

## BONOS TEMÁTICOS EN ÉPOCA DE COVID

### THEMATIC BONDS IN COVID ERA

Carola Yáñez Cabrera <sup>1</sup>, Diego Peña García <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Universidad Andina Simón Bolívar; Posgrado en Derecho Financiero Bursátil y Seguros, Quito- Ecuador.

E-mail: carola.yanez@outlook.com

<sup>2</sup> Universidad Andina Simón Bolívar; Posgrado en Derecho Financiero Bursátil y Seguros, Quito- Ecuador.

E-mail: dpena@cmp-abogados.com

#### RESUMEN

Las Naciones Unidas, con respecto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ha buscado maneras de financiamiento e infraestructura adecuada para sus iniciativas y proyectos, siendo los bonos verdes, sociales y sostenibles una respuesta inmediata para que el mercado de deuda cree mecanismos que permitan tomar en serio estos cambios tan importantes (sociales y ambientales) para la humanidad, creando inclusive una guía voluntaria a través de principios que regulan su elegibilidad. A propósito de la pandemia a causa del COVID-19, se ha producido una crisis económica a nivel mundial y se ha podido observar como los demás países han respondido con este tipo de productos en el mercado, por esta razón se revisó el panorama ecuatoriano actual y los beneficios para los emisores y se formularon posibles propuestas de reforma de la normativa secundaria, para clarificar el uso de esta figura en el Ecuador, a efectos de darla una inmediata aplicación, al ser una clara alternativa de financiamiento.

**Palabras claves:** Sostenibilidad, bonos sociales, bonos verdes, COVID-19, bonos temáticos, financiamiento.

#### ABSTRACT

The United Nations, with respect to the Sustainable Development Goals, has sought ways of financing and adequate infrastructure for its initiatives and projects, with green, social and sustainable bonds being an immediate response for the debt market to create mechanisms that allow humanity to take these important changes (social and environmental) seriously, even creating voluntary guidance through principles that regulate their eligibility. Regarding the COVID-19 pandemic, there has been an economic crisis at a global level, and it has been possible to observe how other countries have responded with this type of product in the market. For this reason, the current Ecuadorian panorama and the benefits for issuers were reviewed and possible proposals for reform of secondary regulations were formulated to clarify the use of this figure in Ecuador and give it an immediate application, as it is a clear financing alternative.

**Key words:** Sustainability, social bonds, green bonds, COVID-19, thematic bonds, financing.

#### INTRODUCCIÓN

Sin duda alguna los Objetivos de Desarrollo Sostenible [ODS] definidos por las Naciones Unidas en el año de 2012, han permitido que se luche contra la pobreza, la protección de la salud y el bienestar, a mantener la educación de calidad, buscar medios para obtener el agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, la acción por el clima, entre otros (United Nations, 2020). La búsqueda de financiamiento para lograr los mencionados objetivos no ha sido tarea fácil, sin embargo, en los mercados de valores mundiales, en la última década se han puesto de moda los llamados “Bonos temáticos” conocidos también como “bonos ODS”, dentro de los cuales se encuentran: a) bonos verdes; b) bonos sociales; y, c) bonos de sostenibilidad. A efectos de conocer la presente propuesta de investigación es importante tener claro los conceptos de cada uno de los bonos temáticos.

**Bonos Verdes.** - “Son títulos de deuda que se emiten para generar capital específicamente para respaldar proyectos ambientales o relacionados con el cambio climático” (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial, 2015, p. 23). Este tipo de títulos pueden ser emitidos por entidades financieras, no financieras o públicas, cuyo retorno sirve para financiar proyectos 100% verdes. The Climate Bonds Initiative [CBI], indica que, para calificar a una emisión de bonos verdes, al menos se debe contemplar alguno de los activos y proyectos “verdes” definidos por la taxonomía que está compuesta por “ocho categorías generales: energía, transporte, agua, edificios, uso de suelos y recursos marítimos, industria, desechos y tecnologías de información y comunicación [TIC]” (Climate Bonds Initiative, 2018, p 12).

**Bonos Sociales.** - “son cualquier tipo de instrumento donde los ingresos se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales elegibles nuevos y/o existentes y que están alineados con los cuatro componentes centrales de los Social Bond Principles [SBP]” (International Capital Market Association, 2020, p. 2). De acuerdo a los estándares incluidos en los Principios de los Bonos Sociales impartidos por la International Capital Market Association [ICMA], estos deben enmarcarse en los siguientes parámetros: agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte, energía, salud, educación y formación profesional, atención médica, vivienda, generación de empleo, incluso a través del efecto potencial de la financiación de las pequeñas y medianas empresas y microfinanzas, entre otros (International Capital Market Association, 2020).

**Bonos Sostenibles.** - este tipo de bonos nace de la unión de proyectos de tipo ambiental o verdes y proyectos sociales para beneficio de la sociedad. Se entiende que ciertos Proyectos Sociales pueden también tener beneficios medioambientales, así como ciertos Proyectos Verdes pueden también tener beneficios sociales. La clasificación del uso de los fondos de los Bonos Verdes, Bonos Sociales o Bonos Sostenibles debe ser determinada por el emisor en base a sus objetivos primarios en sus proyectos subyacentes (International Capital Market Association, 2018, p. 2). Los bonos verdes, sociales y sostenibles han tenido un crecimiento exponencial, siendo el 2019 el mejor año en monto de emisiones; lideran esta estadística los bonos verdes, sin embargo, el COVID puede hacer que las emisiones de bonos sociales aumenten considerablemente.

### **Principios. ¿Cómo funciona la emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles [ODS]?**

Al iniciar una emisión de bonos verdes, sociales o sostenibles, se realiza un análisis y revisión financiera del emisor, el mismo que sugiere ir acompañado de capacitaciones y un equipo multidisciplinario que brinde asesoría adecuada. Una vez superada esta etapa, comenzar un proceso interno para financiación de los bonos verdes, sociales y sostenibles, en la cual se analiza la motivación para realizar este tipo de emisiones la cual necesariamente debe incluir objetivos ambientales y sociales, así como el impacto esperado. Para el caso de bonos sociales es fundamental que se indique claramente a qué tipo de grupo poblacional / económico se quiere beneficiar con este tipo de proyectos.

La ICMA brinda lineamientos estándares reconocidos para emisiones de bonos verdes, sociales y sostenibles, sin embargo, también pueden buscarse otros lineamientos como los emitidos por Climate Bonds Initiative, EU Green Label, entre otros. En esta clase de emisiones puede ajustarse al cumplimiento de ciertos principios desarrollados por la ICMA para acceder a su calificación, los cuales, de manera general, se detallan a continuación:

Utilización de fondos, es punto de partida del proyecto, pues los recursos que se van a captar deben estar encaminados al proyecto verde, social o sostenible. Debe detallarse el tipo de las categorías y los proyectos a financiarse.

Proceso de evaluación y selección de proyectos, es la fase en la cual se debe comunicar claramente a los inversores sobre los objetivos del proyecto, criterios de elegibilidad que evidencien un proceso de evaluación y selección por parte de un tercero.

Gestión o administración de los fondos, en este proceso debe señalarse cómo se va a gestionar el uso de los recursos asignados, con la apertura de una subcuenta o a través de mecanismos como fideicomisos, o de otro tipo que sean transparentes para los



inversionistas y que les permitan conocer que los recursos se estén orientando a los proyectos asociados al bono (verde, social o sostenible).

Informe, son los reportes que el emisor debe realizar en el cual se reflejan el uso de los recursos provenientes de la información, por lo general se sugiere que tengan resultados logrados y el impacto obtenido (International Capital Market Association, 2018).

Las entidades emisoras de bonos deben divulgar información financiera a organismos de control, organismos de calificación e inversionistas. Los emisores de bonos designan a bancos de inversión como “suscriptores” para que les ayuden a cumplir con dichos requisitos y aprovechan los conocimientos especializados que estos poseen sobre mercados de bonos, reglamentaciones gubernamentales y otros factores relacionados (World Bank, 2020, p. 9). De acuerdo a los principios aplicables a cada clase de bonos se ha determinado que debe existir una revisión externa, que no es más que un tercero independiente debidamente avalado por la CBI para la verificación, certificación el marco de la emisión y la confirmación de la alineación de un bono al programa que se ha inclinado (verde o social). Existen varios niveles de revisión externa y no debe confundirse con la auditoría interna de cada emisor.

Este tipo de revisiones pueden ser realizadas por proveedores especializados quienes pueden entregar este tipo de servicios por separado o en conjunto:

1. Segunda opinión: Es un ente calificado con experiencia en temas medioambientales o sociales, que debe tener independencia del emisor; tienen como objetivo el verificar el cumplimiento o alineación a los principios aplicables de acuerdo con cada tipo de bono. Además, deberá emitir una opinión sobre el *framework* elaborado por el emisor aportando sugerencias u observando dudas.
2. Verificación: Este tipo de revisión se la realiza con procesos de negocio y criterios que sean sociales o medioambientales. Se considera verificación a la alineación con las normas internas, externas o las declaraciones hechas por el emisor a través de entrevistas. Revisión de lineamientos de los principios de acuerdo a cada bono a emitirse.
3. Certificación: Se deberá obtener una certificación que es avalada por un ente reconocido, actualmente es el CBI, este proceso se conoce como la entrega de la etiqueta, este tipo de procesos se los realiza con fines de marketing.
4. Rating/Calificación: Sin duda alguna, a efectos de tener una evaluación sobre la capacidad crediticia o de pago por parte del emisor, así como para el análisis del marco asociado a este tipo de bonos y a la utilización de los ingresos, se utiliza una metodología o sistema de calificación creada para el efecto.

## METODOLOGÍA

El presente trabajo hace un análisis dogmático de la literatura especializada, documentos de organismos internacionales, estadísticas nacionales y extranjeras, en lo relativo a los bonos temáticos y su situación actual. Se han utilizado diferentes fuentes con el objeto de dotar al lector de una visión general de esta figura del mercado de valores, para que este documento sea fuente de consulta y reflexión frente a la actual pandemia mundial causada por el COVID-19 y no requiere de ningún permiso ni licencia.

## RESULTADOS Y DISCUSIÓN

### Beneficio para los emisores

Pueden ser emisores las empresas privadas incluidas las financieras, soberanos, instituciones multilaterales o supranacionales y entidades públicas.

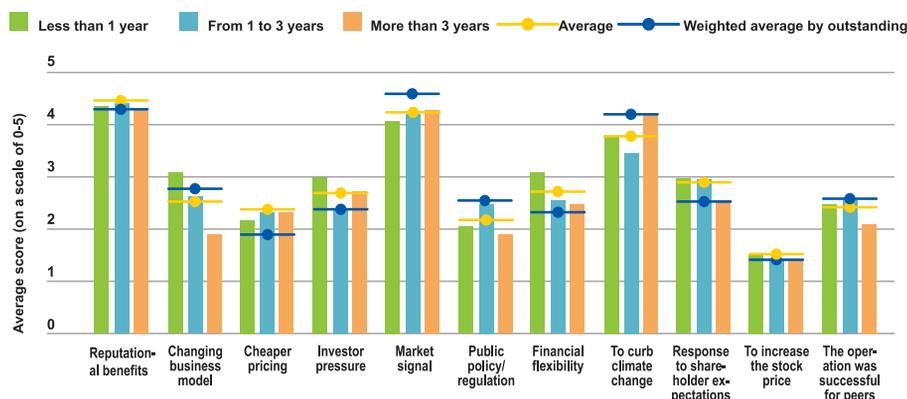
Sin duda existen varios beneficios que los emisores pueden tener al momento de emitir bonos verdes, sociales y sostenibles, o en el caso de esta propuesta los temáticos BONOS COVID-19, tales como:

- Diversificar fuentes de financiamiento.
- Obtener financiamiento más barato de acuerdo con el monto de emisión.
- Destinar los recursos obtenidos a proyectos de mediano y largo plazo.
- Incrementar y diversificar en número de sus inversionistas especialmente aquellos que tienen enfoque verde o social con quienes no podrían tener acceso directo empleando títulos valores normales.
- Obtener amplia visión sobre sus productos, servicios a través de los proyectos y activos.
- Mejorar ingresos para sus negocios.
- Fortalecer su marca (marketing-publicitario), pues están a la vista de cientos de inversores a nivel nacional y mundial.
- Robustecer sus estrategias y gestión colaborativa en temas ambientales y sociales mejorando su buen gobierno corporativo, lo cual les posicionará como entidades que brinden transparencia y seguridad al inversionista.
- Crecer en el ámbito reputacional por temas de compromiso social y transparencia de información.

Para comprender de una manera más documentada sobre los beneficios de este tipo de bonos, se cita a la investigación de The Climate Bond Initiative (2020), institución que realizó encuestas a los emisores para conocer su comportamiento dentro de este mercado. Una de las preguntas realizadas en la mencionada encuesta fue: ¿Cuál es la experiencia de los emisores? La encuesta sugirió a los encuestados en una escala del 1 al 5 teniendo los más altos resultados los siguientes aspectos: Beneficios reputacionales marcaron un 4,37; señales de existencia en el mercado 4,20 y deseos de frenar el cambio climático 3,8.

### ¿Cuál es la experiencia de los emisores? Encuesta a emisores globales

Beneficios reputacionales y dar una señal al mercado fueron algunas de las razones para emitir Bonos Verdes



Recomendación de los encuestados

Just Do it!

¡Hazlo!

Climate Bonds



Gráfico 2. Nivel de conocimiento de los protocolos de bioseguridad en el sector hotelero

Fuente: No propia.



De los resultados obtenidos, se ha podido evidenciar múltiples beneficios que produce emitir bonos de esta categoría, además de beneficios para el medio ambiente y para la sociedad. A pesar de tener escasa regulación sobre los bonos verdes en diversos países, este no ha sido un impedimento que haya influido en las decisiones para realizar una emisión. De hecho, la Calificadora de Riesgos Moody's dentro de un anuncio de investigación de fecha febrero 3 de 2020, señala que: “El crecimiento en los volúmenes de emisión y la diversificación de emisores continúa en las áreas verde, social y mercados de bonos de sostenibilidad. Moody's espera que la emisión en estos mercados aumente a \$ 400 mil millones en 2020, de \$ 323 mil millones en 2019” (Moody's, 2020, p.1). Lo indicado permite comprender que existe una gran oportunidad al acceder a este tipo de mercado de deuda.

### ***Beneficios para los inversionistas.***

Los bonos temáticos son valores de renta fija, como cualquier otro en el mercado de valores; así, para los inversionistas, un bono ODS presenta las mismas ventajas de cualquier valor de renta fija como seguridad, condiciones preestablecidas, tasa de interés competitiva, pagos periódicos. Adicional a estos beneficios, se añade la satisfacción del inversionista de saber que está invirtiendo en causas verdes, sociales o sostenibles. Por estos motivos, muchos de los inversionistas de bonos temáticos son fondos gubernamentales, especialistas en environmental social governance [ESG], o también ONG's sin fines de lucro.

### ***Bonos Covid-19, una alternativa de financiamiento.***

Frente a la crisis económica actual provocada por la pandemia a causa del COVID-19, se ha agregado un fin adicional de los bonos sociales, y es dar un respiro a las golpeadas economías, especialmente de las PyMES. Como se conoce, el coronavirus es una enfermedad que ha arremetido a nivel mundial y se ha convertido en una cuestión social que intimida la calidad de vida de la humanidad; sus estragos han provocado perjuicios irreparables no solamente en el ámbito de la salud sino también en el ámbito económico con pérdidas inesperadas.

Ante estas cuestiones, es necesario que se apliquen fuentes de financiamiento que permitan de alguna manera mitigar dichos estragos, y de acuerdo con lo comentado en líneas anteriores, una de las formas a través de las cuales se lo puede lograr es con la emisión de bonos sociales o sostenibles, los mismos que deberían mantener su etiqueta de acuerdo con los parámetros otorgados por la ICMA, de modo de aminorar los problemas sociales que se generan a causa del COVID-19. El presente trabajo analiza con más detalle los bonos sociales, entendiendo por tales abonos de deuda que se colocan en los mercados de valores de cada país con el objeto de recabar fondos que serán destinados exclusivamente a fines sociales; si bien el término “fines sociales” es amplio, de manera general para el tema en discusión, los emisores que emitan bonos sociales contra el COVID-19, deben de manera ineludible destinar los recursos que recauden a atenuar el virus y sus efectos, realizando diferentes proyectos tales como: investigación médica, prevención y mitigación del desempleo ocurrido debido a la enfermedad, financiación de créditos dirigidos a las pequeñas empresas que deseen reactivarse y generar empleo, adquisiciones de equipos sanitarios para combatir el coronavirus. Todos estos medios ejemplificativos al momento de desarrollarse deben ser transparentes con el manejo del destino de los recursos. En este contexto se debe pretender fomentar la innovación y la conciencia a través de este tipo de emisiones, a efectos de beneficiar a miles de afectados por la pandemia.

Dentro del primer semestre del año 2020 se ha podido evidenciar ciertas emisiones de bonos COVID-19 para enfrentar la crisis a causa del coronavirus, así, por ejemplo, el Banco Africano de Desarrollo lanzó el bono social denominado “Fight COVID-19” con un vencimiento de 3 años, por 3.000 millones de dólares, el cual recibió posturas por más de 4.600 millones de dólares. De acuerdo con lo señalado en la página web del propio Banco, éste ha llegado a ser el bono social, en dólares, más grande jamás lanzado en los mercados internacionales de capital hasta la fecha y el mayor índice de referencia en dólares emitido por esa entidad. Esta emisión pagará una tasa de interés del 0,75% (Banco Africano de Desarrollo, 2020). De acuerdo a las declaraciones del propio Banco, se menciona que los recursos que se obtengan con este financiamiento estarán dirigidos a gastos médicos sanitarios, mitigar el impacto económico y social a través de ayudas monetarias a las poblaciones con mayor vulnerabilidad. Otro claro ejemplo de emisión de este tipo de bonos es el caso del BBVA banco europeo, que lanzó 1.000

millones de bonos COVID-19 a cinco años plazo con una demanda que ha quintuplicado la oferta y se ha situado en 5.000 millones en pocas horas; este tipo de emisión tiene un contexto social asociado a la pandemia y es así como el BBVA otorgará préstamos dirigidos a pequeñas y medianas empresas con afectaciones económicas por impactos COVID-19 (El Economista, 2020). En América Latina se debe mencionar el caso de Paraguay que emitió bonos soberanos por US\$ 1.000 millones en los mercados internacionales, con un plazo de 10 años y a una tasa de 4,95%, cuyos recursos de recaudación estarán dirigidos a los compromisos asumidos por ese gobierno mediante la Ley de Emergencia N° 6254/2020 que declara Estado de Emergencia Sanitaria ante la pandemia del COVID-19, estos son: la mejora del sistema de salud y sanitarios, subsidios para los sectores vulnerables, políticas sociales y créditos para pequeñas y medianas empresas.

La información otorgada nos debe orientar para que en Ecuador se busque la oportunidad de emitir este tipo de bonos, debiendo repensar los procesos y ser más sensibles ante los cambios climáticos y sociales, siendo resilientes, aportando soluciones que favorezcan a la población de manera general y sobre todo a asumir nuestras responsabilidades como gobierno, empresas o sector financiero.

Analizando el contexto ecuatoriano, la pandemia ha golpeado fuertemente la economía, el sector más vulnerable ha sido el conformado por pequeñas y medianas empresas, en tal razón se cree que las instituciones privadas más adecuadas ayudar a la reactivación económica son los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito, por las siguientes razones:

- En el año 2019 existían alrededor de 91.370 compañías activas y de esas el 95,6% correspondían a PyMES, de acuerdo con la información proporcionada en una exposición por parte del señor del Intendente de Compañías de Quito.
- El mercado financiero ecuatoriano está claramente dominado por los bancos y cooperativas de ahorro y crédito, dejando de lado al mercado de valores; en cifras, hasta marzo de 2020, los bancos reportaban una cartera bruta de más de veinte y nueve mil millones de dólares; mientras que en el mercado de valores, durante todo el año 2019 se negociaron casi doce mil millones de dólares, por lo cual queda demostrado que el mercado de dinero tiene más alcance y es más influyente.
- El número de PyMES que se financian en el mercado de valores es reducido, ya la mayoría de ellas se financian a través del mercado de dinero.
- La Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para combatir la Crisis Sanitaria Derivada del COVID-19, publicada en el Registro Oficial suplemento N° 229 del lunes 22 de junio de 2020, contiene varias disposiciones que buscan que las instituciones financieras del sistema nacional otorguen créditos enfocados a las pequeñas y medianas empresas, con mayores incentivos como mayor plazo, períodos de gracia, menor interés, además que sean concedidos con mayor agilidad. Adicionalmente, prevé la posibilidad de que las instituciones del sistema financiero nacional reprogramen el pago de cuotas pendientes, o reestructuren los créditos concedidos; esto debido al COVID-19. Para lograr este mandato que la Ley les otorga las entidades del sistema financiero requerirán recursos frescos que serán colocados para mejorar la liquidez de sus deudores.

Los parámetros indicados permiten observar que los bancos y cooperativas de ahorro y crédito deberían aprovechar la oportunidad de emitir bonos sociales (COVID) en el mercado de valores nacional, con el objeto de obtener recursos para destinarlos exclusivamente a alivianar la crisis de liquidez que actualmente presenta la economía ecuatoriana a causa de la pandemia mundial.

Esta propuesta es coherente con la realidad, por los siguientes motivos:

1. Actualmente existen varias experiencias internacionales de instituciones financieras emitiendo bonos sociales para destinarlos a aminorar los efectos económicos del COVID-19, tal como se ha mencionado en la primera parte de este documento.
2. En Ecuador, Banco Pichincha, en el segundo semestre de 2019, emitió doscientos cincuenta millones de dólares en Bonos Verdes, un tipo de bono temático, abriendo como precedente este tipo de emisiones.
3. En enero de 2020 el Ecuador emitió su primer Bono Social soberano en el mercado internacional (para vivienda) por un monto de USD 400 millones a 15 años de plazo y con una tasa de interés de 7,25% anual.



4. A la presente fecha, un par de instituciones financieras nacionales se encuentran trabajando en la emisión de bonos sociales, como una fuente de financiamiento para colocar créditos paliativos de la crisis post COVID.

#### ***Aspectos a mejorar en el mercado de valores ecuatoriano.***

Existen varios aspectos que se podrían mejorar en el mercado de valores ecuatoriano, sin embargo, nos enfocaremos brevemente en la óptica del emisor y del inversionista.

Desde el lado de los emisores, dependiendo del monto a colocar, el proceso de emisión de bonos temáticos resulta más oneroso que un crédito bancario ordinario. A esto se suma el hecho de que, emitir un bono temático implica la generación de más gastos en comparación con la emisión de un bono de deuda ordinario. Frente a este escenario se podrían implementar ayudas gubernamentales, de organismos internacionales, entidades extranjeras, para financiar los gastos de la emisión de los bonos temáticos. Sin duda la implementación de beneficios tributarios sería de gran ayuda para que las empresas apuntalen su financiamiento a través del mercado de valores. Desde la visión de los inversionistas, financieramente, adquirir un bono temático trae las mismas ventajas que adquirir un bono de deuda ordinario; la única y gran diferencia es el aspecto reputacional. Para incentivar a más inversionistas a colocar sus recursos en bonos temáticos, se podría pensar en beneficios tributarios adicional a los ya existentes en bonos de deuda tradicionales.

#### ***Parámetros para Propuesta de normativa.***

“En el país, dicho mercado se encuentra en un estado estacionario y se requiere una reforma para que dicho mercado cumpla con su papel” (Rosero, 2010, p. 33). Es de gran importancia el poder promover el mercado de valores con nuevos instrumentos financieros que incentiven objetivos sociales y ambientales, con guías internacionales que aportan con buenas prácticas y parámetros para emisiones sociales, verdes y sostenibles, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible [ODS] de la ONU, por tanto debe incluirse dentro de la normativa que expide la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera en el ámbito del mercado de valores, una regulación sobre este tema que es de suma trascendencia para dinamizar la economía.

Entre los principales puntos que la normativa debe abordar está el indicar qué clase de emisiones pueden realizar este tipo de bonos, por ejemplo, emisiones a corto plazo, emisiones a largo plazo o titularizaciones. Ante este enunciado, desde el punto de vista de los autores, estas emisiones (bonos, verdes, sociales o sostenibles), representan un tipo de deuda, y de conformidad a los parámetros establecidos por la legislación ecuatoriana se los puede canalizar a través de emisiones de obligaciones (de corto o largo plazo) y titularizaciones, que son valores de renta fija que permiten cobrar una tasa fija (cupón) y recuperar la inversión inicial, es decir el capital a un determinado plazo.

En la normativa debe indicarse claramente los lineamientos a cumplir para calificarse o etiquetarse como bonos verdes, sociales o sostenibles, sin perjuicio de lo dispuesto por entes reguladores internacionales. Así también, debe constar claramente cuál es el tipo de destino de los recursos, señalándose en cada caso (tipo de bono), los proyectos admisibles para la aplicación. Sin duda alguna, como toda oferta pública debe contener un prospecto con requisitos propios debido a las peculiaridades que el producto presenta, lo cual también debe estar reglamentado.

Obligatoriamente y conforme a lo que manda la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, para las emisiones de obligaciones y titularizaciones, es imprescindible que cuenten con calificación de riesgo. Dentro de este esquema se sugiere que se propongan nuevas metodologías aplicadas en legislaciones comparadas propias a este tipo de producto que permitan tener reflejo certero de la posición del emisor y que brinde transparencia en rating que se otorga.

De conformidad con los parámetros señalados por Climate Bonds Initiative es muy importante dejar en claro la necesidad de contar con un revisor externo que puede ser una segunda opinión o un verificador independiente, que esté debidamente acredi-

tado por este organismo y que no tenga ninguna clase de vínculos con el emisor. Con respecto con la certificación creemos que es un requisito que necesariamente debe de cumplirse, de modo de garantizar la emisión de la etiqueta deseada.

Otro de los aspectos que se deben regular es la forma como se aprobará la administración de los fondos provenientes de este tipo de emisiones, teniendo como posibilidades cuentas especiales y específicas para el efecto, fideicomisos mercantiles u otros que presenten total transparencia de gestión. Se cree conveniente delimitar en qué circunstancias se puede perder la calidad bono verde, social o sostenible, por ejemplo, cuando se ha incumplido el objeto social ambiental, el uso de fondos o por la falta de acatamiento a las leyes y normas de los reguladores.

Además, este tipo de emisiones no pueden apartarse de los principios que señala la Ley de Mercado de Valores para este tipo de mercado, por lo cual deberá plasmarse claramente la forma de la publicidad, transparencia, protección al inversionista, aplicación de buenas prácticas corporativas, etc., señalando a través de un reporte periódico obligatorio sobre aspectos relevantes de la emisión que contenga observaciones de su revisión externa, calificadora de riesgos, inversionistas, entre otros.

## CONCLUSIONES

Los bonos temáticos cada vez son más comunes en los mercados de valores internacionales; uno de sus tipos, los bonos sociales, pueden ser de gran ayuda para combatir los efectos económicos negativos causados por la pandemia mundial generada por el COVID-19. A la presente fecha, existen varias experiencias internacionales de emisiones de bonos sociales que buscan los fines descritos en este apartado. Representan un atractivo al segmento de mercado con sus propias características y tendencias. Debe reforzarse la visión de las finanzas sostenibles a efectos de mitigar los daños colaterales causados por el calentamiento global, la pobreza, la desigualdad, la pandemia del coronavirus u otros que pudieran aparecer en el futuro.

En el caso ecuatoriano, los bancos y cooperativas de ahorro y crédito son las principales instituciones llamadas a emitir estos bonos sociales para conseguir financiamiento en el mercado de valores interno, y destinar esos recursos especialmente en PyMES afectadas por la actual crisis económica. Los emisores que tienen a realizar este tipo de colocaciones verdes, sociales o sostenibles tienden a diferenciarse frente a otros emisores, ya que tienen mayor demanda en sus títulos inclusive por ventajas no solo en tasas de interés sino también por un rendimiento más resiliente con el ambiente y la sociedad.

En el mercado de valores ecuatoriano no se ha explotado este tipo de emisiones sostenibles, al momento solo existe una sola emisión de bonos verdes en el mercado privado a finales de 2019, desde su creación en los mercados internacionales y una emisión de bonos sociales soberanos, por lo cual evidenciamos que es un mercado amplio por explotar para mejorar el dinamismo de la economía y sobre todo para la reactivación post pandemia. Se debe reformar la normativa ecuatoriana, para regular los bonos temáticos y agregar beneficios e incentivos para emisores e inversionistas que participen en su proceso de estructuración, colocación y venta.

