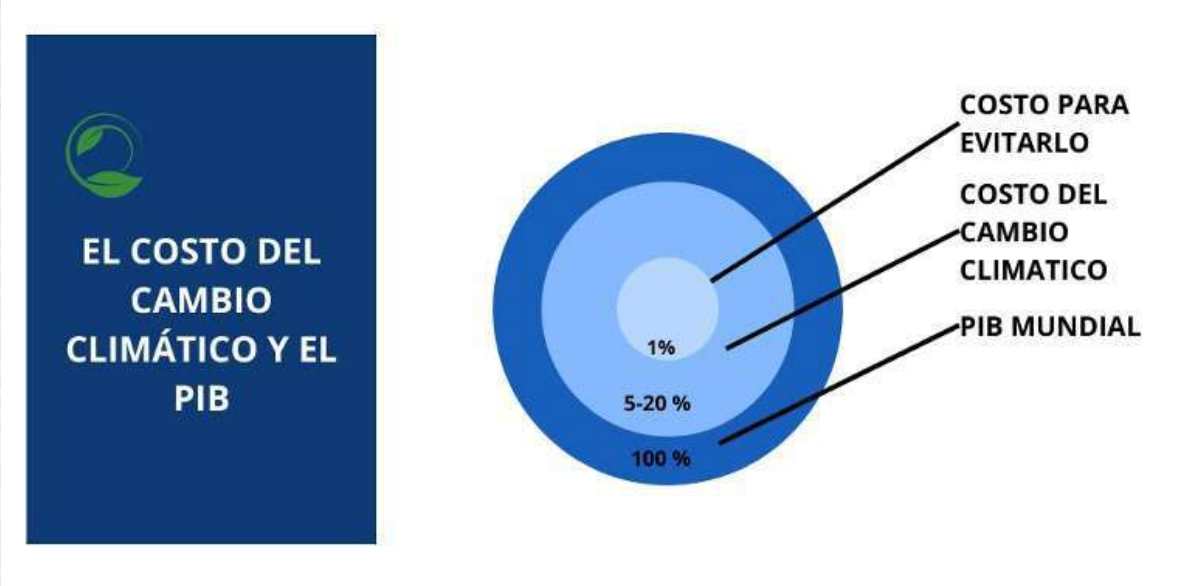
Fuente: Datos de Climate Bonds Initiative.
Elaboración: Bolsa de Valores Quito.

El mercado de Bonos Verdes ha experimentado un crecimiento considerable desde su aparición en el año 2007, convirtiéndose en un importante mercado que en el año 2014 cuenta con un monto de emisión global de USD 37 mil millones.

En Latinoamérica, el primer Bono Verde estructurado y emitido estuvo a cargo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, por sus siglas en inglés). Se colocó por un monto de COP 150.000 millones (USD 52,2 millones) a un plazo de 10 años y un cupón de 6,75%, con J.P. Morgan como el banco encargado de la colocación.

Fuente: Datos de Climate Bonds Initiative.
Elaboración: Bolsa de Valores Quito.

Algunos estudios indican que la emisión de Bonos Verdes surge de la necesidad de financiar el 1% que representa el costo del PIB mundial, con el fin de evitar impactos ambientales negativos. Este porcentaje dio como resultado la emision de títulos valores denominados Bonos Verdes para el financiamiento y contribución con proyectos de fin verde.



Fuente: Datos accionempresas.cl
Elaboración: Bolsa de Valores Quito

El Banco Mundial estima que, entre 2015 y 2030, a nivel global será necesario invertir USD 93 billones en infraestructura resiliente al clima y baja en carbono, principalmente en países en desarrollo y de ingreso medio, con el fin de atenuar los problemas ambientales y hacer frente a las consecuencias sociales y económicas del cambio climático.

2. Estándares recomendados en Ecuador por la Bolsa de Valores Quito

La Bolsa de Valores Quito recomienda como estándar para las emisiones de Bonos Verdes en el mercado de valores ecuatoriano un marco de referencia alineado con los Principios de Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés) emitidos por ICMA, respecto a:

a. Las categorías elegibles para el uso de fondos;
b. El proceso de evaluación y selección de proyectos;
c. La gestión de los fondos, e;
d. Informes

Adicionalmente, la Bolsa de Valores Quito sugiere contar con una Verificación emitida por un ente autorizado por la Climate Bonds Initiative (CBI, por sus siglas en inglés).[2]

2 Para conocer más sobre los verificadores aceptados por la Bolsa de Valores Quito, por favor dirigirse a la página web del CBI www.climatebonds.net

A continuación, se desarrolla cada uno de los principios enumerados:

a. Uso de los fondos

Consiste en la utilización de los fondos del bono para Proyectos Verdes Elegibles, que deberán describirse adecuadamente en el proceso de emisión.

De manera general, un proyecto es considerado verde siempre y cuando genere beneficios ambientales demostrables; por ejemplo: en energías renovables, eficiencia energética, la prevención y control de la contaminación, gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra, conservación de la biodiversidad terrestre y acuática, transporte limpio, gestión sostenible del agua y de las aguas residuales, adaptación al cambio climático, productos adaptados a la economía ecológica y/o circular, tecnologías y procesos de producción, edificios ecológicos, entre otros.

El uso de los fondos determinará también la temática del Bono. Así, aquellos bonos cuyo objetivo se centra en el financiamiento de proyectos marinos y oceánicos que tienen beneficios ambientales y climáticos positivos, pueden ser designados como una subcategoría de Bonos Verdes, denominada “Bono Azul”.

El primer Bono Azul del mundo fue emitido en 2018 por la República de Seychelles, ubicada en el Océano Índico, con el apoyo del Banco Mundial, siendo este un bono soberano a 10 años plazo por un monto de USD 15 millones, estructurado con el apoyo de la comunidad internacional, el Grupo del Banco Mundial y el Fondo para el Medio Ambiente Mundial. El objetivo de la emisión fue destinar los recursos al apoyo de la expansión de las áreas marinas protegidas y mejorar los proyectos pesqueros para el desarrollo de la economía azul del país.

El financiamiento azul debe basarse en principios y estándares globales.(BID INVEST, 2021a) Los Principios para un Océano Sostenible del Pacto Global de las Naciones Unidas brindan un marco de este tipo, que ofrecen un punto de referencia estándar para las prácticas empresariales responsables en el océano. Las empresas que suscriben los principios se comprometen a incorporar consideraciones de sostenibilidad del océano a su estrategia general y a medir sus impactos en él, con miras a una mejora continua. Al ratificar los principios, las empresas demuestran su compromiso con la sostenibilidad de los océanos y los ODS hacia el mercado, los inversionistas, la sociedad y otros grupos de interés clave.

La primera emisión de Bonos Azules por parte de una entidad del sector privado en América Latina y el Caribe fue emitida en Ecuador por Banco Internacional S.A. y negociado a través de la Bolsa de Valores Quito. El destino de los recursos consiste en proporcionar préstamos a largo plazo y apoyar proyectos que contribuyan a una economía azul sostenible de la cadena de valor de la acuicultura, la pesca y los productos del mar. El monto de la emisión fue de USD 79’000.000,00 y fue parcialmente adquirido por la Corporación Financiera Internacional (IFC).

b. Evaluación y selección de proyectos elegibles

Este principio está relacionado con la comunicación a los inversionistas por parte del emisor de Bonos Verdes de los siguientes puntos:

- Los objetivos de sostenibilidad ambiental de los Proyectos Verdes Elegibles;
- Los parámetros considerados por el emisor para considerar Proyectos Verdes.
- Los criterios de elegibilidad relacionados, incluyendo si procede, los criterios de exclusión o cualquier otro proceso aplicado para identificar y gestionar riesgos ambientales y sociales potencialmente materiales asociados a los proyectos.

c. Gestión de los fondos

Se refiere a aquellos lineamientos establecidos por el Emisor para el correcto manejo de los fondos obtenidos. Entre ellos se incluye el complementar el ejercicio con la participación de un auditor o una tercera parte que verifique los procesos internos que permiten la asignación y el uso de los recursos.

Los fondos netos obtenidos del Bono Verde deben ser gestionados de manera apropiada y transparente.

d. Presentación de Informes y comunicación

Anualmente se debe realizar un reporte sobre el uso y destino que se ha dado a los recursos obtenidos mediante este mecanismo de financiamiento, pudiendo la periodicidad de elaboración del reporte variar en caso de situaciones o hechos extraordinarios.

Dichos informes deben contar con una serie de indicadores e información que le permita entender al inversor el uso que se le dio a sus recursos y el impacto ambiental generado o esperado.

e. Observación por tercero

Es recomendable que, al emprender una emisión de Bonos Verdes, el emisor recurra a la evaluación de un tercero que pueda confirmar la alineación de su Bono con los componentes básicos de los GPB.

Existen varias modalidades de observación por un tercero; el Comité Ejecutivo de los Principios de Bonos Verdes ha descrito cuatro tipos de observación: la Opinión de Segundas Partes, la Verificación, la Certificación y la Calificación.(ICMA, 2020).

a. Opinión de Segundas Partes:
   Opinión emitida por una institución independiente del Emisor, que puede incluir una evaluación de los objetivos globales, la estrategia, la política y/o los procesos del Emisor y su alienación con los Principios de Bonos Verdes.(ICMA, 2021).

b. Verificación:
   Proceso independiente de verificación de criterios típicamente relacionados con procesos de negocios y/o criterios medioambientales, centrado en la alineación con las normas internas, externos o las declaraciones hechas por el Emisor.

c. Certificación:
   El Emisor puede hacer que su Bono Verde, el marco de Bonos Verdes o el Uso de los Fondos sean certificado de acuerdo con un estándar o etiqueta verde externo reconocido, que certifica la alineación de criterios específicos y la consistencia de su aplicación, por parte de terceras partes cualificadas y acreditadas.

d. Calificación:
   El Emisor puede hacer que su Bono Verde, el marco de Bonos Verdes asociados, el Uso de los Fondos u otras características clave, sea valorado por terceros cualificados, tales como agencias calificadoras, de acuerdo con una metodología de rating/ puntuación establecida. Dicha calificación será distinta de la calificación del crédito.

3. Tipos de instrumentos verdes según su uso

Si bien usualmente se asocia la denominación de "bono" a una Emisión de Obligaciones, se debe considerar que esta denominación puede hacer referencia a otras tipologías de instrumentos de renta fija en Ecuador, como procesos de titularización, como se observa en el cuadro a continuación:

Tipos de instrumentos verdes	Características	Instrumento Aplicable en Ecuador
Bono Verde estándar de uso de los fondos:	Genera una obligación de pago de deuda estándar con recurso al emisor (está respaldado con los activos del emisor). Este instrumento es el más utilizado.	Emisión de Obligaciones
Bono Green Revenue	Este tipo de instrumento genera una obligación de pago de deuda estándar sin recurso al emisor, en la cual la exposición crediticia del bono es el flujo de efectivo prometido de los flujos de ingresos, tasas, impuestos, que se espera recaudar, por ejemplo, vía la tarifa de un servicio o una tasa fija.	Titularización de flujos futuros
Bono Proyecto Verde	El uso de los recursos generados por la venta de estos bonos está delimitado para uno o varios proyectos, en los cuales los inversionistas están expuestos directamente al riesgo asociado a los proyectos con o sin potencial de recurso al emisor.	Titularización de proyectos
Bono de Titulización Verde	Un bono garantizado donde los ingresos se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar cualquiera: i. Los Proyectos Verdes que garantizan únicamente el bono específico (un "Bono de Garantía Verde Garantizado"); o ii. El(los) Proyecto(s) Verde(s) del emisor, originador o patrocinador, donde tales Proyectos Verdes pueden o no estar asegurando el bono específico en su totalidad o en parte (un "Garantizado Verde") Bono Estándar"). Un bono estándar verde garantizado puede ser una clase o tramo específico de una transacción más grande.	Titularización de cartera

Fuente: The Green Bond Principles - ICMA.
Elaboración: Bolsa de Valores Quito.

4. Proyectos verdes elegibles

Las categorías elegibles de Proyectos Verdes varían según el estándar o certificación en base a la cual se haya estructurado el Bono. Por ejemplo, las categorías eligibles de Proyectos Verdes establecidas por ICMA, incluyen:

	Energías renovables: (incluyendo producción, transmisión, dispositivos y productos).
	Eficiencia energética: (almacenamiento de energía, calefacción urbana, redes inteligentes, dispositivos y productos).
	La prevención y el control de la contaminación: (reducción de emisiones atmosféricas, control de gases de efecto invernadero, descontaminación de los suelos; prevención, reducción, reciclaje y transformación eficiente de residuos a energía).
	Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra (agricultura y cría de animales sostenible, aportes agrícolas inteligentes para el clima, la pesca y la acuicultura, la actividad forestal sostenible).
	Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática (incluyendo la protección de ambientes costeros, marinos y de cuencas
	Transporte limpio (como transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas).
	Gestión sostenible del agua y aguas residuales (infraestructura sostenible para el agua potable y limpia, tratamiento de aguas residuales, sistemas de drenaje urbano, capacitación fluvial y otras formas de mitigación de inundaciones).

	Adaptación al cambio climático: (sistemas de apoyo a la información, como la observación del clima y los sistemas de alerta temprana).
	Productos adaptados a la economía ecológica y / o circular, tecnologías y procesos de producción: (como el desarrollo y la introducción de productos respetuosos con el medio ambiente, con una ecoetiqueta o certificación medioambiental, y un embalaje y distribución eficientes con sus recursos).
	Edificios ecológicos que cumplan con las normas o certificaciones reconocidas regional, nacional o internacionalmente.

Fuente: International Capital Market Association
Elaboración: Bolsa de Valores Quito

5. Estándares y Certificaciones

Las directrices aceptadas a nivel internacional y sugeridas por la Bolsa de Valores Quito para emitir Bonos Verdes son los Green Bond Principles de ICMA.

Adicionalmente, el Emisor puede optar por etiquetar/certificar su emisión a través del Climate Bond Standard de la organización Climate Bonds Initiative, quienes emiten a su vez criterios dentro del marco de los GBP, conforme se describe a continuación:

a. Climate Bonds Standard

El Climate Bonds Standard constituye un proceso de Certificación que proporciona a los Emisores un estándar independiente y con base científica para mostrar que tan alineados se encuentran sus decisiones de inversión con sus objetivos climáticos, e incluye el cumplimiento de requisitos previos y posteriores a la emisión. (Climate Bonds Initiative, 2021).

- **Requisitos previos a la emisión**

Comprende el proceso de selección de proyectos y activos que serán financiados a través de los recursos del bono. Los recursos captados deberán ser almacenados por el emisor en una subcuenta o traspasados aun sub-portafolio, con el fin de mantenerlos identificados en todo momento.

A su vez, el emisor deberá establecer procesos y controles internos que le permitan gestionar dichos recursos e informar en qué áreas serán invertidos, al tiempo de indicar el verificador autorizado con quien trabajará tanto en la etapa previa como posterior a la emisión del bono.

- **Requisitos posteriores a la emisión**

El emisor debe mantener de forma continua el destino al cual están enfocados los recursos a ser captados del público inversionista. De igual forma, debe asignar recursos a los proyectos y activos seleccionados dentro de los veinticuatro (24) meses posteriores a la emisión de un Bono Verde. En caso de que dentro de este plazo el total de los recursos no haya sido asignado, el emisor deberá informar en la reportería posterior el plazo estimado para realizar dicha asignación final.

Por otra parte, los recursos netos deberán ser identificados en todo momento por el emisor de manera adecuada y documentada.

Con respecto a la información a entregar a los inversionistas el emisor deberá informar al menos anualmente, a través de un reporte, el listado de proyectos y activos a los cuales se le asignarán (o reasignarán) los recursos del bono, incorporando los montos asignados a cada uno de éstos, junto con el impacto esperado de dichos proyectos.

Al igual que los Green Bond Principles, los Climate Bonds Standards solicitan a los emisores incluir indicadores cualitativos de desempeño de los proyectos financiados, junto con, cuando sea posible, indicadores cuantitativos con respecto al impacto esperado.

Para obtener la Certificación de Bonos Verdes al amparo de estas directrices, las emisiones deben ser evaluadas y certificadas por un verificador externo.(Climate Bonds Initiative, 2018).

El siguiente cuadro de ICMA a 2018 muestra un comparativo entre estándares GPB y CBI:

COMPARATIVO DE ESTÁNDARES		
ASPECTOS	**PRINCIPIOS DE BONOS VERDES (GBP)**	**INICIATIVA DE BONOS CLIMÁTICOS (CBI)**
DEFINICIÓN VERDE	Proporciona orientación de alto nivel sobre lo denominado como verde a través de sus categorías de proyectos elegibles.	Guía detallada a través de una taxonomía verde.
DIRIGIDO A	Proyectos de baja emisión de carbono.	Gama más amplia de proyectos.
RECONOCIMIENTO	Referencia de autorregulación global para el mercado internacional de Bonos Verdes.	El estándar y la taxonomía del CBI son ampliamente considerados por el sector oficial y el mercado.
	Reconocido y reflejado en los mercados que tienen o están considerando la posibilidad de reglamentar, por ejemplo: China, la UE, India y los países de la ASEAN.	El CBI ha desempeñado un papel clave en asesorar a China en la creación de su mercado de Bonos Verdes y es miembro en pleno derecho del Grupo de Expertos de Alto nivel de la UE de Finanzas Sostenibles.
RESULTADO	La GBP proporciona principios de alto nivel para los emisores de Bonos Verdes centrados en la transparencia y la información.	El CBI produce (i) un estándar para la certificación de Bonos Verdes, (ii) una taxonomía verde y (iii) una lista de Bonos Verdes.
REPRESENTATIVIDAD	Representa una opinión consensuada basada en las aportaciones de todo el mercado a través de los principios de los Bonos Verdes y sus cerca de 250 miembros y observadores.	El CBI representa, en particular, un punto de vista favorable, tal y como se refleja en la composición de su Climate Bond Standard Board (CBSB)
ORIENTACIÓN AL MERCADO	Los Principios de Bonos Verdes no están involucrados en la investigación de emisiones de Bonos Verdes individuales.	CBI gestiona un sistema de certificación de bonos que puede ser renovado después de la emisión y utiliza "verificadores acreditados" independientes.
	Ofrece una amplia orientación de mercado a través de sus preguntas y respuestas en línea.	La lista de Bonos Verdes del CBI es ampliamente utilizada por el mercado y es un punto de referencia para los proveedores de índices y bases de datos.

(*) GBP: Green Bonds Principle
(*) CBI: Climate Bonds Initiative

b. Climate Bonds Taxonomy

La Taxonomía de Climate Bonds Initiative es una herramienta para emisores, inversionistas, gobiernos y municipios que sirve como una guía que identifica si los activos y proyectos se encuentran alineados con el clima y son elegibles para la financiación verde o climática.

Tiene el objetivo de ser un recurso importante para las definiciones verdes comunes en los mercados a nivel mundial, de forma que respalde el crecimiento de un mercado de bonos que ofrezca una economía baja en carbono.

Para ello se adoptó un sistema de semáforo que permite identificar si los activos y proyectos identificados se consideran como compatibles automáticamente con una trayectoria de descarbonización.

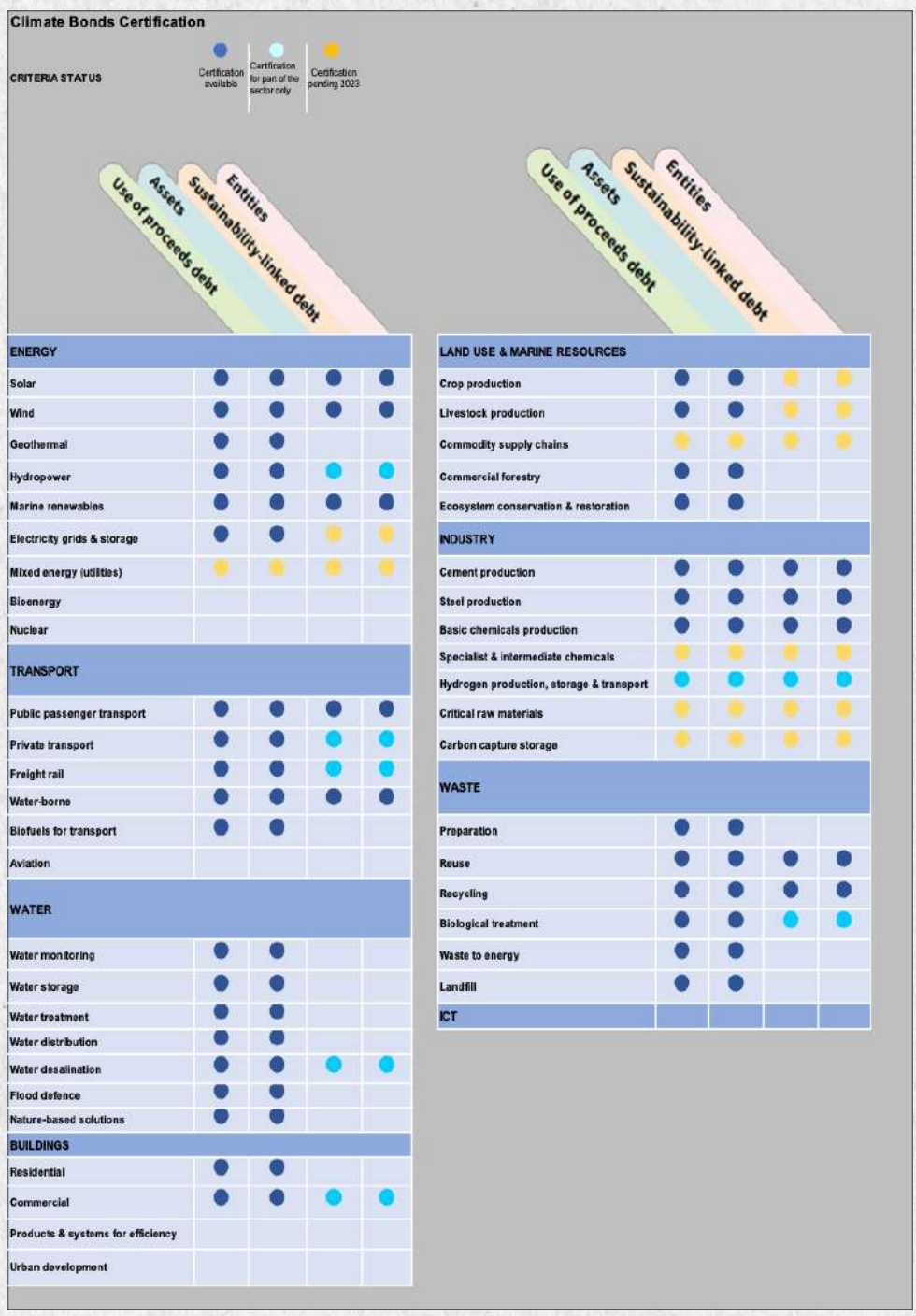
Compatible automáticamente	
Es compatible si cumple con los requisitos de evaluación	
No compatible	
Se requiere más trabajo	

Cuando se ha realizado un análisis detallado de un sector y se han desarrollado criterios de elegibilidad, los bonos se pueden certificar como Bonos Climáticos; por el contrario, cuando los criterios aún se encuentran en desarrollo, los bonos de ese sector aún no se podrían certificar conforme a los estándares de Climate Bonds Standard.

Criterios de certificación aprobados	
Criterios bajo desarrollo	

CBI utiliza la Taxonomía de Climate Bonds, representada en ocho categorías de uso de fondos:

- Energía
- Transporte
- Agua
- Construcción
- Uso de la tierra y recursos marinos
- Industria
- Residuos
- Tecnología de la información y comunicaciones

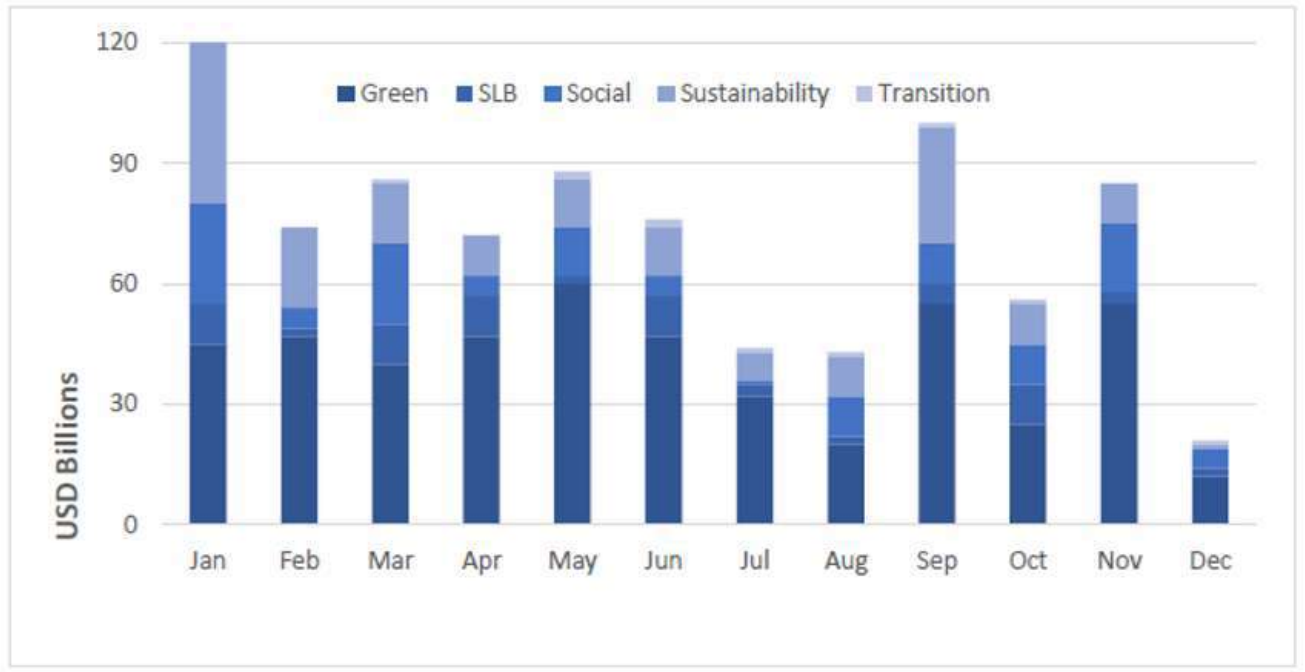


Fuente: Climate Bonds Iniciative

6. Evolutivo de las emisiones en Bonos Verdes a nivel mundial

El mercado de deuda sostenible GSS (emisiones verdes, sociales, sostenibles, vinculadas a la sostenibilidad y de transición) en 2022 alcanzó un monto de USD 858.5 mil millones, teniendo una mayor concentración en el mes de enero con un monto de USD 119 mil millones, lo que representa un incremento del 88% con relación al mes de enero de 2021.

Para el mes de febrero se presenta una caída en los montos, siendo una de las causas principales el inicio del conflicto armado entre los países de Rusia y Ucrania.

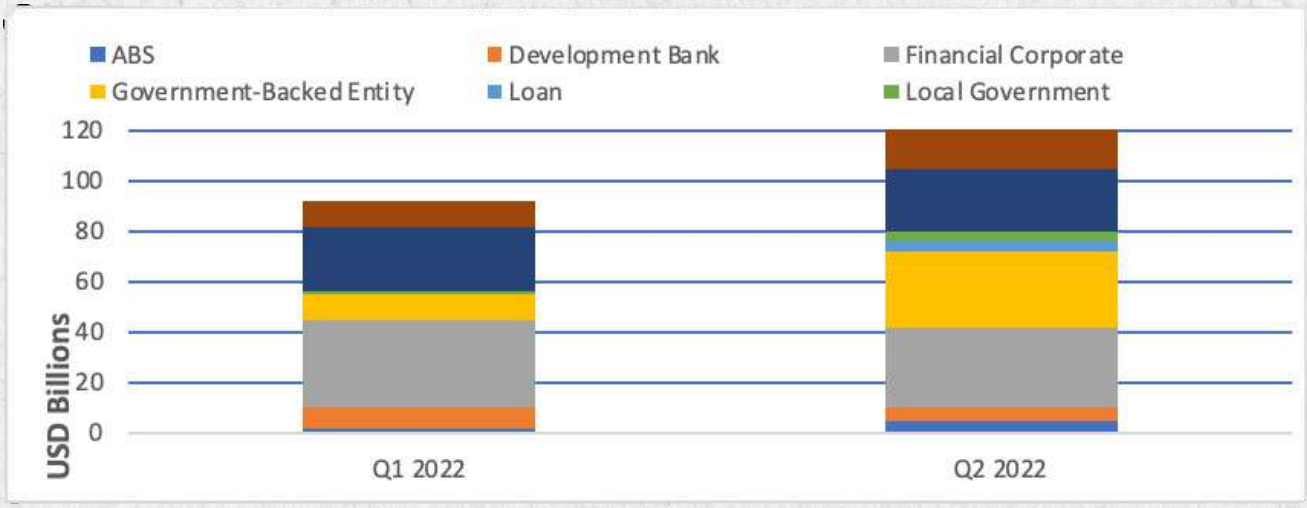


Fuente: Climate Bonds Iniciative

En el primer semestre del año 2022, los instrumentos de deuda verde alcanzaron un monto de USD 218 mil millones, lo que representó una caída del 21% en comparación con el primer semestre del año 2021, en el que se registró un monto de USD 277 mil millones.

Si bien el primer trimestre del año 2022 registró volúmenes bajos en comparación con otros períodos, las emisiones de Bonos Verdes crecieron en un 25% en el segundo trimestre con un monto de USD 121 mil millones; siendo junio el mes en el que se registra el mayor volumen con alrededor de USD 47 mil millones, lo que representa el 22% del volumen total del primer semestre.

Respecto a los tipos de emisores que han estructurado y colocado este tipo de instrumentos en el primer y segundo trimestre de 2022, podemos ver que los montos registrados están conformados en su mayoría por emisiones del sector corporativo financiero.



Fuente: Climate Bonds Iniciative

Según cifras generadas por CBI, los montos de emisión en Bonos Verdes pasaron de USD 582.4 mil millones en 2021 a USD 487.1 mil millones en 2022, lo que reporesenta una caída del 16%. De igual forma, se presenta una disminución en el número de emisores, paises y monedas en el 2022 con relación al año anterior.

Fuente: Climate Bonds Iniciative

En el primer semestre de 2022, la emisión de Bonos Verdes reprentó el 52% del total de emisiones de GSS+ (emisiones verdes, sociales, sostenibles, vinculadas a la sostenibilidad y de transición), finalizando el año con el 56% de participación.

En el año 2019, Ecuador pasó a formar parte de la lista de países de la región con emisiones de Bonos Verdes, cuya primera inscripción se realizó a través de la Bolsa de Valores Quito.

Así, Banco Pichincha C.A se convirtió en la primera compañía emisora de Bonos Verdes en el Ecuador, con un monto de emisión de hasta USD 250 millones, una calificación de riesgos “AAA-“, y un destino de los recursos producto de la emisión fueron destinados al financiamiento de operaciones y/o proyectos con beneficios ambientales y climáticos que le permitieron impulsar su línea de créditos ambientales y apoyar proyectos de energía renovable, eficiencia energética, edificios verdes y transporte sostenibles. Los inversionistas participantes en esta emisión fueron BID Invest, miembro del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco Mundial y Proparco, una institución financiera de la Agencia Francesa de Desarrollo.

7. Bonos de Carbono

Paralelo al mercado de finanzas sostenibles, se ha desarrollado un mercado de bonos de carbono, definido como un sistema de comercio de emisiones mediante el cual los países pueden compran o vender unidades de emisiones de gases de efecto invernadero, en un esfuerzo por cumplir sus límites nacionales de emisiones, y que responde a una urgencia para reducir las emisiones en todos los sectores a fin de limitar el calentamiento global.(Climate Bonds Initiative, 2022) .

Sin perjuicio de que el mercado de bonos de carbono pretende a largo plazo beneficiar objetivos medioambientales, este mercado es fundamentalmente distinto al de bonos verdes, por lo que los bonos de carbono no deben ser entendidos como valores objeto de negociación en el mercado bursátil ecuatoriano. Mientras que el mercado de bonos verdes pretende financiar proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático a través de la oferta y demanda en mercado de valores primario y secundario, el mercado de carbono busca comercializar derechos de emisiones de $CO2e$[3] en el sistema de comercio de emisiones.

Tampoco debe asimilarse el mercado de bonos de carbono a los mecanismos de cálculo y etiquetado de la huella de carbono, entendida como un indicador de la cantidad de gases de efecto invernadero generados y emitidos por una empresa o durante el ciclo de vida de un producto o a lo largo de la cadena de producción, a veces incluyendo también su consumo, recuperación al final del ciclo y su eliminación.(Frohmann, 2013)

Si bien ambos conceptos forman parte de la gestión de las emisiones de gases de efecto invernadero y la mitigación del cambio climático, la huella de carbono y su cálculo constituyen un proceso previo a cualquier iniciativa de compensación a través de la compra de bonos de carbono.

.

3 CO2e: Equivalente de dióxido de carbono; es una medida en toneladas de la huella de carbono, es decir, la totalidad de misión de gases de efecto invernadero.

BONOS SOCIALES

1. Definición y origen

Bono Social es un instrumento de deuda de renta fija, que al igual que las obligaciones corporativas o los bonos del Estado, se encuentra inscrito en el mercado de valores ecuatoriano, y presenta dos particularidades:

a. Los recursos obtenidos mediante la emisión deben ser utilizados en todo o en su totalidad exclusivamente al financiamiento o refinanciamiento de proyectos nuevos o en marcha que mejoren el entorno social y generen resultados sociales positivos, promoviendo de esta forma el desarrollo sostenible.

b. Al igual que los Bonos Verdes, el destino de los recursos y su posterior son usualmente observados por un tercero autorizado, a fin de que los inversionistas tengan certeza respecto al uso de los recursos conforme a lo pactado en la estructura del Bono.

La definición de proyecto social es amplia y se base generalmente en los lineamientos descritos en los Principios de Bonos Sociales (SBP, por sus siglas en inglés) emitidos por ICMA. Según el uso asignado a los recursos, los Bonos Sociales podrán también asumir designaciones específicas:

- **Bonos Naranja:** Valores emitidos para financiar o refinanciar proyectos o industrias clasificados como creativos y/o culturales, basados en el talento, la propiedad intelectual, las conexiones y el patrimonio cultural. (Climate Bonds Initiative, 2023).

- **Bonos de Género:** Valores emitidos con el propósito de mejorar la accesibilidad de las mujeres al financiamiento, movilizando los recursos públicos o privados a fin de promover proyectos liderados por mujeres e incrementar la participación de las mujeres en actividades productivas.

Los bonos de género constituyen uno de los ejemplos más palpables de bonos sociales, en este sentido:

> "El incremento de la participación laboral femenina es parte de un escenario amplio de logros en cuanto a la presencia de las mujeres en la vida económica, política y social de los países. Este proceso se ha adoptado como una de las bases fundamentales para el avance hacia la equidad, condición inherente al mejoramiento de la calidad de vida y al desarrollo sostenible."(Martínez Gómez et al., 2013).

1

Una de las formas de medir equidad de género y empoderamiento de las mujeres es a través de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) del Pacto Global de las Naciones Unidas. En el contexto de la emisión de un Bono de Género, el emisor debe encontrarse en capacidad de demostrar acciones pertinentes a los siguientes puntos, por ejemplo: (Banistmo, 2021).

CATEGORÍAS PRINCIPIOS BONOS SOCIALES	OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE	METAS ODS
Empoderamiento de la mujer a través del acceso a financiamiento a PYMEs lideradas por mujeres	ODS 5: Igualdad de género	5.5. Asegurar la participación plena y efectiva de las mujeres y la igualdad de oportunidades de liderazgo
		5.a Acceso de la mujer a la propiedad y servicios financieros
	ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico	8.3. Promover la creación de puestos de trabajos decentes, y fomentar el crecimiento de las microempresas y las pequeñas y medianas empresas, incluso mediante el acceso a servicios financieros
	ODS 9: Industria, innovación e infraestructura	9.3. Aumentar el acceso de las pequeñas industrias y otras empresas a servicios financieros, incluidos créditos asequibles y su integración en las cadenas de valor y los mercados
	ODS 10: Reducción de la desigualdad	10.2 De aquí a 2030, potenciar y promover la inclusión social, económica y política de todas las personas, independientemente de su edad, sexo, discapacidad, raza, etnia, origen, religión o situación económica u otra condición.

1

2.Estándares recomendados en Ecuador por la Bolsa de Valores Quito

La Bolsa de Valores Quito recomienda como estándar para las emisiones de Bonos Sociales en el mercado de valores ecuatoriano un marco de referencia alineado con los Principios de Bonos Sociales (SBP), respecto a:

a. Las categorías elegibles para el uso de fondos
b. El proceso de evaluación y selección de proyectos;
c. La gestión de los fondos, e;
d. Informes

Adicionalmente, la Bolsa de Valores Quito sugiere contar con una Verificación emitida por un ente autorizado por CBI.

A continuación, se desarrolla cada uno de los Principios enumerados:

a. Uso de los fondos

Consiste en la utilización de los fondos del Bono para Proyectos Sociales Elegibles, que deberán proporcionar beneficios sociales claros, que serán evaluados y, cuando sea factible, cuantificados por el emisor.

De manera general, un proyecto social apunta a abordar o mitigar un problema social específico, para una o varias poblaciones objetivo, dependiendo de los contextos locales. Por ejemplo, las categorías de proyectos sociales elegibles incluyen, pero no se limitan a infraestructura básica asequible (por ejemplo, agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte, energía); acceso a servicios esenciales como salud, educación y formación profesional; generación de empleo, seguridad y sistemas alimentarios sostenibles; avances socioeconómicos y empoderamiento, entre otros.

Por su parte, constituyen población objetivo, por ejemplo: poblaciones debajo del umbral de la pobreza, poblaciones y/o comunidades excluidas o marginadas; personas con discapacidad; desempleados; mujeres, poblaciones envejecidas y jóvenes vulnerables, entre otros.

b. Evaluación y selección de proyectos elegibles

Este principio está relacionado con la comunicación a los inversionistas por parte del emisor de Bonos Sociales de los siguientes puntos:

- Los objetivos sociales de los Proyectos Sociales Elegibles;
- Los parámetros considerados por el emisor para determinar cómo los proyectos encajan dentro de las categorías de Proyectos Sociales; y,
- La información complementaria respecto a los procesos mediante los cuales el emisor identifica y gestiona los riesgos sociales y ambientales asociados con los proyectos sociales.

c. Gestión de los fondos

Se refiere a aquellos lineamientos establecidos por el Emisor para el correcto manejo de los fondos obtenidos del Bono Social.

Así, los fondos obtenidos del Bono o un importe igual deben ser controlados por el emisor de una manera apropiada y constatados en un procedimiento formal vinculados a sus operaciones de crédito e inversión para Proyectos Sociales elegibles.

Al igual que en la emisión de Bonos Verdes, se recomienda que la gestión de los fondos por parte del emisor esté complementada con el uso de un auditor externo u otra tercera parte, para verificar el método de seguimiento interno.

1

d. Presentación de Informes y comunicación

Los emisores deben contar con información actualizada fácilmente accesible acerca del uso de los fondos, la cual se actualizará anualmente hasta alcanzar su asignación completa y periódicamente en caso de eventos relevantes. El informe anual debe contener una lista de proyectos beneficiados por los fondos del Bono Social, junto con breves descripciones, cantidades asignadas e impacto previsto.

En situaciones donde acuerdos de confidencialidad, consideraciones competitivas o un elevado número de proyectos dificulten la divulgación detallada, se sugiere que la información se presente de manera genérica o en una cartera agregada, como, por ejemplo, indicando el porcentaje asignado a categorías específicas de proyectos.

Se recomienda que dichos informes cuenten con una serie de indicadores cualitativos de rendimiento y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de rendimiento.

A continuación, se detalla el contenido que deberían tener dichos informes:

Informe previo a la emisión

Indicar el contexto de la emisión y desempeño ASG[4] del emisor:

El informe deberá contener en primer lugar una descripción del contexto en el cual se enmarca la emisión del Bono Social, en donde se haga alusión al desempeño ASG que posea el emisor, junto con las motivaciones que impulsaron la emisión.

Indicar el nivel de apego del emisor a los Social Bond Principles:

El informe deberá reflejar, en base a la opinión del Tercero Verificador, el nivel de apego del emisor a cada uno de los cuatro Social Bond Principles.

Entregar información general de los proyectos a financiar:

El informe deberá contener toda información general de los proyectos a financiar a través de la emisión.

4 ESG, por sus siglas en inglés: Environment Social and Governance, representan criterios que toman como referencia factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Indicar el impacto esperado en la sociedad de los proyectos financiados:

El informe deberá estipular, en líneas generales, el impacto esperado que tendrá en la sociedad, cada uno de los proyectos financiados a través de la emisión como, por ejemplo, empleos generados a través de potenciar el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, entre otros.

Medidas cualitativas y cuantitativas:

El impacto social esperado que tendrá cada uno de los proyectos a financiar, deberá ser complementado con la declaración de las medidas cualitativas y, cuando sea factible, las medidas cuantitativas que serán utilizadas para su medición, como por ejemplo a través de KPIs,[5] además de las metodologías y supuestos utilizados en la preparación de estos indicadores.

Informe posterior a la emisión

El reporte deberá contener lo siguiente:

Entregar información general de los proyectos a financiar:

El informe deberá contener toda información general[4] de los proyectos a financiar a través de la emisión.

Indicar monto y distribución porcentual de los ingresos provenientes de la emisión:

El informe deberá indicar la asignación de los ingresos provenientes de la emisión para cada uno de los proyectos seleccionados de forma previa a la emisión, con el fin de que inversionistas, y el mercado en general, cuenten con la claridad suficiente sobre el uso que ha dado el emisor a dichos ingresos. Junto con lo anterior, y cuando sea factible, se deberá hacer alusión al uso que se le dará a los ingresos que aún no sean asignados a los proyectos seleccionados inicialmente por el emisor.

Resultados de medidas cualitativas y cuantitativas:

Incorporar el impacto real que han tenido los proyectos seleccionados a ser financiados por la emisión una vez implementados a través de las medidas cualitativas y cuantitativas declaradas por el emisor de forma previa a la emisión, en

5 KPIs: Key Performance Indicators / Indicadores Claves de Gestión

caso de que éstos ya hayan finalizado y aún existan fondos del bono por asignar, como también el impacto esperado de éstos, en caso de que aún se estén implementando.

Listado de Bonos Sociales emitidos a la fecha por el emisor:

El informe deberá incorporar el listado de Bonos Sociales emitidos a la fecha por el emisor, si los hubiere.

e. Observación por tercero

Es recomendable que el emisor recurra a la evaluación de un tercero que pueda confirmar la alineación de su Bono con los componentes básicos de los SBP.

Adicionalmente, después de la emisión se recomienda que la gestión de los fondos del emisor se complemente con el uso de un auditor externo u otro tercero, para verificar el seguimiento interno y la asignación de fondos de los Bonos.

Las modalidades de observación por un tercero son las mismas aplicables a la Emisión de un Bono Verde, a saber: la Opinión de Segundas Partes, la Verificación, la Certificación y la Calificación. (ICMA, 2020).

4

5

3. Tipos de Instrumentos Sociales según su uso

Si bien usualmente se asocia la denominación de "bono" a una Emisión de Obligaciones, esta denominación puede hacer referencia a otras tipologías de instrumentos en Ecuador, como se observa en el cuadro a continuación:

Tipos de Bonos Sociales	Características	Instrumento Aplicable en Ecuador
Social estándar	Generan una obligación de deuda estándar con recursos al emisor, que estará ligado a las operaciones de inversión y préstamo del emisor para proyectos y activos elegibles sociales.	Emisión de Obligaciones
Social de proyectos	Son los recursos generados por un bono emitido hacia uno o múltiples proyectos sociales, en los cuales los inversionistas se encuentran relacionados directamente al riesgo con o sin potencial recurso al emisor.	Titularización de Proyectos
Social titulizado	Es un bono garantizado por uno o más proyectos sociales específicos, con procedimientos de la ABS (Asset-Backed Security, MBS (Mortage-Backed Security); y alineado con los SBP (Social Bonds Principles). La primera fuente de pago son generalmente los flujos de caja de activos.	Titularización de Cartera

Fuente: HR - RATINGS – Metodología de Calificación de Bonos Sociales.
Elaboración: Bolsa de Valores Quito

4. Proyectos sociables elegibles

Las categorías elegibles de Proyectos Sociales varían según el estándar o certificación en base a la cual se haya estructurado el Bono. Por ejemplo, las categorías eligibles de Proyectos Sociales establecidas por ICMA, incluyen:

- Vivir por debajo de la línea de pobreza.
- Poblaciones y / o comunidades excluidas y / o marginadas.
- Grupos vulnerables, incluso como resultado de desastres naturales.
- Personas con discapacidad.
- Personas migrantes y / o desplazadas.
- Poblaciones con bajos niveles de educación.
- Poblaciones desatendidas, debido a la falta de acceso de calidad a bienes y servicios esenciales.
- Desempleados.

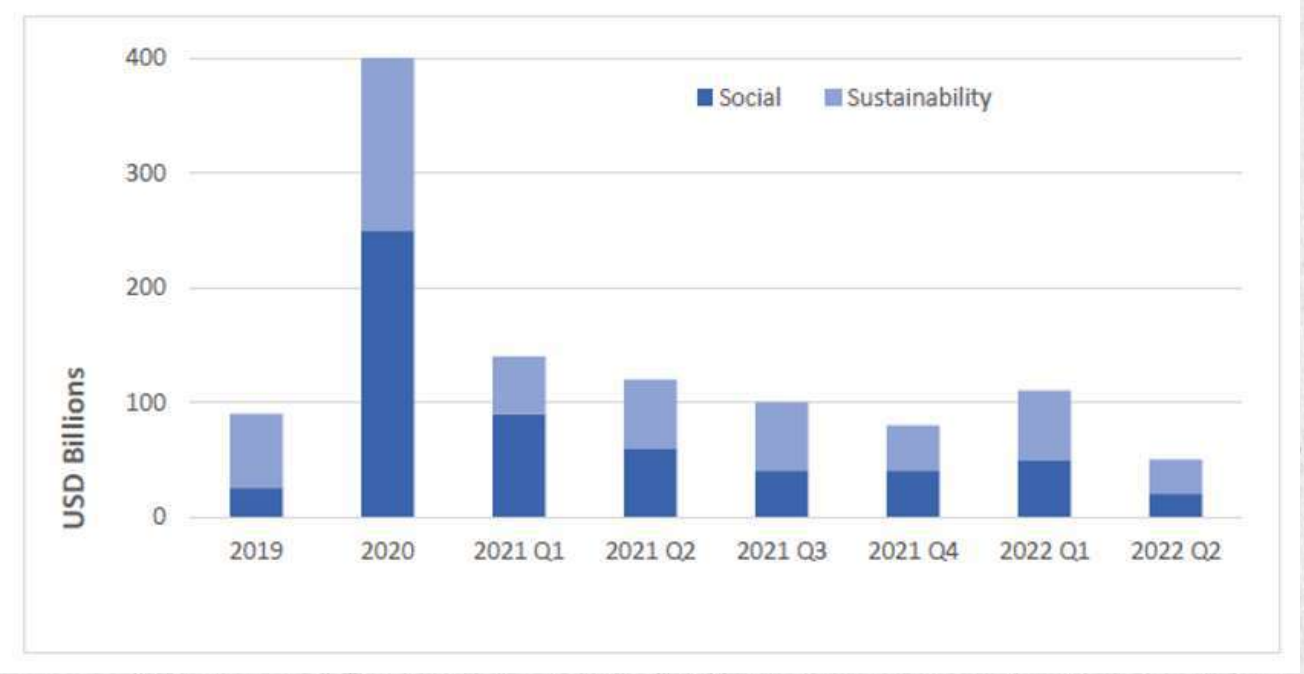
5. Estándares y Certificaciones

Las directrices aceptadas a nivel internacional y sugeridas por la Bolsa de Valores Quito para emitir Bonos Sociales son los SBP de la ICMA. Estos se encuentran diseñados para orientar a los emisores sobre los componentes clave necesarios para emitir Bonos Sociales, como también proporcionar información para ayudar a los inversionistas a evaluar el impacto social de las inversiones que realizan en este tipo de bonos.

6. Evolutivo de las emisiones en Bonos Sociales a nivel mundial

Las negociaciones de Bonos Sociales se han incrementado en la región de América Latina y el Caribe (ALC) en los últimos años. Las iniciativas para aliviar parcialmente los efectos que dejó la pandemia por COVID-19, impulsaron la emisión de Bonos Sociales que, para el primer semestre de 2021, representaron un 37% del total de emisiones verdes, sociales y sostenibles de la región.

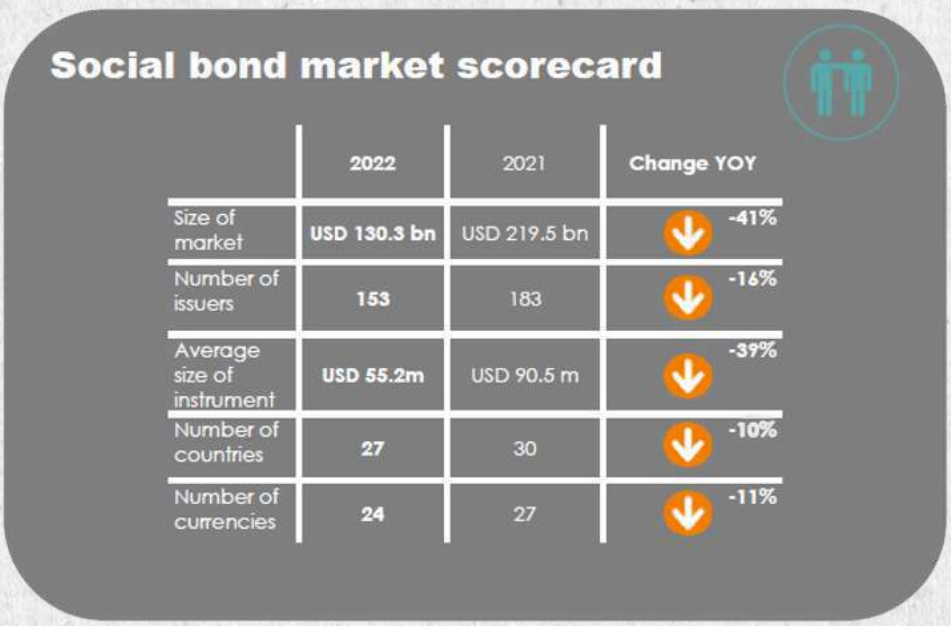
De esta forma, los Bonos Sociales comprendieron el 15% del total de emisiones de GSS+ (emisiones verdes, sociales, sostenibles, vinculadas a la sostenibilidad y de transición) en el primer semestre de 2022, con USD 63.8 mil millones. A diferencia de los volúmenes generados en Bonos Verdes, la emisión social registró una disminución en el segundo trimestre del 59% comparado con el trimestre anterior.



Fuente: Climate Bonds Iniciative

Las estadísticas anuales muestran que el grupo de Bonos Sociales ha experimentado la mayor caída en el 2022, con alrededor del 41%, esto debido a la disminución de emisores que utilizaron este mecanismo para financiar la recuperación del COVID-19.

Según cifras generadas por CBI los montos de emisión en Bonos Sociales pasaron de USD 219.5 mil millones en 2021 a USD 130.3 mil millones en 2022. En lo concerniente al número de emisores,se presentó una caída del 16% al pasar de 183 en 2021 a 153 en 2022.



	2022	2021	Change YOY
Size of market	USD 130.3 bn	USD 219.5 bn	-41%
Number of issuers	153	183	-16%
Average size of instrument	USD 55.2m	USD 90.5 m	-39%
Number of countries	27	30	-10%
Number of currencies	24	27	-11%

Fuente: Climate Bonds Iniciative

En el año 2020, el gobierno de Ecuador emitió el primer Bono Social Soberano por USD 400 millones a 15 años plazo y con una tasa de interés del 7.25% anual, con el objetivo de financiar proyectos de vivienda para familias de fondos medios y bajos, convirtiéndose en el primer bono soberano de carácter social en la región y en el mundo. Esta emisión se encontró respaldada por el Banco Interamericano de Desarrollo BID, haciéndola atractiva para inversionistas internacionales.

1

El segundo Bono Social emitido en el Ecuador corresponde a una emisión negociada en el mercado de valores ecuatoriano por USD 20 millones, a cargo del Banco Guayaquil S.A., siendo la primera institución financiera del país en realizar una emisión de Bonos Sociales. Esta emisión fue aprobada en diciembre de 2020 y sus fondos fueron destinados al financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), es decir, al financiamiento de la cartera social del banco enfocada en el segmento MIPYME a través de la canalización de créditos de capital de trabajo y de plazos para clientes existentes de este segmento, el cual se ha visto especialmente afectado por los impactos sanitarios y económicos de la pandemia por COVID-19.

En marzo de 2022 se autorizó en Ecuador la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Banco Pichincha C.A. con Bonos Sociales de Género por un monto de emisión de hasta USD 200 millones a un plazo de 5 años. Los recursos producto de la emisión fueron destinados al financiamiento de operaciones y/o proyectos destinados a impulsar la igualdad de género y el empoderamiento de la mujer.

BONOS SOSTENIBLES

1. Definición

De conformidad con la definición de ICMA, la denominación de Bono Sostenible es aplicable a cualquier tipo de bono cuyos fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicará exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de Proyectos Verdes y Proyectos Sociables.

The Green Bond Principles + The Social Bond Principles = The Sustainability Bond Guidelines

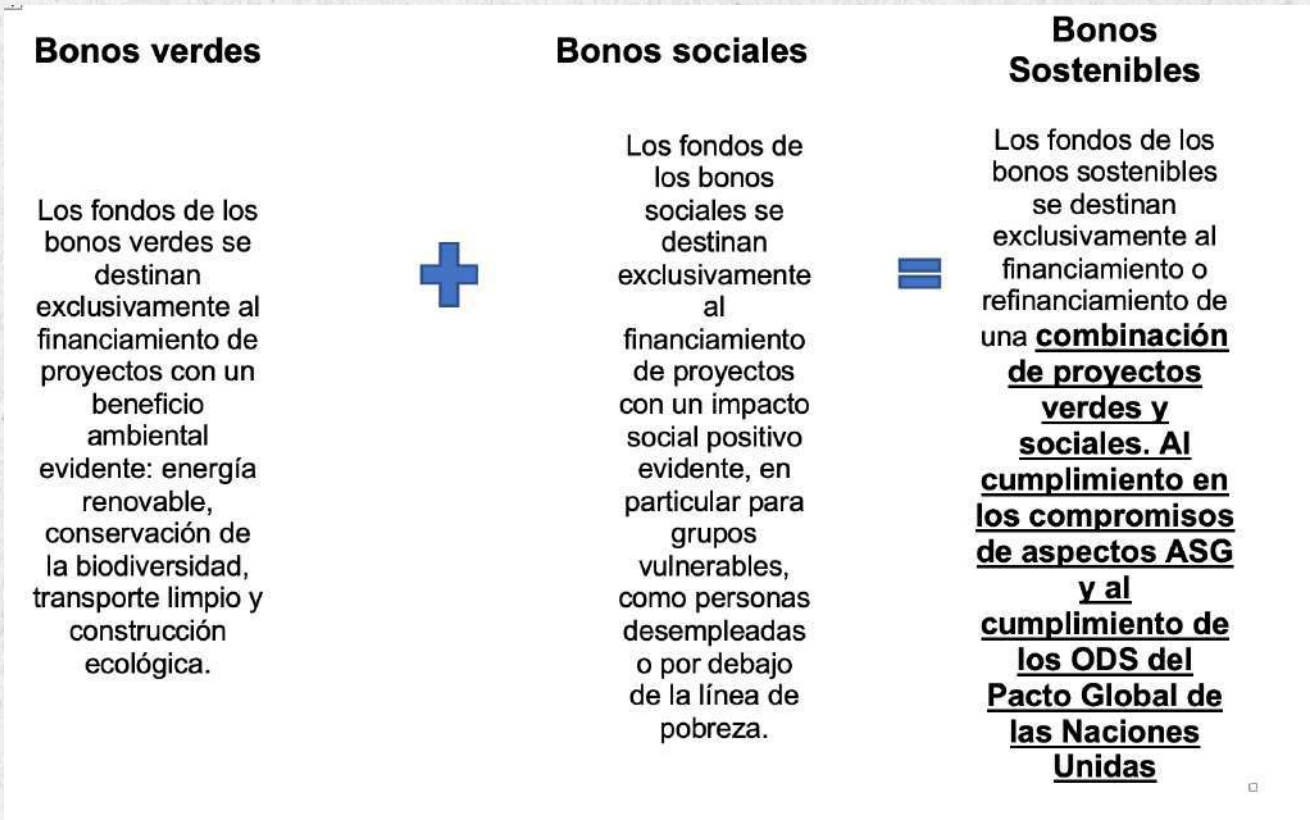
El emisor podrá escoger y combinar un portafolio de proyectos que califiquen dentro de los GBP y los SBP para emitir un Bono Sostenible.

Para el desarrollo de los bonos sostenibles es necesario conocer los aspectos ASG (Ambientales Sociales y de Gobernanza) que afectan la habilidad de una empresa para ejecutar su estrategia de negocio, rastrear su desempeño y crear valor a largo plazo.

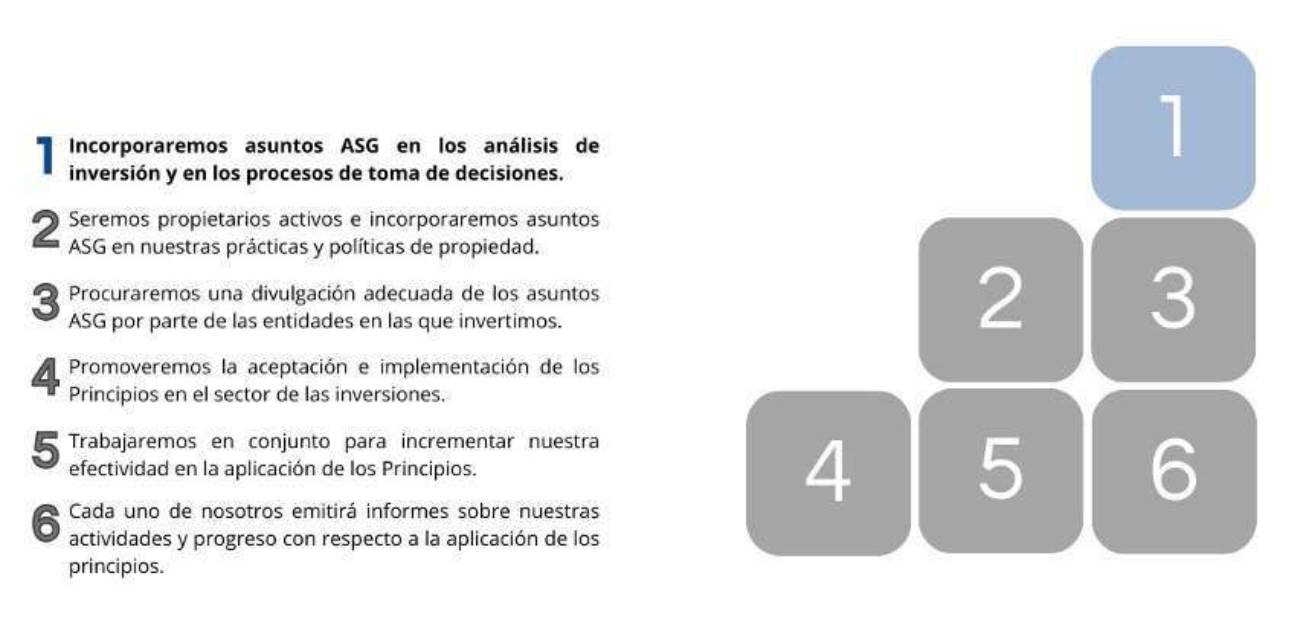
En capítulos anteriores se describieron los aspectos ambientales y sociales. A continuación, se analizará el factor relativo a la Gobernanza.

2. Factores de Gobierno corporativo

El Gobierno Corporativo es el sistema de control y dirección de las sociedades mercantiles, que incluye los estándares elementales para proteger los derechos de los socios o accionistas y la existencia de un trato equitativo entre ellos, establecer una administración transparente y responsable, dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control, regular las relaciones con los grupos de interés, transparentar la información que se deriva de su operación y establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la compañía se lleve de una manera correcta, de acuerdo con estándares éticos.(Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, 2020).



Al integrar los factores ASG como la sostenibilidad en sus estrategias de negocio, las empresas, emisores e intermediarios o partícipes del mercado pueden aumentar el interés de inversores, así como posicionarse como motores económicos responsables que responden a las demandas e intereses de una conciencia pública cada vez más interesada en este tipo de empresas.



Fuente: Principles for Responsible Investment

3.Estándares recomendados por la Bolsa de Valores Quito

Las directrices aceptadas a nivel internacional y sugeridas por la Bolsa de Valores Quito para la emisión de Bonos Sostenibles en el mercado ecuatoriano son los Principios de Bonos Verdes y Principios de Bonos Sociales, referidos en Capítulos anteriores.

Se sugiere además que el Emisor cuente con un mecanismo de observación por un tercero autorizado por CBI. Para conocer más sobre los verificadores sugeridos por la Bolsa de Valores Quito, por favor dirigirse al capítulo V numeral 3 de la presente guía, o a la página web del CBI www.climatebonds.net.

La Guía de los Bonos Sostenibles desarrollada por ICMA establece que los bonos sostenibles deberán estar alineados con los siguientes cuatro principios, que han sido ya analizados en el contexto de los GPB y SPB:

1

(Bolsa Nacional de Costa Rica, s. f.)

Por otro lado, se sugiere que dentro de los indicadores clave para medir el desempeño en la Emisión de estos Bonos, se tome en cuenta los siguientes:

Estándar, Marco de referencia, principio	AMBIENTAL Emisiones de GEI	SOCIAL Seguridad en el ambiente laboral	GOBIERNO CORPORATIVO Ética y anticorrupción
GRI	Valor bruto de emisiones directas de GEI (Alcance 1) en toneladas métricas de CO2 equivalente	Tipos de accidentes, tasa de frecuencia de accidentes (TFA), tasas de incidencia de enfermedades profesionales (TIEP), tasas de días perdidos (TDP), tasa de absentismo laboral (TAL) y muertes por accidente laboral o enfermedad profesional para todos los empleados, desglosados por: (1) región; (2) sexo.	Numero total y porcentaje de operaciones evaluadas en relación con los riesgos relacionados con la corrupción.
SASB	Emisiones globales brutas de Alcance 1	(1) Tasa total de incidentes registrables, (2) Tasa de mortalidad, (3) Tasa de frecuencia de cuasi accidentes	Descripción del sistema de gestión para la prevención de la corrupción y el soborno en toda la cadena de valor
WFE	Cantidad total, en equivalentes de CO2 para el Alcance 1(Si corresponde)	Porcentaje: frecuencia de eventos de lesiones en relación con el tiempo total de la fuerza laboral	¿Su empresa sigue una política de Ética y/o Anticorrupción? Si/No
ODS			

4.Evolutivo de las emisiones en Bonos Sostenibles a nivel mundial

Los Bonos Sostenibles comprendieron el 21% del total de emisiones de GSS+ (emisiones verdes, sociales, sostenibles, vinculadas a la sostenibilidad y de transición) en el primer semestre de 2022, con USD 87.2 mil millones. A diferencia de los volúmenes generados en Bonos Verdes, la emisión sostenible registró una disminución en el segundo trimestre del 50% comparado con el trimestre anterior.

Según cifras generadas por CBI, los montos de emisión en Bonos Sostenibles pasaron de USD 204.1 mil millones en 2021 a USD 161.3 mil millones en 2022. Por otro lado, se identificó un total de 206 emisores de Bonos Sostenibles repartidos en 36 países en 2022, cifras menores al año anterior con 262 emisores repartidos en 47 países.

Sustainability bond market scorecard

	2022	2021	Change YOY
Size of market	USD 161.3bn	USD 204.1bn	-21%
Number of issuers	206	262	-21%
Average size of instrument	USD 131.9m	USD 176.1m	-25%
Number of countries	36	47	-23%
Number of currencies	28	31	-10%

Fuente: Climate Bonds Iniciative

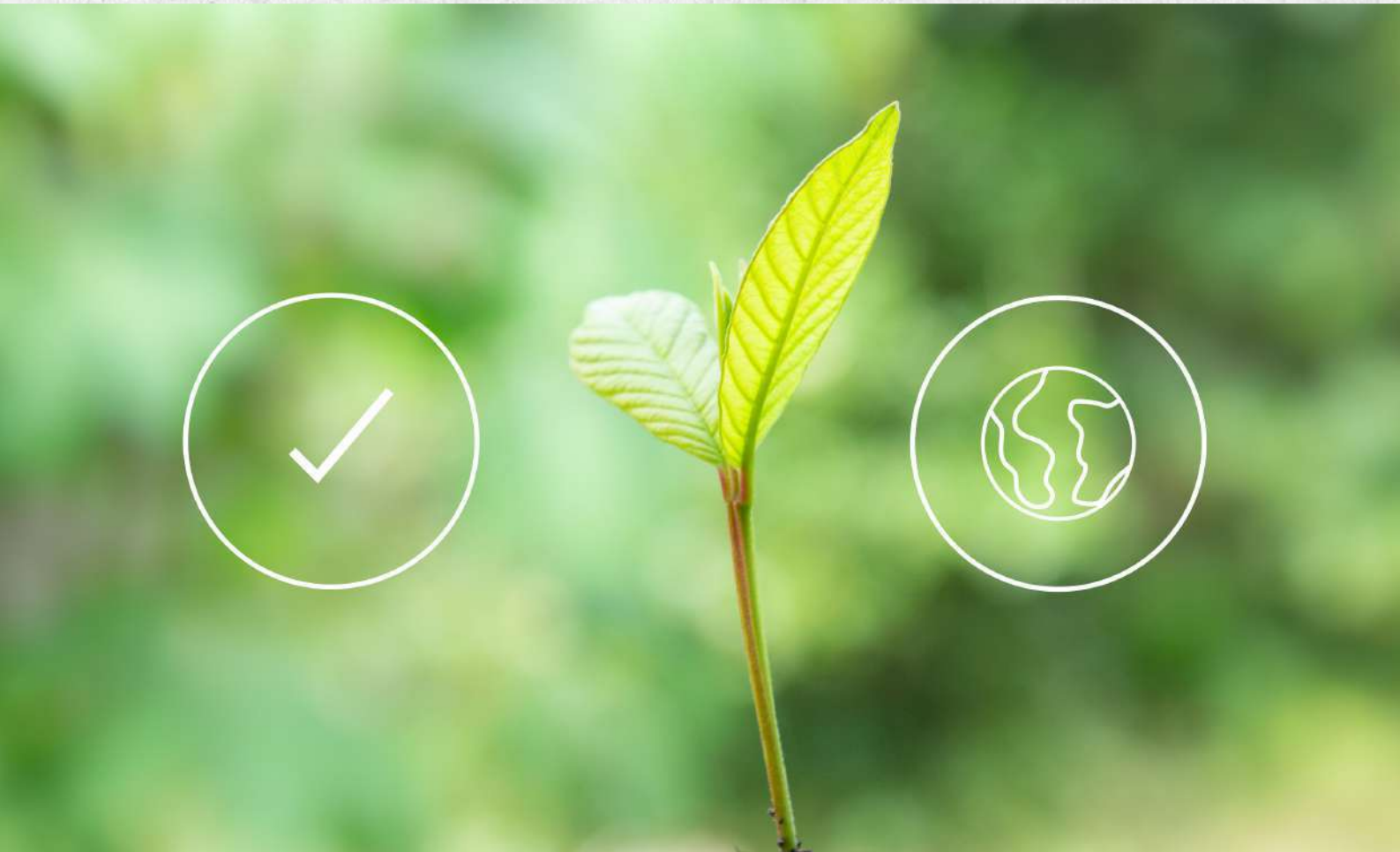
En septiembre de 2021, Banco de la Producción S.A. Produbanco, resolvió actuar como emisor de un proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con Bonos Sostenibles, por un monto de hasta USD 50 millones, cuyo destino es el financiamiento o refinanciamiento de operaciones, proyectos y/o cartera de proyectos, nuevos o existentes, con beneficios ambientales y sociales asociados.

II. DIFERENCIAS ENTRE UN BONO TEMÁTICO Y UN BONO TRADICIONAL

Un Bono Verde, Social o Sostenible posee generalmente la misma estructura financiera y legal que un bono corporativo tradicional y, dependiendo de la jurisdicción, debe seguir el mismo proceso para su inscripción y negociación en el mercado de valores.

En la legislación ecuatoriana, las definiciones de “Bono Verde”, “Bono Social” y “Bono Sostenible” son asimilables a la “Obligación Corporativa”, teniendo ambos instrumentos la misma estructura de emisión y el mismo procedimiento para su estructuración y aprobación.

Sin perjuicio de que los diferentes tipos de bonos y la obligación de deuda corporativa, tienen la misma estructura y requerimientos de admisión, existen dos diferencias fundamentales entre estos instrumentos.



a. Destino de los recursos

Acorde con la regulación ecuatoriana, la obligación corporativa, de manera general, tiene dos limitantes en cuanto al destino de los recursos a ser captados. Por una parte, el destino está circunscrito a los fines que la compañía emisora determine en el prospecto de oferta pública al momento de la emisión; y, por otra parte la regulación establece que *"los recursos que se capten a través de una emisión de obligaciones, no podrán destinarse para la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de: grupos financieros o económicos, compañías de seguros privados o sociedades o empresas mercantiles, que estén vinculadas con el emisor de las obligaciones; ni destinarse a cancelar pasivos con personas naturales o jurídicas vinculadas en los términos de la Ley de Mercado de Valores y en la presente codificación"*. (Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, Libro II, 2017).

En los Bonos Verdes además de las dos restricciones antes mencionadas, es necesario que los recursos captados por este medio de financiamiento sean destinados a actividades o proyectos que contribuyan a la mitigación o adaptación al cambio climático.

Por su parte, en el caso de los Bonos Sociales, estos deben estar destinados a financiar o refinanciar, total o parcialmente, proyectos nuevos o en marcha que mejoren el entorno social y generen resultados sociales positivos, promoviendo de esta forma el desarrollo sostenible.

b. Verificación

Acorde con el estándar interno de la Bolsa de Valores Quito, se sugiere que el Emisor cuente con un mecanismo de observación por parte de un tercero externo que verifique que el uso de fondos esté alineado con los Principios de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, respectivamente.

III. BENEFICIOS DE EMITIR E INVERTIR EN BONOS VERDES, SOCIALES Y/O SOSTENIBLES EN ECUADOR

La emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles trae consigo las siguientes ventajas fundamentales frente a la emisión de otro tipo de instrumentos o mecanismos de financiamiento:

- Diversificación de fuentes de financiamiento: Esta categoría de Bonos es atractiva para inversionistas locales y extranjeros. Por ejemplo, organismos multilaterales como BID y IFC del Banco Mundial han demostrado su interés en firme en invertir en bonos de esta categoría de emisores ecuatorianos. A estos inversionistas se suman los fondos de inversión internacionales especializados, (ej. Green Funds) que se suman a esta clase de inversión.

- Consolidación de la institución emisora o inversora como social y ambientalmente responsable: el uso de fuentes de financiamiento e inversión verdes y sociales confirman el compromiso de sostenibilidad, tanto de los emisores como de los inversionistas.

- Gran visibilidad local e internacional (emisión pública): los emisores de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en el Ecuador se benefician de una difusión amplia de la emisión, gracias a los aliados de la Bolsa de Valores Quito alrededor del mundo.

- Atrae la fuerte demanda de los inversionistas, lo que puede conducir a una alta sobresuscripción y beneficios de fijación de precios.

- Apoyo a los emisores con la gestión del riesgo ambiental, convirtiéndose en una iniciativa estratégica para el cumplimiento de los ODS.

- Dota a las entidades del sector privado, y especialmente a las entidades del sector público, de una alternativa para el financiamiento de obra de infraestructura pública.

- ·Negociación transfronteriza (AMERCA): En julio de 2018, la Bolsa de Valores Quito fue aceptada como miembro de la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA), que incorpora a las Bolsas de República Dominicana, Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Honduras, El Salvador y Guatemala, y cuyo objetivo es la negociación e intercambio de valores entre los países de la asociación, de forma que las emisiones de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles en el mercado de valores ecuatoriano podrían negociarse de manera ágil y eficaz en las bolsas de los países mencionados.

- ·Beneficios potenciales para inversionistas:

- Rendimientos financieros comparables con la suma de los beneficios ambientales o sociales.
- Satisfacer los requisitos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) para los mandatos de inversión sostenible, es decir, cuando los estándares ASG se aplican a proyectos verdes.
- Permitir la inversión directa en la "ecologización" de los sectores marrones y las actividades de impacto social.
- Aumento de la transparencia y rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos.

- Incentivos tributarios para inversionistas:

Impuesto a la Renta	
Regla General	Todo ingreso percibido por personas naturales, sucesiones indivisas y sociedades, nacionales o extranjeras, está sujeto a declaración y pago de Impuesto a la Renta.
Incentivo	Están exentos de impuesto a la renta los rendimientos obtenidos por los inversionistas personas naturales y sociedades, residentes o no en el país, por inversiones en valores en renta fija que se negocien a través de las bolsas de valores del país o del Registro Especial Bursátil, emitidos a un plazo de 180 días o más, se encuentran exentos de pago de Impuesto a la Renta.

Impuesto a la Salida de Divisas	
Regla General	Toda transferencia o traslado de divisas al exterior en efectivo o a través del giro de cheques, transferencias, envíos, retiros o pagos de cualquier naturaleza está sujeto a declaración y pago de Impuesto a la Salida de Divisas.
Incentivo	Están exentos de pago de ISD: • Los pagos efectuados al exterior por rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de aquellas inversiones provenientes del exterior, ingresadas al mercado de valores del Ecuador. Estas inversiones podrán efectuarse en valores de renta variable o en los títulos de renta fija. • Los pagos realizados al exterior, provenientes de rendimientos financieros, ganancias de capital, y capital, en valores emitidos por sociedades domiciliadas en el Ecuador, que hubieran sido adquiridos en el exterior, destinadas al financiamiento de vivienda, de microcrédito o de las inversiones productivas.

Adicionalmente, es necesario destacar que los servicios bursátiles están gravados con Impuesto al Valor Agregado (IVA) tarifa cero.

IV. MARCO NORMATIVO APLICABLE AL ECUADOR

Considerando que tanto los Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles poseen la misma estructura financiera y legal que un bono corporativo tradicional, y que debe seguir el mismo proceso para su inscripción y negociación en mercado de valores, la legislación ecuatoriana que permitirá la emisión, inscripción y negociación de estos instrumentos se encuentra vigente y es la siguiente:

a. Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II (también denominada “Ley de Mercado de Valores”) que contiene la normativa primaria que rige al mercado de valores;

b. Libro II de la Codificación de Resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Financiera (órgano regulador del mercado de valores ecuatoriano); y,

c. Normas de autorregulación emitidas por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

El proceso de negociación en mercado bursátil será el mismo que el aplicado a toda emisión de deuda.

V. ACTORES Y ROLES

1. ¿Quién puede emitir?

Bonos Verdes

Pueden emitir Bonos Verdes cualquier tipo de empresa, proveniente de cualquier sector económico, tanto pública como privada, y sea esta grande, mediana o pequeña; siempre y cuando exista, exista un claro objetivo estratégico sostenible, mediante proyectos que inicien desde cero o proyectos ya avanzados en esta materia.

De igual manera, el Gobierno Central, Gobiernos Autonomos Descentralizados y Municipios pueden acceder a esta categoría de financiamiento.

Posibles sectores de la economía y destino de proyectos.

Bonos Sociales

Pueden emitir Bonos Sociales cualquier tipo de empresa, proveniente de cualquier sector económico, tanto pública como privada, ya sea esta grande, mediana o pequeña; siempre que exista un claro objetivo estratégico sostenible, mediante proyectos que inicien desde cero o proyectos ya avanzados en esta materia.

De igual manera, el Gobierno Central, Gobiernos Autonomos Desentralizados y Municipios pueden acceder a esta categoría de financiamiento.

Los fondos son destinados a proyectos sociales elegibles como:

2. **¿Quiénes pueden estructurar ofertas públicas de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles?**

Los únicos actores autorizados a estructurar Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles en el mercado de valores ecuatoriano son las Casas de Valores / Bancas de Inversión.

Estos actores asesorarán en el proceso de emisión en los siguientes términos generales:

a. Estructuración de la oferta pública;
b. Recopilación de la información requerida dentro del proceso de aprobación;
c. Coordinación con el resto de las entidades participantes en un proceso de oferta pública, incluido el verificador;
d. Estructuración de documentos (contratos, prospecto, actas, etc.) necesarios para la aprobación de la Oferta Pública;
e. Solicitud de aprobación ante entes controladores como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y Bolsa de Valores Quito.

3. **¿Quiénes emiten criterios a la emisión de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles?**

Tanto bajo las directrices de ICMA como de CBI, cuando se lleve a cabo la emisión de un Bono Verde, Bono Social o Sostenible, los emisores podrán contractar los servicios de un Verificador Externo que y confirme la alineación de su bono o programa con los estándares respectivos.

Un emisor puede solicitar asesoramiento de consultores o instituciones con experiencia en aspectos como el establecimiento del marco de un Bono Verde o a su vez en la elaboración de los informes de emisión.

Se sugiere que el tercero contratado consista en uno de los aprobados por CBI. Esta organización proporciona en su página web un directorio de compañías verificadoras segmentadas por cobertura geográfica, criterios sectoriales, personas de contacto y servicios proporcionados:

https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers

4. ¿Cuál es el canal para tranzar Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles?

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.

La Bolsa de Valores Quito es la única bolsa del país que ha emitido una Guía con estándares para este tipo de emisión y es miembro observador de los Principios de Bonos Verdes del ICMA.

La Bolsa provee la infraestructura para la negociación de las emisiones y establece la normativa que deben seguir casas de valores y emisores a través de la autorregulación, tanto para la inscripción de los instrumentos financieros como para su negociación.

Para la inscripción de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, la Bolsa de Valores Quito solicitará la información que entregan los emisores de las emisiones de bonos tradicionales, y la constancia de la verificación de que el bono sea “Verde, Social o Sostenible”, cuando fuere aplicable, al amparo de las directrices internacionales y los estándares propios de la Bolsa.

La Bolsa de Valores Quito cuenta con amplia experiencia en el desarrollo de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles a emitirse en el mercado ecuatoriano, trabajando en la factibilidad de este instrumento desde mediados de 2017, y manteniendo diversas reuniones y alianzas con organismos multilaterales que han apoyado esta iniciativa, como la International Finance Corporation (IFC) del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros.

En febrero de 2018, la Bolsa de Valores Quito realizó el lanzamiento oficial del producto Bonos Verdes junto a Casas de Valores y el BID, y posteriormente ha mantenido reuniones con potenciales emisores corporativos y financieros con el objeto de ofrecerles capacitación y asistencia para convertirse en los primeros emisores de Bonos Verdes del Ecuador.(Bolsa de Valores Quito, 2018).

5. ¿Qué otros actores participan en este proceso?

a. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La 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.

b. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las instituciones públicas o compañías anónimas, cuyo funcionamiento está autorizado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, encargadas 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.(Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II (Ley de Mercado de Valores), 2014)

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).

VI. PROCESO DE EMISIÓN DE BONOS VERDES Y SOCIALES

1 . Marco previo a la emisión de Bonos Verdes

A continuación, se detallan los puntos previos a analizar para definir el proceso de emisión de Bonos Verdes:

1. Determinar cuáles son las de metas y objetivos de la emisión.
2. Seleccionar qué proyectos o activos requieren ser financiados.
3. Establecer cómo se van a seleccionar los proyectos o activos a invertir.
4. Cómo se van a manejar los procesos, canalización, seguimiento, contabilización y guía para el uso de los recursos.
5. Identificar qué informes se entregarán a los inversionistas, con qué periodiciad y cuál es la información contenida.

El futuro emisor debe identificar y definir las actividades o proyectos a los cuales se encontrarán destinados los recursos generados por la colocación del Bono Verde. Se sugiere considerar los principios de GBP, SBP y/o Climate Bonds Standard.

2 . Proceso para la emisión de Bonos Verdes

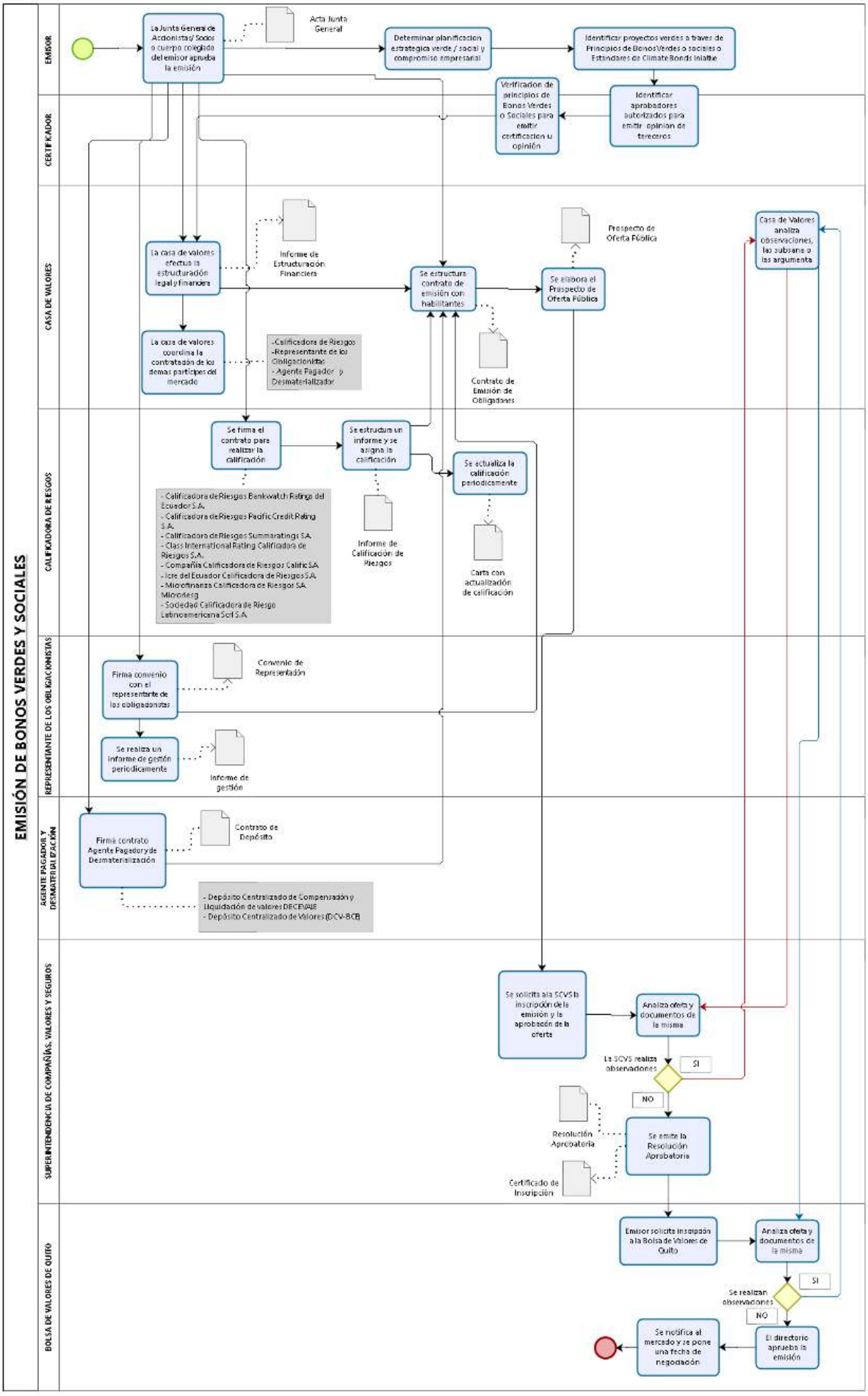
PROCESO PARA LA EMISIÓN DE UN BONO REGULAR	Resolución de la Junta General de Accionistas o Socios sobre la emisión.
	Contratación de participes para estructuración (casa de valores, representante de los obligacionistas, deposito centralizado de compensación y liquidación, etc.).
	Otorgamiento de escritura pública de emisión, junto con documentación habilitante (acta de junta que resuelve la emisión, convenio con representante de obligacionistas, contrato con depósito de compensación y liquidación, etc.).
	Aprobación de prospecto de oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
	Presentación de prospecto de oferta pública sellado y documentación habilitante a la Bolsa de Valores de Quito para su aprobación.
	Aprobación por parte del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito.

PASOS ADICIONALES PARA EMITIR UN BONO VERDE	Definir marco del Bono Verde o Social.
	Identificar proyectos y activos asociados con el Bono Verde o Social.
	Poner en marcha un proceso de selección de proyectos y seleccionar aquellos que sean proyectos elegibles.
	Establecer mecanismos de asignación de los ingresos.
	Obtener revisión externa previo a la emisión.
	Preparar documentación requerida para obtener la etiqueta de bono verde.

PASOS ADICIONALES PARA EL LANZAMIENTO DE UN BONO VERDE	Incluir los atributos verdes en los documentos destinados a los inversores y en el marketing.
	Asignar ingresos a los proyectos.
	Seguimiento de la asignación.
	Publicar informes de uso de ingresos.
	Verificación posterior a la emisión en caso de requerirlo.

3. Proceso de estructuración

El proceso de estructuración de un bono verde o de un bono social comprende los siguientes pasos:


EMISIÓN DE BONOS VERDES Y SOCIALES
EMISOR
CERTIFICADOR
CASA DE VALORES
CALIFICADORA DE RIESGOS
REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS
AGENTE PAGADOR Y DESMATERIALIZACIÓN
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
BOLSA DE VALORES DE QUITO
La Junta General de Accionistas/ Socios o cuerpo colegiado del emisor aprueba la emisión
Acta Junta General
Determinar planificacion estrategica verde / social y compromiso empresarial
Identificar proyectos verdes a traves de Principios de Bonos Verdes o sociales o Estandares de Climate Bonds Initiative
Verificador de principios de Bonos Verdes o Sociales para emitir certificacion u opinión
Identificar aprobadores autorizados para emitir opinion de terceros
La casa de valores efectua la estructuración legal y financiera
Informe de Estructuración Financiera
Se estructura contrato de emisión con habilitantes
Prospecto de Oferta Pública
Se elabora el Prospecto de Oferta Pública
Casa de Valores analiza observaciones, las subsana o las argumenta
La casa de valores coordina la contratación de los demas partícipes del mercado
-Calificadora de Riesgos
-Representante de los Obligacionistas
- Agente Pagador y Desmaterializador
Contrato de Emisión de Obligaciones
Se firma el contrato para realizar la calificación
Se estructura un informe y se asigna la calificación
Se actualiza la calificación periodicamente
- Calificadora de Riesgos Bankwatch Ratings del Ecuador S.A.
- Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.
- Calificadora de Riesgos Summaratings S.A.
- Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
- Compañía Calificadora de Riesgos Calific S.A.
- Icre del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.
- Microfinanza Calificadora de Riesgos S.A.
Microriesg
- Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana Scrl S.A.
Informe de Calificación de Riesgos
Carta con actualización de calificación
Firma convenio con el representante de los obligacionistas
Convenio de Representación
Se realiza un informe de gestión periodicamente
Informe de gestión
Firma contrato Agente Pagador y de Desmaterialización
Contrato de Depósito
- Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores DECEVALE
- Depósito Centralizado de Valores (DCV-BCE)
Se solicita a la SCVS la inscripción de la emision y la aprobación de la oferta
Analiza oferta y documentos de la misma
La SCVS realiza observaciones
SI
NO
Resolución Aprobatoria
Se emite la Resolución Aprobatoria
Certificado de Inscripción
Emisor solicita inscripción a la Bolsa de Valores de Quito
Analiza oferta y documentos de la misma
Se realizan observaciones
SI
NO
El directorio aprueba la emisión
Se notifica al mercado y se pone una fecha de negociación

4 . Obligaciones Informativas

La inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y en Bolsa genera a los emisores obligaciones informativas para con el mercado, es decir la obligación de proveer tanto información de mantenimiento de inscripción, como el notificar todo hecho o acontecimiento relevante.

En el siguiente cuadro se detalla la información de mantenimiento que los emisores de Bonos Verdes y Sociales deben proveer, tanto a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros como a la Bolsa:

CUADRO DE TIEMPOS PARA PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN

TIPO DE INFORMACIÒN	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
EMISORES												
Nòmina de socios o accionistas												
Actualizar la ficha registral												
Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal												
Estados financieros anuales auditados.												
Informe de la administración												
Informe de comisarios, de ser el caso												
OBLIGACIONES												
Fecha de colocación, monto colocado, precio, serie y clase de las obligaciones												
Monto de las obligaciones en circulación												
Reporte de la amortización de capital e intereses												
Publicación de sus estados financieros condensados. La publicación que deberán realizar las instituciones del sistema financiero se sujetarán a las disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros.												

VII. PUNTO DE CONTACTO

Para iniciar tu proceso de Emisión de Bonos Verdes, Sociales y/o Sostenibles contáctate a los siguientes correos electrónicos:

hectoralmeida@bolsadequito.com
marianaandrade@bolsadequito.com
dannycaicedo@bolsadequito.com

Teléfono: (593-2) 3988500

IX. BIBLIOGRAFÍA

Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II (Ley de Mercado de Valores), (2014).

Banistmo. (2021, julio). Marco de Referencia para la Emisión de un Bono Social con Enfoque de Género (actualización). https://www.banistmo.com/wps/wcm/connect/www.banistmo.com11237/15fd290e-05a5-45c2-bbec-7c0e3307f86c/Marco+de+referencia+para+la+emisio%CC%81n+de+un+Bono+Social+de+Ge%CC%81nero.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nIIjOQE

BID INVEST. (2021a, junio 4). Acelerando la emisión de bonos azules en América Latina y el Caribe. https://idbinvest.org/es/publicaciones/acelerando-la-emision-de-bonos-azules-en-america-latina-y-el-caribe

BID INVEST. (2021b, junio 7). Cinco cosas que deberías saber sobre los bonos azules. https://idbinvest.org/es/blog/impacto-en-el-desarrollo/cinco-cosas-que-deberias-saber-sobre-los-bonos-azules

Bolsa de Valores Quito. (2018, abril 3). Bonos Verdes. https://www.bolsadequito.com/index.php/component/content/article/79-noticias-blog/blog/226-bonos-verdes

Bolsa Nacional de Costa Rica. (s. f.). Estándar para la Emisión de Bonos Sostenibles. https://www.bolsacr.com/sites/default/files/457/estandar_bonos_sostenibles.pdf

Climate Bonds Initiative. (2018, noviembre 8). Climate Bonds Certification. Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net/certification/get-certified

Climate Bonds Initiative. (2021, septiembre). El Esquema de Certificación de Climate Bonds—Mejores prácticas en el mercado. https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_Certification_2021_SP_01E.pdf

Climate Bonds Initiative. (2022, septiembre 16). Deep Dive en el Proceso de Emisión de Bonos Verdes, Sociales y de Sostenibilidad. https://prcp.com.pe/wp-content/uploads/2022/09/V4.-Training-PRCP_16.09.2022_LCS-1.pdf

Climate Bonds Initiative. (2023, mayo). Estado del Mercado de las Finanzas Sostenibles en Colombia 2022. https://www.climatebonds.net/files/reports/colombia_estado_del_mercado_2022_esp.pdf

Frohmann, A. (2013, marzo). Cálculo y etiquetado de la huella de carbono. CEPAL.

ICMA. (2020, junio). Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad —Guías de Procedimiento Voluntario. https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Spanish-SLBP2020-06-280920.pdf

ICMA. (2021, junio). Principios de los Bonos Verdes—Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes. https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-GBP-2021.pdf?vid=2

Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, Libro II, (2017).

Martínez Gómez, C., Miller, T., & Saad, P. (2013, diciembre). Participación laboral femenina y bono de género en América Latina. Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL. https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/35897/S20131095_es.pdf

Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, (2020).

Disclaimer: La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no se responsabiliza por cualquier decisión del Usuario basada en la información aquí contenida. Esta Guía no podrá ser usado como asesoría legal, en vista de que se trata de un documento de carácter informativo.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no garantiza la integridad, exactitud, o licitud de la información mostrada y/o entregada a través del presente documento, y no responderá de ninguna consecuencia, directa o indirecta, que resulte en daño o perjuicios a terceros, que pudiera derivarse del uso que el Usuario diere a dicha información.

Guía elaborada por el Departamento Legal de la Bolsa de Valores Quito:

Héctor Almeida
Mariana Andrade
Danny Caicedo

BVQ BOLSA DE VALORES QUITO

MIEMBROS DE

Sustainable Stock Exchanges Initiative

UN GLOBAL COMPACT

FIAB Federación Iberoamericana de Bolsas

AMERCA

CERTIFICACIÓN INTERNACIONAL

ISO 9001 SGS

UKAS MANAGEMENT SYSTEMS