

**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TEMA:

**Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de
financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador**

AUTORA:

Váscones Fernández, María Paula

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de
Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**

TUTOR:

Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

Guayaquil, Ecuador

22 de marzo del 2019



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por **Váscones Fernández, María Paula** como requerimiento para la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**.

TUTOR

f. _____
Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

DIRECTORA DE LA CARRERA

f. _____
Ing. Knezevich Pilay, Teresa, Mgs.

Guayaquil, al 22 del mes de marzo del año 2019



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Váscones Fernández, María Paula

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación, **Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador** previo a la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, al 22 del mes de marzo del año 2019

LA AUTORA

f. _____
Váscones Fernández, María Paula



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

AUTORIZACIÓN

Yo, Váscones Fernández, María Paula

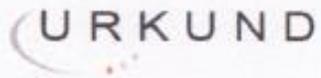
Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, al 22 del mes de marzo del año 2019

LA AUTORA:

f. _____
Váscones Fernández, María Paula

REPORTE URKUND



Urkund Analysis Result

Analysed Document:	FINAL VASCONEZ 18 FEBT.docx (D48056185)
Submitted:	2/18/2019 3:51:00 PM
Submitted By:	luis.garzon@cu.ucsg.edu.ec
Significance:	3 %

PTG

AGRADECIMIENTO

Agradezco a la vida, por ser la maestra de las buenas y malas enseñanzas; por mostrarme que el mundo está en nuestras manos y que el esfuerzo hace capaz de convertir lo imposible en posible.

Agradezco de manera especial a la Cámara Ecuatoriano Americana de Comercio – AMCHAM, a través de su Directora Ejecutiva, Ing. María Antonieta Reyes De Luca; a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros – SUPERCIAS, a través de su Director Nacional de Autorización y Registro, Econ. Mauricio Murillo; a Soluciones Ambientales Totales – SAMBITO, a través de su Presidente Ing. Gustavo Manrique; y todas aquellas personas quienes pudieron colaborar conmigo para la obtención de información y experiencias en el mercado para la realización de este estudio.

De la misma manera, muy agradecida con mi tutor, Ing. Renato Garzón, quien con mucha responsabilidad supo dirigirme para la realización de este trabajo.

Así mismo a mis profesores de UTE, el coordinador, Econ. David Coello, la Ing. María Josefina Alcívar, al Ing. Arturo Ordoñez, además de todos mis profesores de la carrera y de manera muy personal a: Jéssica Ramírez, Annabelle Almeida, Patricia Gómez, Luis Edén Vera y Samuel Sánchez quienes no solo me transmitieron enseñanzas académicas, sino también ganas de superación y ambición por dejar una huella en la vida.

María Paula Váscones Fernández

DEDICATORIA

Este trabajo de titulación es sin duda un esfuerzo en equipo, es por esto que va dedicado a:

Mi familia, definitivamente mi motor y mi inspiración: Lorena y Carlos mis padres; Valentina y María Paz mis hermanas, gracias a ellos y su amor incondicional hicieron que este sea el primer escalón a conquistar mis metas.

Karla, Judith y Carlos, mis otros hermanos y mi abuela Teresa que no estando del todo presente son parte de mi vida y anhelo compartir este éxito con ellos.

Mis ángeles Margarita, Pepe y Antonio que seguirán siendo mi luz, fortaleza y guía durante mi vida

Mis tías, Alicia, Carmen y Mercedes que sin su apoyo este trabajo no fuera posible. A todos mis tíos y primos que son mi vida.

Mis grandes amigos del colegio que son parte de mi familia, mis amigos de la universidad pocos y verdaderos, mis amigos de la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones - CORPEI que les guardo un inmenso cariño y a mis nuevos compañeros de la M.I. Municipalidad de Guayaquil que supieron apoyarme durante este proceso.

María Paula Váscones Fernández



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

Ing. Knezevich Pilay Teresa, Mgs.
DIRECTORA DE CARRERA

f. _____

Econ. Coello Cazar David, Mgs.
COORDINADOR DEL ÁREA

f. _____

Econ. Gonzalo J. Paredes, MSc
OPONENTE

f. _____

Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.
TUTOR



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES

CALIFICACIÓN

TUTOR

f. _____
Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

ÍNDICE

Capítulo I: Aspectos Generales de la Investigación	2
Antecedentes.....	2
Justificación	4
Planteamiento y Formulación del Problema.....	4
Objetivo General y Objetivo Específico.....	5
Objetivo general.	5
Objetivos específicos.....	5
Delimitación	5
Limitaciones	7
Pertinencia del Estudio	8
Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico del Trabajo de Titulación .	9
Marco Teórico	9
Desarrollo Sostenible.....	9
Economía Verde	11
Teoría de la Jerarquía Financiera.....	14
Responsabilidad Social Empresarial	15
Pacto Mundial de Naciones Unidas.....	16
Inversión Responsable.....	19
Inversión Socialmente Responsable	23

Mecanismos de Desarrollo Limpio.....	26
Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático	30
Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático	32
Protocolo de Kyoto.....	33
Crecimiento Sostenible.....	34
Objetivos del Desarrollo Sostenible	34
Marco Conceptual.....	36
Ahorro financiero.	36
Banco comercial.	36
Biodiversidad.....	36
Bolsa de Valores.....	37
Bonos.....	37
CAF.	37
Comercio de Emisiones.....	37
Finanzas Sostenibles.....	37
Implementación Conjunta.....	38
Mecanismos de Desarrollo Sostenible.....	38
Protocolo de Kyoto.....	38
Reducción de Emisiones Certificadas.	38
Sostenibilidad.	38
Marco Legal.....	39

Incentivos y estímulos de desarrollo económico.....	39
Ley de Mercado de Valores.....	40
Atracción de la Inversión privada.....	47
Marco Metodológico	48
Matriz Metodológica	48
Enfoque.....	49
Alcance	50
Diseño.....	50
Fuentes.....	51
Recopilación de información de campo	51
Herramienta de recolección de información.....	52
Capítulo III: Proceso de Emisión de Bonos Verdes a Nivel Mundial	53
Proceso de emisión de bonos verdes	58
Metodología de certificación.....	62
Proceso de Certificación.....	65
Verificación previa emisión / Certificación pre-emisión	65
Verificación posterior emisión	65
Ventajas	68
Experiencias en la Región	69
Capítulo IV: Oportunidades de Mercado para la Implementación de Bonos Verdes	77
Conclusiones.....	82

Recomendaciones	84
Referencias	85
Apéndices	96
Apéndice A: Preguntas de entrevista a la Cámara Ecuatoriano Americana de Comercio	96
Apéndice B: Carta de Consentimiento de entrevista realizada.....	97
Apéndice C: Preguntas de entrevista a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	98
Apéndice D: Carta de Consentimiento de entrevista realizada	99
Apéndice E: Preguntas a Soluciones Ambientales Totales	100
.....	100
Apéndice F: Carta de Consentimiento de entrevista realizada	101

Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas</i>	17
<i>Tabla 2. Niveles de participación en el Pacto Mundial</i>	18
<i>Tabla 3. Ejemplos de Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG)</i>	20
<i>Tabla 4. Principio 1 - Incorporar los problemas de ESG en el análisis de inversión y los procesos de toma de decisiones.</i>	21
<i>Tabla 5. Principio 2 - Ser pionero en incorporar las cuestiones ESG a las prácticas y políticas de propiedad.</i>	21
<i>Tabla 6. Principio 3 - Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ESG por parte de las entidades en que se invierten.</i>	22
<i>Tabla 7. Principio 4 - Promover la aceptación y aplicación de los principios en el sector de las inversiones.</i>	22
<i>Tabla 8. Principio 5 - Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los principios.</i>	23
<i>Tabla 9. Principio 6 - Reportar la actividad y progreso en la aplicación de los principios.</i>	23
<i>Tabla 10. Pasos del ciclo de MDL</i>	28
<i>Tabla 11. Matriz Metodológica</i>	48
<i>Tabla 12. Montos en bonos verdes del Banco Mundial</i>	53
<i>Tabla 13. Emisión de bonos verdes en América Latina y El Caribe (2014-2017)</i>	54
<i>Tabla 14. Resumen del proceso de certificación</i>	67
<i>Tabla 15. Beneficios que aportan los bonos verdes a inversionistas y emisores</i>	68
<i>Tabla 16. Bancos de Colombia y su vinculación con bonos verdes</i>	70
<i>Tabla 17. Proyectos con denominación verde a nivel mundial</i>	71
<i>Tabla 18. Los diez principales emisores de bonos verdes del mercado europeo</i>	75

Índice de Figuras

<i>Figura 1.</i> Proceso de transición de una economía marrón a una economía verde.....	14
<i>Figura 2.</i> Estrategias de Inversión Socialmente Responsable.....	26
<i>Figura 3.</i> Ciclo del proyecto de MDL.....	29
<i>Figura 4.</i> Estructura del IPCC.....	31
<i>Figura 5.</i> Efectivo negociado en el mercado bursátil periodo 2005- junio 2017.....	42
<i>Figura 6.</i> Emisores por sector económico.....	43
<i>Figura 7.</i> Evolución del mercado de títulos de renta fija.....	44
<i>Figura 8.</i> Emisores por sector económico.....	44
<i>Figura 9.</i> Proceso de emisión.....	45
<i>Figura 10.</i> Proceso para constituirse como inversionista.....	46
<i>Figura 11.</i> Aspectos relevantes sobre el proceso evolutivo del mercado de bonos verdes.....	54
<i>Figura 12.</i> Proceso de Colocación y Emisión.....	58
<i>Figura 13.</i> Participación de los bonos verdes en un sistema financiero.	59
<i>Figura 14.</i> Pasos a seguir en un proceso de emisión de un Bono Verde.	60
<i>Figura 15.</i> Expectativas esenciales para invertir en bonos verdes.....	61
<i>Figura 16.</i> Diagrama sobre la metodología para la calificación de bono verde.....	61
<i>Figura 17.</i> Desarrollo de criterios sectoriales.....	63
<i>Figura 18.</i> Pasos que intervienen durante la certificación pre-emisión.....	65
<i>Figura 19.</i> Pasos que intervienen durante la certificación post-emisión.....	66
<i>Figura 20.</i> Emisión 2017 de bonos verdes por año y acumuladas por países.....	72
<i>Figura 21.</i> Crecimiento del mercado de bonos verdes en Europa..	74
<i>Figura 22.</i> Distribución de Ingresos por parte de emisores europeos.....	74

RESUMEN

La presente investigación tiene como principal propósito determinar si existen las condiciones necesarias para el financiamiento de proyectos y negocios sustentables mediante la emisión de bonos verdes dentro del mercado bursátil ecuatoriano y permita captar el interés de inversionistas extranjeros, por ende, se efectuó una investigación de tipo descriptiva y cualitativo con alcance exploratorio; para ello se utilizaron fuentes primarias y secundarias que mediante la aplicación de entrevistas se pudo obtener mayor información por parte de entidades relacionadas al mercado bursátil ecuatoriano. Los resultados obtenidos reflejan que los bonos verdes como nuevo medio de financiamiento tienen una gran acogida a nivel mundial, en especial en países europeos, sin embargo, en los últimos años se observa un gran interés por los países latinoamericanos en implementar dicho proceso de emisión de bonos verdes. Además, se recomienda factible integrar este medio de financiación dentro del mercado bursátil ecuatoriano y sobre todo impulsar medios de difusión, promover cursos de capacitación que atribuyan un mayor conocimiento sobre la emisión de bonos verdes.

Palabras Claves: Bonos verdes, mercado de bursátil, sostenibilidad, medio de financiamiento.

ABSTRACT

The main purpose of this research is to determine if the necessary conditions exist for the financing of sustainable projects and businesses through the issuance of green bonds within the Ecuadorian stock market and to attract the interest of foreign investors, therefore, a type investigation was carried out. Descriptive and qualitative with exploratory scope; for this purpose, primary and secondary sources were used, which through the application of interviews could obtain more information from entities related to the Ecuadorian stock market. The results obtained reflect that green bonds as a new means of financing are very well received worldwide, especially in European countries; however, in recent years there has been a great interest in Latin American countries to implement this process of issuing green bonds. In addition, it is recommended to integrate this means of financing into the Ecuadorian stock market and, above all, to promote means of dissemination, promote training courses that attribute greater knowledge about the issuance of green bonds.

Key Words: *Green bonds, stock market, sustainability, means of financing.*

INTRODUCCIÓN

“Las variaciones climáticas son comunes, los científicos afirman que en los últimos 150 años, se registra un ritmo de cambio climático acelerado, resultado del desarrollo industrial y crecimiento de la población humana, que contribuye al cambio climático a través de la emisión de gases de efecto invernadero, contaminación ambiental, malas prácticas ambientales, deforestación y sobreexplotación de recursos naturales, provocando condiciones adversas para los ciclos naturales que permiten la vida en la tierra” (Ministerio del Ambiente, 2014)

El presente trabajo de investigación: “Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador” permite conocer una alternativa distinta a la tradicional banca para obtener medios de financiamiento a nuevos o ya existentes negocios con una línea enfocada al crecimiento con responsabilidad ambiental.

Este trabajo de investigación mostrará las diferentes definiciones, posicionamientos y comportamientos en materia de emisión de bonos verdes considerando el mercado internacional y se analizará las diferentes perspectivas y posibilidades de implementar un nuevo método de financiamiento en Ecuador.

Este estudio está compuesto por cuatro capítulos. El primero demuestra las generalidades de la investigación, donde se plantea el problema y se definen los objetivos del estudio. El segundo capítulo, se determinan los fundamentos teóricos, conceptuales y legales del proyecto. El tercer capítulo, menciona cuál es el proceso de emisión de bonos verdes a nivel mundial. El cuarto capítulo, mediante entrevista a expertos en materia de mercado de valores se detalla cuáles serían los escenarios oportunos para la implementación de bonos verdes. Finalmente, se establecen las conclusiones y recomendaciones sobre el estudio.

Capítulo I: Aspectos Generales de la Investigación

Antecedentes

La República del Ecuador es un país que desea impulsar su crecimiento económico, razón por la cual es importante contar con un sistema financiero sólido capaz de ofrecer servicios de calidad en un ambiente moderno con un riesgo mínimo.

En América Latina, Ecuador es considerado como uno de los países con menor desarrollo en el área del mercado de valores. El país cuenta con dos bolsas de valores en las principales ciudades, Guayaquil y Quito respectivamente; según Bolaños (2016), la tendencia a nivel mundial es tener una sola institución que unifique y trabaje al par con las empresas nacionales e internacionales. Además, la falta de credibilidad por el poco manejo de esta herramienta financiera limita la inversión extranjera ocasionando poca confianza, incluso de los inversionistas nacionales.

De acuerdo con Manzur y Alva (2013), el calentamiento global, es un fenómeno que no tiene precedentes dado que sus consecuencias generan efectos en todo el mundo, sin importar quienes son sus mayores contribuyentes en emisión de dióxido de carbono, razón por la cual, ha sido necesario desarrollar una estrategia colectiva para mitigar sus efectos. El fenómeno en mención es apreciado como una de las más grandes amenazas para el futuro de la humanidad.

El crecimiento acelerado en la economía global promueve que los países busquen estrategias para mitigar las consecuencias de problemas ocasionados por el cambio climático. Uno de los referentes a mencionar es la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). Los temas más significativos para el cuidado del medio ambiente son el Protocolo de Kyoto y el Acuerdo de París. El Protocolo de Kyoto fue suscrito en 1995, donde se comprometen jurídicamente los países desarrollados a cumplir metas de reducción de emisiones de gases de invernadero. Por otra parte, el Acuerdo de París suscrito en 2016, plantea el objetivo de mantener la temperatura mundial en el siglo XXI debajo de los 2 grados centígrados con relación a los niveles preindustriales y conseguir una reducción de 1.5 grados centígrados (Naciones Unidas, 2019).

De acuerdo con Gurría (2011), se necesita establecer una estrategia para conseguir un compromiso con el ambiente, asegurándose de tal manera el nivel de vida, para poder descubrir nuevas maneras de producir y consumir. El giro hacia una economía verde es relativamente novedoso y se ha empleado para hacer referencia a la forma de usar diferentes recursos naturales, de tal manera, que se logre cubrir las necesidades del ser humano. Una economía verde valora e invierte en capital natural y brinda mejores condiciones para garantizar un crecimiento sostenible mediante la conservación y preservación del medio, necesario para certificar la sustentabilidad de la producción (Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe, 2012)

Un concepto que unifica la rentabilidad económica y la protección de los ecosistemas y la biodiversidad es el Biocomercio. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2007) afirma que; “El Biocomercio es entendido como aquella actividad de recolección, producción, transformación y comercialización de bienes y servicios derivado de la biodiversidad nativa (recursos genéticos, especies y ecosistemas) que involucran prácticas de conservación y uso sostenible, y son generados con criterios de sostenibilidad ambiental, social y económica” (p.1).

En Ecuador, mediante el financiamiento por parte del Fondo Mundial para el Medio Ambiente – GEF, Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente – PNUMA y Banco de Desarrollo de América Latina – CAF; siendo la unidad ejecutora la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones – CORPEI en conjunto con el Ministerio del Ambiente del Ecuador – MAE, durante los años 2011-2014, se llevó a cabo la ejecución del proyecto “Facilitación de financiamiento para negocios basados en la biodiversidad y apoyo a actividades de desarrollo de mercados en la Región Andina”. El Fondo de Crédito tuvo como objetivo otorgar desembolsos a iniciativas relacionadas al Biocomercio, con la finalidad de contribuir a la conservación de la Biodiversidad. Adicionalmente, a través del fondo también se estableció una herramienta financiera dirigida a iniciativas que trabajen con especies nativas y la capacitación a actores del sector financiero en el manejo de riesgos y oportunidades en materia de Biocomercio. (Sistema Único de Información Ambiental, 2014).

Justificación

Acorde a Hernández, Fernández y Baptista (2010), la justificación de una investigación indica las razones y motivos que van a llevarse a cabo para que la publicación sea necesaria e importante.

Es importante resaltar que la emisión de bonos verdes como medio de financiamiento a proyectos sustentables, nació a partir de que los créditos bancarios representan una extensa lista de requisitos; y el cliente debe tener una capacidad de pago óptima para que el préstamo genere una ganancia para la institución financiera, de acuerdo con Ricaurte (2018).

El proyecto de investigación a desarrollarse busca analizar la idea de implementar un nuevo método de financiamiento en Ecuador, para aquellos negocios alineados al cuidado del medio ambiente, ya que dichos negocios son testigos de las consecuencias dañinas al planeta. Se debe tomar en consideración que el financiamiento a través del mercado bursátil, en materia de bonos verdes, dará una oportunidad a la ciudad para atraer futuros compradores internacionales de deuda a largo plazo.

Planteamiento y Formulación del Problema

De acuerdo con Brealey, Myers & Allen (2010), los bonos son activos financieros de deuda, donde el prestamista emite unos papeles de deuda, los cuales van a ser obtenidos por acreedores a través de la compra de dicha deuda, se recibirá a cambio intereses por medio de una tasa cupón.

Santos y Ferrera, (2017), definen que “los bonos verdes son activos financieros donde su único objetivo es financiar a proyectos de energías alternativas, eficiencia medioambiental, transporte limpio o adaptación al cambio climático”

Respecto a lo expresado anteriormente, se puede mencionar que los bonos verdes, tienen las mismas características de un bono tradicional. La diferencia, es el uso exclusivo que consiste en financiar proyectos amigables con el medio ambiente.

El propósito de este proyecto de investigación es analizar el interés de futuros acreedores sobre las oportunidades, tendencias y condiciones que los mercados

económicos locales ofrecen con relación a la generación de rentabilidad bajo el concepto del cuidado ambiental.

A continuación, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Qué elementos específicos detalla el siguiente estudio para la implementación y emisión de bonos verdes como fuente de financiamiento para proyectos ambientalmente responsables en Ecuador?

Objetivo General y Objetivo Específico

Objetivo general.

Determinar si existen las condiciones necesarias para el financiamiento de proyectos y negocios sustentables orientados al cuidado del medio ambiente mediante la emisión de bonos verdes a través del mercado bursátil ecuatoriano.

Objetivos específicos.

1. Definir el marco teórico, conceptual y metodológico necesario para sustentar la propuesta de investigación.
2. Detallar aspectos relevantes en países que han implementado el proceso de emisión de bonos verdes.
3. Identificar escenarios que generarían oportunidades de mercado para la implementación de bonos verdes en Ecuador.

Delimitación

El sector bursátil ecuatoriano debe ser aun potenciado, aunque se haya visto mejoras en los últimos años. Al respecto, para este sector en específico, existe dos organismos de inversión en el país: la bolsa de valores de Guayaquil y Quito los cuales han desarrollado un gran desempeño en el periodo comprendido del 2007 y 2017. Según Ekos Negocios (2018) ante el desempeño de estas dos instituciones, se ha podido observar que el mercado bursátil ha logrado crecer en un 90,8%, con respecto a las variaciones en montos invertidos, siendo el 2016 el año donde más se ha invertido, con un valor de 8,3 millones USD, pero todavía no alcanza una gran participación dentro de la economía como otros mercados. Al respecto, el mercado chileno registra una participación de los montos de inversión del 330% sobre el PIB de la economía. Así mismo, en el mercado colombiano, las inversiones en el sector bursátil han llegado

a representar el 206% sobre el PIB de la economía, lo cual es muy lejano para Ecuador debido a que este indicador apenas llega al 6.6% para el 2017 (Ekos Negocios, 2018).

La presente investigación pone en referencia el mercado bursátil con el fin de proponer el financiamiento sustentable mediante los instrumentos de inversión de renta fija. Al respecto, el mercado bursátil ecuatoriano tiene una gran participación en este apartado. De acuerdo a Ekos Negocios (2018) determina que, aunque la economía ecuatoriana ha ingresado en un periodo de recesión arrastrado por la baja en el precio del petróleo desde el 2015, en ese sentido existió la suficiente liquidez para continuar invirtiendo en el sector bursátil aunque se ha observado un comportamiento conservador por parte de los inversionistas.

Actualmente en Ecuador, la mayoría de los títulos de inversión negociados corresponden a renta fija. En ese sentido, este tipo de instrumento logra disminuir el riesgo e incertidumbre provocados por los movimientos del mercado y sus componentes, por ejemplo, los movimientos en tasas de interés, lo que permite conocer flujos de liquidez (interés más capital) a obtenerse luego del momento de la negociación. Por ello la alternativa presentada por la presente investigación, no garantiza que el financiamiento que se obtenga no se vea afectado por los movimientos y el comportamiento del mercado ecuatoriano, pero, al momento de emitir títulos de valor en el segmento de renta fija, se brinda un cierto grado de seguridad a los inversionistas adversos al riesgo. Cabe mencionar también que, los instrumentos financieros de rentas fijas, además de presentar flujos fijos y reducir el riesgo del movimiento del mercado, disminuye el riesgo por asimetría de información lo que permite generar mayor confianza a aquellos inversionistas que pretendan no arriesgar mucho en sus actividades.

El mercado bursátil ecuatoriano, se encuentra regulado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Este ente gubernamental se encarga del monitoreo de las transacciones y valores cotizables en relación a varios instrumentos de financiamiento negociables en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Además, la Superintendencia cuenta con una amplia base de datos en la cual mensualmente se reporta el comportamiento del mercado de valores en Ecuador.

A partir del mes de septiembre según datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018), el 98.1% de las negociaciones bursátiles que se realizan en Ecuador son a través de instrumentos de renta fija. Esto, a su vez, permite entender que el 1.1% de las transacciones realizadas en el mercado bursátil ecuatoriano provienen de negociaciones con instrumentos a renta variable. Además, dentro de las negociaciones antes mencionadas, se puede observar que 54% son realizadas por el sector público mientras que el 46% restante, son del sector privado.

Debido a que la presente investigación se basa en el mercado bursátil y busca analizar el posible financiamiento por medio de instrumentos de renta fija, la información de septiembre de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros al 2018, muestra que la participación nacional del sector público, mediante la negociación en las bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, es del 54.08% mientras que, en el sector privado, la participación de estas negociaciones es del 44.83%. Así mismo, los instrumentos de renta fija cotizados en el sector privado mercantil corresponden a un 20.15% de los cuales, papeles comerciales tienen un peso del 4.71% sobre el total de transacciones realizadas en las bolsas de valores antes mencionadas.

Limitaciones

La presente investigación busca encontrar la existencia de condiciones para el financiamiento mediante la emisión de bonos siendo instrumentos de renta fija dirigido a proyectos o negocios sustentables que sean amigables con el medio ambiente. Considerando que el estudio se realizará en Ecuador, y presentando al país como un mercado emergente para la inversión en bolsa, la principal limitación que se pudiera encontrar es la falta de información financiera generada por empresas que cotizan en bolsas locales.

Además, los bonos de renta fija permiten disminuir el riesgo del mercado e incertidumbre que podría causar algún tipo de anomalía en el mismo documento. Representa un instrumento mayormente empleado en el mercado bursátil ecuatoriano dada sus cotizaciones y montos de emisión, o el posible financiamiento del proyecto, debe limitarse a negocios similares que se desarrollen dentro de este con el fin de volverse atractivo ante otros bonos emitidos.

Pertinencia del Estudio

En relación con las líneas de investigación de la Carrera de Comercio y Finanzas Internacionales, este proyecto está relacionado con la línea número tres que se refiere a analizar modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianas. Las investigaciones que se sujeten a esta línea de investigación serán aquellas particulares que buscan un sistema de financiación elástico e inmediato al momento de que se presenta la necesidad de financiamiento. Este estudio fue planteado como una alternativa de financiamiento empleando el mercado de valores enfocado a emprendedores que buscan generar rentabilidad, manteniéndose dentro de una línea de responsabilidad ambiental.

A través de la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo (2017), el Gobierno Nacional promueve la garantía de derechos durante todo el ciclo de vida, con una mejor y mayor participación ciudadana. El plan presenta nueve objetivos nacionales que están agrupados en tres ejes principales: Derechos para todos durante la vida, Economía al servicio de la sociedad y Más sociedad, mejor Estado. (Diario el Telégrafo 2017). Esta propuesta de investigación está vinculada al eje número uno “Derechos para todos durante la vida” con el objetivo número tres, aquel que busca garantizar los derechos de la naturaleza para las actuales y las futuras generaciones; con esta objetivo la presidencia promovió el programa Reverdecer Ecuador, con el fin de mantener el patrimonio natural protegido mediante un esfuerzo conjunto que posibilite una transformación ambiental solidaria, responsable, inclusiva y respetuosa con los derechos de la población y de la naturaleza (Secretaria Nacional de Comunicación, 2018). Además, se considera el eje número 2 “Economía al servicio de la sociedad”, con el objetivo número cinco, el mismo que busca impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sustentable de manera redistributiva y solidaria. Según Larrea (2006), el país cuenta con una importante base de recursos naturales, renovables y no renovables, que han determinado que su crecimiento económico se sustente en la extracción, producción y comercialización de materias primas. El objetivo es afianzar el cambio hacia una organización productiva y diversa con acciones de mayor valor agregado e intensidad tecnológica que simultáneamente, respondan a los acuerdos sobre la sostenibilidad ambiental como la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP21).

Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico del Trabajo de Titulación

Marco Teórico

Desarrollo Sostenible

El desarrollo sostenible es una alternativa de progreso económico que integra a las personas, sus necesidades y capacidades sobre la base del empoderamiento (Domínguez, 2015). Satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras, garantizando el equilibrio entre el crecimiento económico, el cuidado del medio ambiente y el bienestar social.

El desarrollo sostenible es un concepto expuesto por primera vez en el informe Brundtland (1987) o también conocido como *Our Common Future*, dicho documento advirtió sobre las consecuencias ambientales negativas del crecimiento económico y la globalización, que intentaron encontrar posibles soluciones a los problemas causados por la industrialización y el crecimiento de la población. A nivel ambiental, la sostenibilidad evita que la naturaleza sea utilizada como una fuente inagotable de recursos, garantizando su protección y uso racional. La sostenibilidad se centra en el crecimiento económico equitativo, que genera riqueza para todos, sin dañar el medio ambiente. La inversión y una distribución equitativa de los recursos económicos fortalecerán los otros pilares de la sostenibilidad para un desarrollo completo. (Acciona, 2019.)

Yuan y Gallagher (2018), mencionan que existen instituciones financieras de desarrollo las cuales que buscan corregir las fallas de los gobiernos y mercados, en referencia a su actividad económica sobre la sostenibilidad. Es por esto que, desarrollan mecanismos en buscar tecnologías y energías más limpias, correctas formaciones políticas, y programas de lucha contra la pobreza.

Cabe mencionar que temas enfocados y direccionados a un desarrollo sostenible o duradero como se lo denomina en el Informe “Nuestro futuro común” de 1987, parte de la necesidad de implementar nuevos cambios en el sistema económico con una visión de fomentar el bienestar del medio ambiente y el futuro para las próximas generaciones, donde implica un manejo correcto y eficiente de recursos

naturales, tecnología y organización social garantizando una mejor calidad de vida. En sí, el informe antes mencionado fue un paso al crecimiento económico bajo políticas, normas y lineamientos sobre sostenibilidad direccionadas: (a) revitalización del crecimiento, (b) cambios de calidad, (c) satisfacción de necesidades relacionadas al trabajo, alimentación, energía, agua e higiene, (d) aseguramiento a un nivel de población aceptable, (e) conservación de recursos, (f) reorientación de la tecnología y (g) control de riesgos (Asamblea General de las Naciones Unidas, 1987).

Posteriormente, las Naciones Unidas por continuar fortaleciendo temas sobre un crecimiento económico sostenible establece la primera conferencia sobre el Medio Ambiente y Desarrollo en 1992 en la ciudad de Río de Janeiro, Brasil, la cual recibió el nombre de “Cumbre de la Tierra”, y adoptó el denominado Programa 21 como plan de acción ante temas de medio ambiente, crecimiento económico y desarrollo sostenible con un alcance local, nacional, regional e internacional. Con la intención de continuar promulgando una economía mundial sostenible, organismos internacionales, en especial las Naciones Unidas, proceden en el año 2002 a ejecutar la “Cumbre Mundial sobre Desarrollo Sostenible”, donde se estableció el Plan de Aplicación de Johannesburgo basado en los hallazgos, avances, perspectivas y resultados sobre las actividades realizadas desde la Cumbre de la Tierra. En dicho plan, las partes involucradas establecieron una visión más específica con metas cuantificables a un periodo determinado (Naciones Unidas, 2019).

Luego de 20 años, se desarrolla una nueva reunión entre líderes mundiales con la intención de fortalecer los objetivos de la primera cumbre realizada en Río de Janeiro en 1992 mediante (a) aseguramiento del compromiso político renovado con el desarrollo sostenible, (b) evaluación de las actividades realizadas y el porqué de su deficiencia en relación a los compromisos previamente acordados, (c) revisión de nuevos y emergentes desafíos. Además, esta nueva reunión se la denominó “Cumbre de la Tierra de Río 20”, la cual se centró en dos temas esenciales con respecto a la economía verde en el contexto del desarrollo sostenible y la erradicación de la pobreza; y, el marco institucional para el desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 2019).

Finalmente, en septiembre de 2015, alrededor de 150 jefes de estado, gobierno y altos representantes intervinientes de la Asamblea General de las Naciones Unidas se reunieron en Nueva York con el objeto de replantear decisiones a favor de las

personas, planeta y prosperidad. Por ende, durante esta reunión denominada “Cumbre del Desarrollo Sostenible” se formuló un nuevo documento llamado “Agenda 2030”, el cual describe 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible y 169 metas cuyo fin es cumplir los derechos humanos de todas las personas, alcanzar a igualdad de género y sobre todo el empoderamiento del género femenino. La Agenda 2030 es de carácter integrado e indivisibles que se basa en tres enfoques del desarrollo sostenible, es decir, direccionado al ámbito económico, social y ambiental (Asamblea General de las Naciones Unidas, 2015).

Economía Verde

Ante una constante revisión de temas relacionados a la sostenibilidad por parte de organismos internacionales, en especial Naciones Unidas, mediante la planificación de cumbres internacionales que buscan la implementación de lineamientos y parámetros ligados al cuidado del medio ambiente y la calidad de vida de las personas, ha conllevado generar una nueva perspectiva denominada “economía verde”. Dicha perspectiva nace a consecuencia de los diferentes problemas ambientales causados por el sistema económico al momento de emplear los recursos naturales, lo cual genera una desigualdad de riquezas.

Además, la aparición del término “economía verde” se da por primera vez en 1989 en el libro “*Blueprint for a Green Economy*” perteneciente a Pearce, Markandya y Barbier, quienes incluyeron propuestas enfocadas a lograr un desarrollo sostenible. Hasta que, en el año 2008, dicho termino tomo mayor fuerza e importancia ante los diferentes problemas económicos globales como crisis financiera y recesiones desde la Gran Depresión suscitada en los años 30, permitió al PNUMA promulgar opciones como estímulos verdes cuya aplicación se dirige principalmente a la inversión pública y así alcanzar una economía verde (Allen & Clouth, 2012).

Por ende, el PNUMA impulsa la Iniciativa de Economía Verde en octubre de 2008, denominada GEI, la cual contribuye en el análisis y sustento de normas con destino a sectores económicos verdes con un elevado nivel de contaminación. Así mismo la UNDEP (2009) menciona que:

“La GEI está diseñada para ayudar a los gobiernos a "ecologizar" sus economías mediante remodelación y reorientación de políticas, inversiones y

gastos hacia una gama de sectores, como la limpieza tecnologías, energías renovables, servicios de agua, transporte verde, gestión de residuos, y agricultura sostenible”. (p. 2)

Posteriormente, como parte integral de la GEI se propuso al autor de *Blueprint for a Green Economy*, Edwar Barbier, que realice un informe detallado denominado *Global Green New Deal* (GGND), donde plantea una gama de acciones políticas para la recuperación económica y un mejoramiento en la sostenibilidad a nivel mundial. Entre los objetivos generales del GGND se compromete en la contribución de esfuerzos multilaterales y nacionales con el fin de abarcar temas relacionados a la crisis financiera y su impacto ante aspectos económicos, sociales y ambientales interrelacionados con los desafíos que genera el clima global, la alimentación, combustible y agua. Además, este informe fomenta a los líderes de estado y gobiernos que asignen y destinen parte de sus recursos a zonas verdes y en sí, el presente informe se engloba en cumplir con tres objetivos esenciales: (a) recuperación económica, (b) erradicación de la pobreza; y (c) reducción de emisiones de carbono y degradación del ecosistema (PNUMA, 2009, p. 9).

Debido a los diferentes problemas que impiden desarrollar un mecanismo sostenible, las Naciones Unidas vuelve a ser partícipe a través del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente denominado “PNUMA”, donde considera a la economía verde como aquel instrumento idóneo para alcanzar el desarrollo sostenible económico, social y ambiental. A su vez, dentro del contexto del PNUMA (2010) define a la economía verde como “un sistema de actividades económicas relacionadas con la producción, distribución y consumo de bienes y servicios que resulta en mejoras del bienestar humano en el largo plazo, sin, al mismo tiempo, exponer las generaciones futuras a riesgos ambientales y escasez ecológicas significativas” (p. 2). Es decir que, las leyes de la oferta y demanda de bienes y servicios, según la economía verde, deben mejorar el medio ambiente, lograr sostenibilidad y erradicar la pobreza, sin embargo, los patrones de acumulación de crecimiento y liberación del comercio internacional son considerados como el mayor obstáculo para alcanzar estos objetivos (Serrano y Martín, 2011).

De acuerdo Herrán (2012) plantea que una economía verde se guía bajo los siguientes objetivos:

- Mejorar el bienestar del ser humano y la equidad social, y aminorar riesgos ambientales y escasez.
- Reducir emisiones de carbono, utilizar los recursos de forma eficiente y ser socialmente incluyente.
- Aumentar los ingresos y la creación de empleos como consecuencia de inversiones públicas y privadas destinadas a reducir las emisiones de carbono y la contaminación.
- Promover la eficiencia energética, así como el uso de los recursos y evitar la pérdida de diversidad biológica y de servicios de los ecosistemas. (p. 2)

Según Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2011), se calcula que si se destinara hasta un 2% del PIB mundial hasta 2050 a la transformación verde de la economía mundial. Se generaría la misma cantidad de empleo y crecimiento que la economía marrón (basa su administración en las energías fósiles y extracción acelerada de recurso naturales), superaría a esta última en el mediano y largo plazo, además de producir beneficios sociales y ambientales importantes.

Por lo tanto, una economía verde debidamente aplicada se dará a través de una planificación de inversiones, sean éstas, privadas o públicas, dirigidas a sectores económicos que en el transcurso de sus actividades o procesos se fomente la optimización de recursos y reducción de riesgos ambientales; complementada por disposiciones legales, normas o políticas que regulen dichas inversiones y se promulgue un sistema de incentivos a aquellos organismos o entidades que contribuyen a la protección medioambiental y sobre todo a la calidad de vida de toda una sociedad. De tal manera, que cada acción efectuada para alcanzar a una economía verde se encuentre ligada a la Agenda 2030, donde su principal benefactor serán las personas, el planeta y la prosperidad a nivel mundial (Herrán, 2012).



Figura 1. Proceso de transición de una economía marrón a una economía verde. Tomado de “El camino hacia una economía verde”, por Herrán, 2012, p.3.

Teoría de la Jerarquía Financiera

La teoría de Jerarquía Financiera menciona que el costo de financiar aumenta con información asimétrica. Esta teoría desarrollada por Myers y Majluf (1984) hace referencia en que la capitalización bursátil es uno de los métodos de financiación menos preferidos para levantar capital debido que existe un riesgo de sobrevaloración de la empresa. Con respecto a lo citado, ambos autores explican que la sobrevaloración de la empresa ocurre cuando los directores ejecutivos buscan financiar capital en el mercado bursátil y piensan conocer a la compañía en su totalidad. Cabe mencionar que este tipo de comportamientos ocurre por la asimetría de información disponible en el mercado para los agentes en cuestión, por ello, al existir esta falla de mercado, se llegan a valoraciones erróneas. Al respecto, los inversionistas, al tener otra perspectiva, piensan que los directores ejecutivos buscan beneficiarse de esta sobrevaloración para generar un nivel de financiamiento mucho más alto sin tomar en consideración los distintos riesgos a los que estos atados la organización.

A su vez, dicha teoría recibe el nombre de Teoría de Jerarquía de Preferencias, la cual no presenta una óptima ni eficaz estructura financiera que permita equilibrar la cantidad de beneficios y desventajas o riesgos de una deuda. Por lo tanto, el personal de alto nivel busca incrementar el número de inversiones mediante una clasificación de jerarquías por preferencias en relación a las diferentes de fuentes de financiación. Siendo el financiamiento interno, el más requerido por una entidad que necesita de efectivo o financiación para complementar sus actividades económicas debido a la poca influencia de información asimétrica y costes mínimos (Zambrano & Acuña, 2011).

De acuerdo a Frank y Goyal, (2007) citado por Zambrano & Acuña (2011) se refieren que:

El pecking order tiene gran aceptación ya que hay muchas organizaciones de nuestro medio que no buscan la combinación óptima entre deuda y capital, sino que más bien tratan en todo momento de financiar sus nuevos proyectos con recursos propios por su aversión a encontrar situaciones adversas en el mercado y porque la información existente no ofrece plena certeza para realizar dichas inversiones. (p. 95)

Responsabilidad Social Empresarial

La responsabilidad Social Empresarial o Corporativa (RSC) es definida como el mecanismo que usan las empresas para poder integrarse con la sociedad, las preocupaciones ambientales, sus operaciones de negocios y la interacción con sus partes de interés de una forma voluntaria (Pucheta & Lopez, 2017). Además, la RSC se define también como la contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental por parte de las empresas, generalmente siguiendo el objetivo de mejorar su situación competitiva y, de esta forma, agregar valor.

Para Santos (2011), la responsabilidad social empresarial va de la mano con el incremento positivo en la producción de la economía. Por ello, el autor sustenta que existe una relación positiva entre el comportamiento que mantenga la empresa ante los distintos factores como: laborales, ambientales, sociales, etc.

Por motivo a un cambiante y globalizado mercado, a mediados de los años 90, instituciones internacionales y líderes de ciertos países se reunieron para efectuar una solución como parte de un modelo de gestión y convivencia ante dicho dinamismo económico. Siendo una vez más participe del cambio, las Naciones Unidas que junto a la Unión Europea comienzan a tratar sobre la Responsabilidad Social Empresarial (Observatorio de RSC, 2014).

Dentro de las cumbres realizadas con temas relacionados a desarrollo sostenible y economía verde, también poco a poco se fue integrando aspectos relevantes sobre responsabilidad social empresarial, por ejemplo, en el Pacto Mundial se hace mención a los principios de la responsabilidad social empresarial y que deberán ser una base para el desarrollo de las empresas. Así como en las dos Cumbre de la Tierra realizadas en Río de Janeiro que fueron un motivo para proponer un marco formal basado en normas, lineamientos y reglas que sustenten el desarrollo efectivo de la responsabilidad social empresarial (Observatorio de RSC, 2014).

Pacto Mundial de Naciones Unidas

Se constituye el Pacto Mundial de Naciones Unidas, también llamado Global Compact, como una herramienta o medio internacional de responsabilidad social empresarial que promulga la implementación de principios universales aceptados y aprobados para el desarrollo sostenible en temas de Derechos Humanos y empresa, en conjunto normas laborales, medio ambiente y lucha contra la corrupción en las actividades y la estrategia de negocio de las empresas. De tal manera, que el Pacto Mundial es aquel marco regulatorio cuyo fin será de desarrollar, implantar y difundir políticas y prácticas con un enfoque de sostenibilidad empresarial mediante una gama de recursos y herramientas de gestión (Red Española del Pacto Mundial, 2016).

De acuerdo a la directiva de Pacto Mundial de Naciones Unidas (2018), dicho pacto es una llamada de atención para que las empresas cumplan con lo siguiente:

- Operar de manera responsable integrando nuestros Diez Principios en sus estrategias y operaciones.
- Tomar medidas innovadoras para lograr concretar las iniciativas de las Naciones Unidas, tales como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París.

- Inspirar a los demás a unirse al movimiento. (p. 3)

Mientras que el apoyo otorgado a las empresas se da a través de la integración de una plataforma enfocada en los principios y bajo respaldo de las Declaraciones y Convenciones emblemáticas de las Naciones Unidas; disponibilidad a experiencias, recursos y herramientas de prestigio mundial; de un alcance mundial con una constante conexión entre una variedad de actores.

Tabla 1
Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas

Enfoque	Principios
Derechos Humanos	Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos fundamentales reconocidos internacionalmente, dentro de su ámbito de influencia.
Normas Laborales	Las empresas deben asegurarse de que sus empresas no son cómplices en la vulneración de los derechos humanos.
	Las empresas deben apoyar la libertad de afiliación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva.
	Las empresas deben apoyar la eliminación de toda forma de trabajo forzoso o realizado bajo coacción.
	Las empresas deben apoyar la erradicación del trabajo infantil.
Medio Ambiente	Las empresas deben apoyar la abolición de las prácticas de discriminación en el empleo y la ocupación
	Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.
Lucha Contra La Corrupción	Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
	Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medioambiente.
	Las empresas deben trabajar contra la corrupción en todas sus formas, incluidas extorsión y soborno.

Nota: Pacto Mundial De Naciones Unidas – Una llamada a la acción para empresas sostenibles, (UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, 2018, p. 11).

Con la finalidad de mantener el cumplimiento de la Agenda 2030, líderes mundiales, redes locales y el propio Pacto Mundial establecen desde enero de 2018 una actualización, donde se integra dos niveles o clasificaciones de participación para una mejor adaptación de las necesidades de una entidad denominados: *Participant* y *Signatory*.

Tabla 2
Niveles de participación en el Pacto Mundial

Características	<i>Participant</i>	<i>Signatory</i>
Dirigido	Líderes y/o empresas con facturación anual superior a 50 millones de USD.	Empresas con una facturación anual por debajo de los 50 millones de USD.
Colaboración/Participación	Nivel global y nacional.	Nivel nacional.
Contribución económica	Anual	Opcional, si desea acceder a servicios de la red local de su país.
Beneficios	Acceso total a recursos y actividades a nivel internacional. Acceso total a recursos y actividades específicos de su país. Acceso total a la plataforma digital y a las herramientas de UN Global Compact. Servicios para participar plenamente en la Red Local del Pacto Mundial en su país.	Acceso total a recursos y actividades específicos de su país. Acceso básico a la plataforma digital y a las herramientas del Pacto Mundial de UN Global Compact. Servicios para participar plenamente en la Red Local del Pacto Mundial en su país.

Nota: Pacto Mundial De Naciones Unidas – Una llamada a la acción para empresas sostenibles, (UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, 2018, p. 4).

Inversión Responsable

La inversión responsable a nivel mundial se encuentra bajo control del PRI (*Principles for Responsible Investment*), quien es el principal organismo internacional defensor que comprende las implicaciones, beneficios o riesgos de inversión de los factores ambientales, de gobierno y sociales. A su vez, es actor en los intereses a largo plazo de signatarios, economías y mercados financieros cuyo fin es adquirir y utilizar inversiones responsables para el mejoramiento de rendimientos y mitigar riesgos sin un lucro propio (PRI; UNGC, 2016).

El PRI parte desde inicios del año 2015 cuando el Secretario General de las Naciones Unidas, Sr. Annan, invita a un grupo de inversores destacados y reconocidos a nivel mundial con la finalidad de desarrollar y proponer los Principios de la inversión responsable, entre los invitados se contó un total de 20 personas pertenecientes de instituciones establecidas en 12 países y un grupo de 70 expertos provenientes de la industria de inversiones, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil. Posteriormente, en la Bolsa de Nueva York se lanzó los Principios durante el mes de abril de 2006 con un total de 100 signatarios, pero con el paso del tiempo alcanzo un total aproximado de más de 1.800 signatarios (PRI; UNGC, 2016).

Además, el PRI cuenta con el apoyo de las Naciones Unidas mas no se encuentra bajo su dirección, por lo contrario, mantiene dos socios de dicha organización que son: la Iniciativa de Financiación del Programa Ambiental de las Naciones Unidas y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas. Por otra parte, el PRI incurre a fuentes de financiamiento provenientes de membresías anuales realizadas por todos los firmantes de los principios, de manera adicional, percibe una financiación de subvenciones de gobiernos, fundaciones u otras organizaciones internacionales, pero también requiere de patrocinio corporativo y apoyo en especie para eventos y proyectos independientes, como la conferencia anual *PRI in Person* y las principales publicaciones/proyectos (PRI; UNGC, 2016).

Por lo tanto, el PRI define a la inversión responsable como “un enfoque de inversión que tiene como objetivo incorporar los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG) en las decisiones de inversión, para gestionar mejor el riesgo y generar rendimientos sostenibles a largo plazo” (PRI, 2019). Es decir, que principalmente

invertir responsablemente se encuentra motivado por: (a) obtener un reconocimiento dentro del mercado financiero;(b) comprender que la incorporación de los factores ESG es parte del deber fiduciario de los inversores para con sus clientes y beneficiarios;(c) la incertidumbre de impacto del corto plazo en el desempeño de la compañía, los retornos de inversión y el comportamiento del mercado; (d) disposiciones legales que protegen los intereses de los beneficiarios y del sistema financiero; (e) presencia de competidores, (f) alto nivel de exigencias de los beneficiarios; y, (g) riesgo de reputación (PRI; UNGC, 2016, pág. 5).

Tabla 3
Ejemplos de Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG)

Ambientales	Sociales	Gobernanza
<ul style="list-style-type: none"> • Cambio climático incluyendo riesgo físico y riesgo de transición • Agotamiento de recursos, incluyendo agua • Desechos y contaminación • Deforestación 	<ul style="list-style-type: none"> • Condiciones de trabajo: incluyendo la esclavitud y el trabajo infantil. • Comunidades locales, incluyendo comunidades indígenas. • Conflicto • Salud y seguridad • Relaciones con los empleados y diversidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pago ejecutivo • Soborno y corrupción • Cabildeo político y donaciones • Diversidad y estructura de tableros. • Estrategia fiscal

Nota: (PRI, 2019)

Principios de Inversión Responsable.

Ante lo dicho, el PRI trabaja de manera conjunta con la red internacional de signatarios adoptando la definición y practica de los seis Principios de Inversión Responsable cuya finalidad es “entender el impacto que las cuestiones ambientales, sociales y gubernamentales tienen en las inversiones y asesorar a los signatarios para integrar estos asuntos a sus decisiones sobre inversiones y propiedad” (PRI; UNGC, 2016, pág. 4).

Un inversor al apegarse a los principios de inversión responsable se compromete a adoptarlos y aplicarlos correctamente en base a las responsabilidades fiduciarias, a su vez, se compromete a evaluar la efectividad y mejorar su contenido con el paso del tiempo con el propósito de alinear cada una de las actividades de inversión con los intereses y necesidades de la sociedad.

Tabla 4

Principio 1 - Incorporar los problemas de ESG en el análisis de inversión y los procesos de toma de decisiones.

Descripción del Principio 1

- Tratar los problemas de ESG en las declaraciones de política de inversión.
- Apoyar el desarrollo de herramientas, métricas y análisis relacionados con ESG.
- Evaluar las capacidades de los gestores de inversión internos para incorporar los problemas de ESG.
- Evaluar las capacidades de los gerentes de inversión externos para incorporar los problemas de ESG.
- Solicite a los proveedores de servicios de inversión (como analistas financieros, consultores, corredores, empresas de investigación o empresas de calificación) que integren los factores ESG en la investigación y el análisis en evolución.
- Alentar la investigación académica y de otro tipo sobre este tema.
- Abogar por la formación de ESG para profesionales de la inversión.

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6).

Tabla 5

Principio 2 - Ser pionero en incorporar las cuestiones ESG a las prácticas y políticas de propiedad.

Descripción del Principio 2

- Elaborar y hacer pública una política de identificación activa coherente con los Principios
- Ejercer los derechos de voto o vigilar el cumplimiento de las políticas de votación.
- Desarrollar una capacidad de compromiso (directamente o por delegación)
- Participar en la elaboración de políticas, reglamentos y normas.
- Registrar las resoluciones de los accionistas en concordancia con consideraciones ESG de largo plazo.
- Comprometerse con las empresas sobre cuestiones ESG.
- Participar en iniciativas de compromiso colaborativo.
- Pedir a los gestores de inversión que asuman compromisos relacionados con ESG y rindan cuentas.

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6).

Tabla 6

Principio 3 - Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ESG por parte de las entidades en que se invierten.

Descripción del Principio 3

- Solicitar informes estandarizados sobre problemas de ESG.
- Pedir que las cuestiones de ESG se integren en los informes financieros anuales.
- Solicite información a las empresas sobre la adopción o el cumplimiento de normas, estándares, códigos de conducta o iniciativas internacionales relevantes (como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas).
- Apoyar las iniciativas y resoluciones de los accionistas que promuevan la divulgación de ESG.

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6)

Tabla 7

Principio 4 - Promover la aceptación y aplicación de los principios en el sector de las inversiones.

Descripción del Principio 4

- Incluir los requisitos relacionados con los principios en las solicitudes de propuestas (RFP).
- Alinear los mandatos de inversión, los procedimientos de monitoreo, los indicadores de desempeño y las estructuras de incentivos en consecuencia (por ejemplo, garantizar que los procesos de administración de inversiones reflejen los horizontes de tiempo a largo plazo cuando sea apropiado).
- Comunicar las expectativas de ESG a los proveedores de servicios de inversión.
- Revisar las relaciones con los proveedores de servicios que no cumplan con las expectativas de ESG.
- Apoyar el desarrollo de herramientas para el benchmarking de integración de ESG.
- Respaldar los desarrollos normativos o de políticas que permitan la implementación de los Principios.

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6)

Tabla 8

Principio 5 - Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los principios.

Descripción del Principio 5

- Apoyar/participar en redes y plataformas de información para compartir instrumentos, reunir recursos y usar los informes de inversores como fuente de aprendizaje;
- Abordar colectivamente cuestiones emergentes relevantes.
- Desarrollar o apoyar iniciativas adecuadas de colaboración.

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6)

Tabla 9

Principio 6 - Reportar la actividad y progreso en la aplicación de los principios.

Descripción del Principio 6

- Revelar cómo los problemas de ESG se integran dentro de las prácticas de inversión.
- Mostrar actividades de propiedad activa (votación, participación y / o diálogo sobre políticas).
- Presentar lo que se requiere de los proveedores de servicios en relación con los Principios.
- Comunicar con los beneficiarios sobre los problemas de ESG y los Principios.
- Informar sobre el progreso y / o los logros relacionados con los Principios utilizando un enfoque de cumplimiento o explicación.
- Buscar determinar el impacto de los Principios.
- Hacer uso de los informes para crear conciencia entre un grupo más amplio de partes interesadas

Nota: Principios para la inversión responsable - Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU, (PRI; UNGC, 2016, p. 6)

Inversión Socialmente Responsable

La inversión socialmente responsable es la incorporación de criterios éticos, sociales y ambientales al proceso de toma de decisiones de inversión, de modo complementario a los tradicionales criterios financieros de liquidez, rentabilidad y riesgo. Este tipo de inversiones promueve y gestiona iniciativas dirigidas a incentivar la oferta y demanda de productos financieros sostenibles. Desde la oferta, con el

propósito de que los gestores de inversiones incorporen criterios de responsabilidad social, económica y ambiental en la definición de sus productos financieros. Desde la demanda, con el propósito de que los inversores incorporen criterios de responsabilidad social, económica y ambiental en sus decisiones de inversión (Fraile, 2018).

Además, de acuerdo con Reverte (2012) define que la Inversión Socialmente Responsable es una filosofía de inversión en donde se incluye, además de los objetivos de ganancias, objetivos no financieros y normas éticas. Por ello, el autor hace referencia que las actividades de las empresas realizan, entre ellas la inversión, tienen un impacto en la sociedad por lo que se aconseja tener este tipo de apartados muy presente. Al respecto, la inversión socialmente responsable adhiere parámetros a las teorías y modelos financieros en donde solo se hace uso de un enfoque de ganancia o pérdida. Por ello, el autor menciona que se le puede agregar valor, tanto monetario como social, a una empresa tomando en consideración los efectos que puede causar en la población, adicionándole el comportamiento que puede tener dentro de la economía o mercado en el que se va a desarrollar.

Inversión socialmente responsable tiene como base el convencimiento de que factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo pueden mejorar los resultados financieros, mejorando el análisis de riesgos y, por lo tanto, ser integrados en el análisis de la inversión y en la selección de activos (Fernández & Muñoz, 2009).

Por otra parte, el inicio u origen de la inversión socialmente responsable parte de cuestiones influidas desde un ámbito moral o religiosa presenciado durante la década de los 50, donde ciertos grupos religiosos empezaron a implementar políticas de inversión con vinculación a industrias de juego, lo cual repercutía en un daño social según idearios. Hasta que, durante la guerra de Vietnam, ciertos grupos adoptaron la idea de que la inversión sería herramienta importante de presión ante las entidades u organizaciones, dichos ideales se mantuvieron hasta la década de los 80 en contra de la política de apartheid ejecutada en el gobierno de Sudáfrica. Con base a estos hechos, surge la inversión socialmente responsable mediante entidades de inversión colectiva como el *Pax World Found*, organización creada en Estados Unidos en 1968, la cual excluía del sistema y programa de inversiones socialmente responsable a empresas

vinculadas con la producción de armamento y de aprovisionamiento militar. (Fernández & Muñoz, 2009, p. 24).

Siendo Europa, el país pionero en la creación, estructuración y comercialización de fondos de inversión socialmente responsables. Mientras que Suecia lanza al mercado bursátil el primer fondo de inversión ético, el *Ansvar Aktiefond Sverig*, en 1965 y representa un mayor porcentaje en el número de inversión ética a nivel poblacional; seguido, de Reino Unido con su fondo ético denominado *Friends Provident Stewardship* durante el periodo de 1984, constituyéndose el mercado más maduro de la inversión socialmente responsable. (Fernández & Muñoz, 2009, p. 24).

Ante los hechos suscitados, el continuo desarrollo y evolución del concepto de inversión socialmente responsable planteo una sustitución en la integración de ciertas actividades por la inclusión de empresas ‘modélicas’ (*best in class*) enfocándose en un prospecto de discriminación positiva. A su vez, los criterios de toma de decisiones en relación a dicha inversión han generado una extensa cartera de metodologías de preselección de empresas y una variedad de grados de maduración de la inversión, lo cual ha contribuido a generaciones de fondos de inversión socialmente responsable e índices bursátiles sostenibles conllevando un nuevo planteamiento en definir una inversión socialmente responsable. Los filtros (*screening*), consisten en aplicar criterios sociales, morales, medioambientales o éticos en las decisiones de inversión sobre instrumentos convencionales. De forma general, se articula en criterios negativos, que excluyen determinadas inversiones, y criterios positivos, cuya finalidad es seleccionar aquellas con mejor comportamiento. El activismo de los accionistas supone el recurso al diálogo con el equipo directivo de las compañías, haciendo uso de uno de los derechos básicos y fundamentales de todo accionista: participar como copropietario en la toma de las decisiones de la compañía a través de su derecho al voto. (Fernández & Muñoz, 2009, p. 25).

La inversión social en la comunidad (*Community Investing*) genera financiación para individuos o colectivos pertenecientes a la comunidad donde opera la institución, con el objetivo de apoyar una determinada actividad productiva que presente características ventajosas desde el punto de vista social y/o medioambiental. Las inversiones en la comunidad a través de instituciones de inversión colectiva es el

campo de mayor crecimiento en Estados Unidos y tiende a expandirse a través de la creación de nuevos productos y servicios. la ISR puede tener diferentes lecturas que van desde visiones más restrictivas de exclusión a visiones que van más allá y pretenden integrar todos los factores de riesgo en los modelos de valoración mediante la introducción explícita de criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la gestión de riesgos del análisis financiero tradicional. (Fernández & Muñoz, 2009, p. 25).

ESTRATEGIA	DEFINICIÓN
Exclusiones	Exclusiones en las que se aplica un filtro con un elevado número de criterios negativos.
<i>Screening</i> positivo	Búsqueda y selección de las compañías con mejores comportamientos socialmente responsables, así como aquellas que producen servicios y/o bienes positivos. Incluye <i>best-in-class</i> (las mejores empresas) y selección de los 'pioneros'.
<i>Best-in-class</i>	Enfoque a través del cual las principales empresas por sector son analizadas por criterios de responsabilidad social, y seleccionadas para la inversión las mejores de cada grupo.
Selección de pioneros/ Inversión temática	Fondos temáticos basados en criterios de sostenibilidad como, por ejemplo, la disminución de la utilización de petróleo. Se enfoca en sectores como la energía, el agua, etc.
<i>Screening</i> basado en normas	<i>Screening</i> negativo basado en el cumplimiento de estándares internacionales propuestos por entidades tipo OCDE, OIT, ONU, UNICEF, etc.
Exclusiones simples/ <i>Screening</i> simple	Exclusión de un sector o actividad tipo producción armamentística, tabaco, alcohol, experimentación animal... El <i>screening</i> simple incluye también la selección simple por derechos humanos (ej. Birmania) o a través de estándares internacionales.
<i>Engagement</i> o diálogo de los inversores	Es utilizado por los gestores de los fondos para fomentar prácticas más responsables en las empresas. Se basa en la capacidad de influencia de los inversores como tales y se puede aplicar incluso a través del derecho a voto.
Inversión en la comunidad	Apoyo una determinada actividad productiva en el ámbito de la comunidad cercana, que presente características ventajosas desde el punto de vista social y/o medioambiental.
Integración	La introducción explícita de criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la gestión de riesgos del análisis financiero tradicional.

Figura 2. Estrategias de Inversión Socialmente Responsable. Tomado de “Inversión socialmente responsable. Estrategias, instrumentos, medición y factores de impulso.”, por Fernández & Muñoz, 2009, p. 26.

Mecanismos de Desarrollo Limpio

Los mecanismos de desarrollo limpio son un procedimiento contemplado en el Protocolo de Kyoto en el cual países desarrollados pueden financiar proyectos de mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero, dentro de países que se

encuentran en vías de desarrollo, con el fin de poder recibir a cambio los Certificados de Reducción de Emisiones aplicables a cumplir con su propio compromiso de reducción (Rodríguez, 2007).

Estos mecanismos buscan comprometer a países industrializados en la reducción de gases de efecto invernadero mediante la inversión en países en desarrollo. Al respecto, el protocolo de Kyoto, el cual fue discutido en 1997, busca generar mayor inversión en los países en cuestión mediante el aumento en transferencias de tecnología y mejoramiento de flujos de capital de inversiones. Por ello, los países que se ven beneficiados por este tipo de proyectos logran mejorar sus estilos de vida; además de aumentar inversiones dentro de su economía y mejorar los niveles tecnológicos, mientras que, en el caso de los países desarrollados los cuales buscan implementar este tipo de proyectos, existen certificaciones que los avalan el cumplimiento de lo establecido por el protocolo previamente mencionado. Sin embargo, existen dos posturas: la primera argumenta que se podrían generar reducción de costos más pronunciadas con MDL, haciendo que caiga en prácticas insostenibles a largo plazo y la segunda postura sostiene que el control por parte de un tercero, por ejemplo, el gobierno, realice el seguimiento de las reducciones de emisiones (CER's) siendo la solución al problema (FAO, 2018).

De este modo y de acuerdo con la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones y la Comunidad Andina de Fomento (2008), indica que el mercado de carbono es aquel sistema de comercio en los cuales los gobiernos, compañías o personas pueden vender o adquirir certificado de reducciones de emisiones (CER's) de gases de efecto de invernadero (GEI). Uno de los principales principios bajo el cual se sustenta el comercio de reducciones de emisiones es que los gases de efecto de invernadero se comercializan uniformemente en la atmósfera y, por lo tanto, la disminución y absorción de estos gases en cualquier sitio del planeta produce el mismo efecto y en general, el mercado más grande es el europeo. Dicho mercado se dinamiza en base a normas de cumplimiento, manejo de riesgos y arbitrajes; y sus efectos, se sienten colateralmente en otros mercados incluyendo los basados en proyectos.

Bajo este contexto, el MDL establece un marco o procesos de selección de proyectos para la respectiva emisión de créditos de carbono, el cual comienza con la previa contratación de validadores, denominados como Entidad Operacional

Designada correspondientes a una empresa acreditada y designada por el CMNUCC. Una vez que el proyecto se haya validado se lo registra en el Consejo Ejecutivo del MDL, siendo ésta la aprobación final. Sin embargo, el interesado debe esperar un plazo de 8 semanas para posibles objeciones por parte del Comité, en caso de no suscitarse observaciones el proyecto automáticamente se registra en el sistema y puede dar inicio al monitoreo y reclamo de créditos para la reducción de las emisiones. Posteriormente, antes de la emisión de CER's se evaluará la reducción de emisiones por otra Entidad Operacional Designada (CDM Watch, 2010).

Tabla 10

Pasos del ciclo de MDL

-
- 1. Preparación del Documento de Diseño del Proyecto**
 - Consulta a los actores locales
 - Evaluación del Impacto Ambiental (EIA)
 - Metodologías para estimar la línea de base
 - Demostración de adicionalidad
 - 2. Obtención de la aprobación de cada uno de los países involucrados**
 - 3. Validación y el periodo de consulta pública de 30 días**
 - 4. Registro por el Consejo Ejecutivo del MDL**
 - 5. Monitoreo de la reducción de emisiones**
 - 6. Verificación, certificación y expedición de créditos de reducción de emisiones**
 - 7. Renovación del periodo de acreditación**
-

Nota: Manual sobre el Mecanismo de Desarrollo Limpio, (CDM Watch, 2010, p. 8).

VALIDACIÓN

DOCUMENTO DE DISEÑO DE PROYECTO (DDP)



Presentación de la información en el aspecto esencial técnico y organizacional del proyecto, preparado por promotor o un consultor contratado

LA APROBACIÓN DEL PROYECTO DE MDL POR EL PAÍS ANFITRIÓN



La Autoridad Nacional Designada del país da su aprobación formal

UN PERIODO DE 30 DÍAS PARA CONSULTA PÚBLICA



Da la oportunidad a la ciudadanía a presentar comentarios



REGISTRO

REQUERIMIENTOS PARA EL REGISTRO



El DDP y la validación del informe son presentados en la secretaría del MDL

SOLICITUD DE REVISIÓN / REVISIÓN DEL PROYECTO



Revisión y potencial rechazo si el proyecto no cumple con los requisitos del MDL

APROBACIÓN DEL CONSEJO EJECUTIVO DEL MDL



Registro del proyecto



VERIFICACIÓN Y CERTIFICACIÓN

MONITOREO



Los participantes del proyecto deben coleccionar y archivar todos los datos requeridos por el plan de manejo del DDP, con el fin de calcular el número de créditos que serán generados por el proyecto.

VERIFICACIÓN



El DOE lleva a cabo una revisión periódica e independiente, y una determinación a priori de la reducción de emisiones monitoreadas por el GHG

CERTIFICACIÓN DEL INFORME DE MONITOREO



El DOE asegura la verificación de la reducción de emisiones de GEI por las actividades del proyecto



EMISIÓN

SOLICITUD PARA EMISIONES



Los informes de Monitoreo y Verificación & Certificación son enviados a la secretaría del MDL

ANÁLISIS / RECHAZO DE LA SOLICITUD DE EMISIONES



Posible rechazo de emisión si el proyecto no logra demostrar la reducción a la cantidad verificable de GEI

APROBACIÓN DEL CONSEJO EJECUTIVO DEL MDL



Las Reducciones Certificadas de Emisión (RCE) son expedidas y distribuidas a los participantes del proyecto

Figura 3. Ciclo del proyecto de MDL. Tomado de “Manual sobre el Mecanismo de Desarrollo Limpio”, por CDM Watch, 2010, p. 9.

Cabe recalcar que el mecanismo de desarrollo limpio parte del concepto de cambio climático, que a su vez se encuentra relacionado a la Convención Marco de las

Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y el Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático denominado IPCC.

Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático

El Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático (IPCC) es una organización intergubernamental con enfoque científico constituido en 1988 debido a una iniciativa de la Organización Mundial de Meteorológica y el apoyo del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) con la finalidad de proveer políticas y normas que generen evaluaciones constantes en un periodo determinado sobre aspectos científicos del cambio climático, sus impactos y riesgos futuros, opciones de adaptación y mitigación. Además, dentro del IPCC interactúan un centenar de científicos provenientes de diferentes países bajo un esquema de autores, colaboradores y revisores de temas o proyectos direccionados con el cambio climático y sus decisiones u opiniones son publicadas mediante informes detallados y precisos. El IPCC representa una oportunidad única para proporcionar información científica rigurosa y equilibrada a tomadores de decisiones por su carácter científico e intergubernamental. De acuerdo al IPCC y datos hasta el periodo 2013, dicha organización cuenta con un total de 195 miembros (IPCC , 2013).

En relación a las evaluaciones, el IPCC otorga un apoyo científico a los gobiernos de manera general para que efectúen el desarrollo de políticas relacionadas, y a su permite como guía en las negociaciones realizadas durante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Clima y la Convención Marco sobre el Cambio Climático de las Naciones Unidas (CMNUCC). Siendo información relevante e importante para la política mas no prescriptivo de la misma, en la cual se reflejará proyecciones de cambio climático futuro basadas en diferentes escenarios, sus posibles riesgos e implicaciones de las opciones de respuesta, pero no presenta posibles recomendaciones o sugerencias a los políticos (IPCC , 2013).

Los informes realizados por el IPCC son sometidos bajo varias rondas de redacción y revisión como garantía de que su contenido sea completo, objetivo con una producción abierta y transparente. Por lo tanto, cubren la evaluación científica, técnica y socioeconómica en relación al cambio climático ocasionando la elaboración de tres tipos de informes: (a) informe de síntesis, desarrollado por cada uno de los

grupos de trabajo; (b) informes especiales, enfocados a la valoración de temas específicos y, por último, (c) informe de metodología, proporcionan lineamientos prácticos para la preparación de inventarios de gases de efecto invernadero bajo la CMNUCC (IPCC , 2013).

Entre los intervinientes de la elaboración del informe participan: *autores*, quienes son los que producen los informes y se encuentran agrupados en tres grupos: (a) Grupo de trabajo I: Bases de la ciencia física, (b) Grupo de trabajo II: Impactos, Adaptación y Vulnerabilidad, (c) Grupo de Trabajo III: Mitigación del cambio climático y sobre inventarios nacionales de gases de efecto invernadero (TFI); *equipos de editores de revisión*, quienes proporcionan un mecanismo de monitoreo exhaustivo para asegurarse que se abordan los comentarios de revisión. Además, se incluye un *Grupo de Tareas sobre Soporte de Datos y Escenarios para el Análisis de Impacto y Clima (TGICA)* para la distribución y aplicación de datos y escenarios relacionados con el cambio climático (IPCC , 2013).

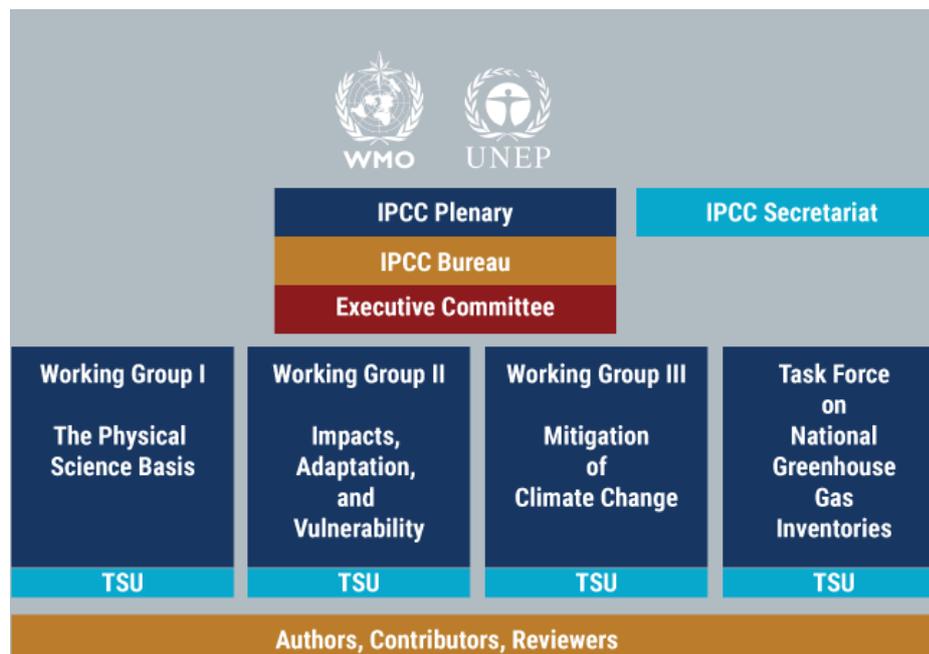


Figura 4. Estructura del IPCC. Tomado de “Structure of the IPCC”, por IPCC, (2019).

Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) es un tratado multilateral internacional aprobado y abierto para la firma de las partes interesadas durante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, realizada en Río de Janeiro en 1992. Además, las entidades signatarias reconocieron el cambio global climático como aquella preocupación común de la humanidad con el propósito de elaborar una estrategia global que proteja el sistema climático para las presentes y futuras generaciones (Frondizi, 2009).

Dicho tratado entra en vigor en marzo de 1994, estableció un régimen jurídico internacional con el propósito de lograr la estabilización de las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera a un nivel que impida interferencias antropógenas peligrosas en el sistema climático en un plazo suficiente permitiendo la adaptación natural de ecosistemas ante el cambio climático, aseguramiento de la producción de alimentos y la progresión de un desarrollo económico sostenible (Naciones Unidas, 1992).

Sin embargo, para la organización de sesiones, reuniones y prestación de asistencia a las partes involucradas para la transmisión de informes e información general sobre actividades de apoyo se encuentra dirigida por la Secretaría o Secretariado, la cual procura facilitar las negociaciones intergubernamentales y apoyar la respectiva implementación y cumplimiento de la Convención – CMNUCC, Protocolo Kyoto y el Acuerdo de París. Además, mantiene comunicación con el IPCC y otros organismos internacionales relevantes, como el Fondo Global para el Medio Ambiente, el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), entre otros (UNFCC, 2019).

También la secretaría será participe de la organización y apoyo de dos a cuatro sesiones de negociación más importantes cada año, denominada Conferencia de las Partes, realizada anualmente y distintas partes del mundo, se considera como la conferencia anual más grande de las Naciones Unidas, con un promedio aproximado de 25,000 participantes. Durante los últimos años, la secretaría también apoya la Asociación de Marrakech para la Acción Climática Global , acordada por los

gobiernos para señalar que la acción climática exitosa requiere un fuerte apoyo de una amplia gama de actores, incluidas las regiones, ciudades, empresas, inversores y todas las partes de la sociedad civil (UNFCCC, 2019).

Protocolo de Kyoto

Debido a la constante intervención de organismos internacionales para mitigar las implicaciones o causas que generan un cambio climático, estimaron durante la primera Conferencia de las Partes de la Convención sobre el Cambio Climático realizada en Berlín, donde se propuso un nuevo mandato denominado Mandato de Berlín con el propósito de alcanzar los niveles de emisión de 1990 en el periodo 2000, además dentro del mandato se dispuso que los países desarrollados deberían establecer en un Protocolo u otra herramienta legal, metas cuantitativas de reducción de emisiones, así como describir las políticas y medidas que serían necesarias para alcanzar esas metas. Por consiguiente, dicha propuesta quedó con un plazo de entrega hasta la 3ª Conferencia de las Partes (COP 3) realizada en Kyoto, Japón en diciembre de 1997 (Frondizi, 2009).

Desde entonces, se adoptó el Protocolo de la Convención sobre Cambio Climático, denominado con el nombre de Protocolo de Kyoto, a su vez, fue considerado como complemento a la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático que estableció compromisos cuantificados para los países industrializados sobre la reducción o limitación de las emisiones antropógenas combinadas de gases de efecto invernadero (Frondizi, 2009).

La IUCN (2019) menciona que el Protocolo de Kyoto enmarca objetivos y metas individuales, pero jurídicamente vinculadas, para los países desarrollados en relación a la reducción de sus emisiones de GEI, las mismas que deben presentar un recorte total de al menos un 5% con respecto a los niveles de 1990, durante el periodo de compromiso de 2008-2012.

Para una correcta implementación de metas por parte de los países desarrollados el protocolo planteó distintos mecanismos. Uno de ellos fue el Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) como único sistema que considera la participación de los países en desarrollo, a través de dos tipos de proyectos: (a) Proyectos de Forestación/Reforestación (F/R); solamente pueden compensar el 1% de

las emisiones que deben reducir con actividades F/R y (b) Proyectos de Reducción de Emisiones (RE); incluyen generación de energía de fuentes renovables, eficiencia energética, entre otros (IUCN, 2019).

Crecimiento Sostenible

El crecimiento sostenible unifica tres tipos de aristas para su cumplimiento de acuerdo con el Foro Económico Internacional (World Economic Forum, 2016): Economía, Naturaleza y Personas. Con respecto a lo citado, se puede considerar que la sostenibilidad es una parte integral de las operaciones y la estrategia de las compañías para el crecimiento y la creación de valor en ellas. Por ello, se dice que la inversión en crecimiento sostenible se trata de crear valor para las personas y la naturaleza, generando un crecimiento en el largo plazo.

Las estrategias de crecimiento sostenible se basan en los valores centrales de la empresa, es decir: respeto, excelencia y responsabilidad, lo que permite mejorar el enfoque del negocio y a su vez, incrementa el valor que le pueden asignar los accionistas. Además, cabe mencionar que el crecimiento sostenible va muy de la mano con el desarrollo sostenible o sustentable.

Objetivos del Desarrollo Sostenible

Los objetivos del desarrollo sostenible han sido creados con la finalidad de brindar oportunidades mediante el emprendimiento instituido en países, organizaciones y sociedad que busca un alto desarrollo de calidad de vida. Además, dichos propósitos también reciben el nombre Objetivos Mundiales, los cuales tienen un enfoque universal que a través de medidas busca erradicar la pobreza, cuidar y proteger el planeta entero garantizando un mundo lleno de tranquilidad y prosperidad (UNCTAD, 2015).

Sin embargo, la UNCTAD (2015) menciona que: “los Objetivos de Desarrollo Sostenible y sus metas son de carácter integrado e indivisible, de alcance mundial y de aplicación universal, tienen en cuenta las diferentes realidades, capacidades y niveles de desarrollo de cada país y respetan sus políticas y prioridades nacionales” (p. 15).

Por lo tanto, según las Naciones Unidas (2016), mediante la Cumbre para el desarrollo sostenible se aprobó la denominada Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, el cual integra un total de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible con sus respectivas metas que total se conforman 169 metas, entre los descritos se encuentra:

- **Objetivo 1: Fin de la pobreza**, poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo.
- **Objetivo 2: Hambre cero**, poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible.
- **Objetivo 3: Salud y bienestar**, garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades.
- **Objetivo 4: Educación de calidad**, garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos,
- **Objetivo 5: Igualdad de género**, lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas.
- **Objetivo 6: Agua limpia y saneamiento**, garantizar la disponibilidad de agua y su gestión sostenible y el saneamiento para todos.
- **Objetivo 7: Energía asequible y no contaminante**, garantizar el acceso a una energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos.
- **Objetivo 8: Trabajo decente y crecimiento económico**, promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos.
- **Objetivo 9: Industria, innovación e infraestructura**, construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible y fomentar la innovación
- **Objetivo 10: Reducir la desigualdad en los países y entre ellos**
- **Objetivo 11: Ciudades y comunidades sostenibles**, lograr que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.
- **Objetivo 12: Producción y consumo sostenible**, garantizar modalidades de consumo y producción sostenibles.

- **Objetivo 13: Acción por el clima**, adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos.
- **Objetivo 14: Vida submarina**, conservar y utilizar sosteniblemente los océanos, los mares y los recursos marinos para el desarrollo sostenible
- **Objetivo 15: Vida de ecosistemas terrestres**, proteger, restablecer y promover el uso sostenible de los ecosistemas terrestres, gestionar sosteniblemente los bosques, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de las tierras y detener la pérdida de biodiversidad.
- **Objetivo 16: Paz, justicia e instituciones sólidas**, promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, facilitar el acceso a la justicia para todos y construir a todos los niveles instituciones eficaces e inclusivas que rindan cuentas.
- **Objetivo 17: Alianzas para lograr los objetivos**, fortalecer los medios de implementación y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible. (pp. 9-41)

Marco Conceptual

Ahorro financiero.

“Parte del ahorro monetario que se canaliza por el sistema financiero formal hacia el sector productivo de un país.” (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012, p.6).

Banco comercial.

“Institución que se dedica al negocio de recibir dinero en depósito y darlo a su vez en préstamo, sea en forma de mutuo de descuento de documento o en cualquier forma.” (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012, p.12).

Biodiversidad.

Es la diversidad biológica que incluye plantas, los animales, los microorganismos y los ecosistemas donde habitan. La biodiversidad genera materia prima para el progreso, la reproducción y la tecnología genética, también de los

métodos y funciones ecosistémicos, que son fuente de la riqueza de especies. (UICN y otros 2011, p.2)

Bolsa de Valores.

Organización pública especializada en efectuar operaciones de compraventa de valores mobiliarios, tales como: acciones, obligaciones, fondos, etc. Esta entidad provee a sus miembros todo mecanismo necesario para efectuar transacciones de valores que procedan de acuerdo a la ley vigente. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Bonos.

“Es el título de un valor con unas características similares a las obligaciones, pero que generalmente vece a más corto plazo. Son emitidos por las empresas, principalmente sociedades anónimas abiertas.” (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012, p.15).

CAF.

“La CAF, es el Banco de Desarrollo de América Latina, cuya misión es apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. En sus políticas de gestión integra las variables sociales y ambientales, e incluye en todas sus operaciones criterios de eco-eficiencia y sostenibilidad.” (CAF, 2018, p.4)

Comercio de Emisiones.

“Este mecanismo permite la compra-venta de unidades de reducción de emisiones” (CORPEI, 2008, p.10)

Finanzas Sostenibles.

Las finanzas sostenibles consideran principalmente dos contenidos; el medioambiental refiriéndose a la adaptación y mitigación del cambio climático en el ambiente y su afectación al retorno porcentual del portafolio y segundo, al contenido social comprendiendo desigualdad y alianzas mundiales. (Fraile, 2018).

Implementación Conjunta.

“Mediante este mecanismo, los países pueden invertir en proyectos en otros países y contabilizar las unidades de reducción de emisiones para alcanzar sus compromisos bajo el Protocolo de Kyoto.” (CORPEI, 2008, p.10)

Mecanismos de Desarrollo Sostenible.

Son acuerdos que permiten crear relaciones entre gobiernos industrializados y empresas ubicadas en países en vías de desarrollo, necesario para cumplir metas de reducción de contaminación hacia el medio ambiente mediante inversiones en proyectos sustentables (Rodríguez,2007).

Protocolo de Kyoto.

“Es un acuerdo internacional autónomo que está vinculado a un tratado ya existente. En este caso del Protocolo de Kyoto, comparte las preocupaciones y los principios establecidos en la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, pero establece así mismo compromisos más concretos y detallados que los estipulados en la UNFCCC.” (CORPEI, 2008, p.10)

Reducción de Emisiones Certificadas.

“Son emitidos a partir de actividades de proyectos Mecanismos de Desarrollo Limpio” (CORPEI, 2008, p.10).

Sostenibilidad.

“La sostenibilidad es la capacidad de continuar indefinidamente un comportamiento determinado. De este tipo de conceptos se puede formar el termino llamado sostenibilidad ambiental, el cual puede ser definido como la capacidad que se posee para mantener, conservar y proteger el medio ambiente, o un ecosistema, de forma indefinida.” (FAO, 2018, p. 8)

Marco Legal

Incentivos y estímulos de desarrollo económico

De acuerdo con el Código Orgánico de Producción, Comercio e Inversión (Asamblea Nacional, 2010) en el Libro II se detallan los Incentivos y Estímulos de Desarrollo Económico descritos a continuación.

“**Art. 24.-** Clasificación de incentivos. - Los incentivos fiscales que se establecen en este código son de tres clases:

1. Generales: De aplicación para las inversiones que se ejecuten en cualquier parte del territorio nacional.

Consisten en los siguientes:

- a. La reducción progresiva de tres puntos porcentuales en el impuesto a la renta;
- b. Los que se establecen para las zonas económicas de desarrollo especial, siempre y cuando dichas zonas cumplan con los criterios para su conformación;
- c. Las deducciones adicionales para el cálculo del impuesto a la renta, como mecanismos para incentivar la mejora de productividad, innovación y para la producción eco-eficiente;
- d. Los beneficios para la apertura del capital social de las empresas a favor de sus trabajadores;
- e. Las facilidades de pago en tributos al comercio exterior;
- f. La deducción para el cálculo del impuesto a la renta de la compensación adicional para el pago del salario digno;
- g. La exoneración del impuesto a la salida de divisas para las operaciones de financiamiento externo;
- h. La exoneración del anticipo al impuesto a la renta por cinco años para toda inversión nueva; e,

- i. La reforma al cálculo del anticipo del impuesto a la renta.
2. Sectoriales y para el desarrollo regional equitativo: Para los sectores que contribuyan al cambio a la matriz energética, a la sustitución estratégica de importaciones, al fomento de las exportaciones, así como para el desarrollo rural de todo el país, y las zonas urbanas según se especifican en la disposición reformativa segunda (2.2), se reconoce la exoneración total del impuesto a la renta por cinco años a las inversiones nuevas que se desarrollen en estos sectores.
3. Para zonas deprimidas: Además de que estas inversiones podrán beneficiarse de los incentivos generales y sectoriales antes descritos, en estas zonas se priorizará la nueva inversión otorgándole un beneficio fiscal mediante la deducción adicional del 100% del costo de contratación de nuevos trabajadores, por cinco años” (p.8).

Ley de Mercado de Valores

Del Código Orgánico Monetario y Financiero (2014), aprobada por ley en el libro II, se detalla la información de los instrumentos de renta fija, tema principal de financiamiento en la presente tesis.

“**Art. 29.-** Del alcance. - Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participa directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera

colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores, de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el C.N.V.

Art. 30.- De los valores de renta fija y su colocación. - Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una casa de valores, o un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en esta Ley.

Art. 31.- De las negociaciones de valores de renta fija entre empresas vinculadas. - Las negociaciones de valores entre empresas vinculadas, cuando éstos estén inscritos en cualquiera de las bolsas de valores del país, se efectuarán a través de dichas entidades.

Las negociaciones de valores emitidos, garantizados, aceptados o avalados, por una empresa vinculada, ya sea al comprador o al vendedor, se realizarán obligatoriamente a través de bolsa.

Toda transacción realizada a nombre de terceros, efectuada por un intermediario autorizado, con valores emitidos, aceptados, garantizados o avalados por empresas vinculadas a dicho intermediario, deberá efectuarse obligatoriamente a través de bolsa.

Las administradoras de fondos y fideicomisos sólo podrán comprar o vender valores emitidos, aceptados, garantizados o avalados por empresas vinculadas con dicha administradora, en las bolsas de valores del país.” (p.17-18)

Con base en los artículos 30 y 31 según la Ley de Mercados de Valores se menciona que los títulos o valores de renta fija no dependen del estado económico de las entidades emisoras para conocer su rendimiento, por lo contrario, su rendimiento se encuentra dispuesto y aceptado por las partes interesadas al momento de su emisión. Por lo tanto, el proceso de emisión que implica un título de renta fija dependerá del emisor, el cual colocará dichos valores dentro del mercado bursátil mediante una casa de valores u operador autorizado. Por otra parte, con anterioridad a la negociación de un título de renta fija entre entidades vinculadas, éstas deberán estar inscritas en la bolsa de valores y así poder ejercer una negociación, de igual manera, ocurre en la negociación entre una entidad vinculada y un intermediario o administradoras de fondos y fideicomisos que deberán ser realizadas mediante la bolsa de valores (BVG, 2017).

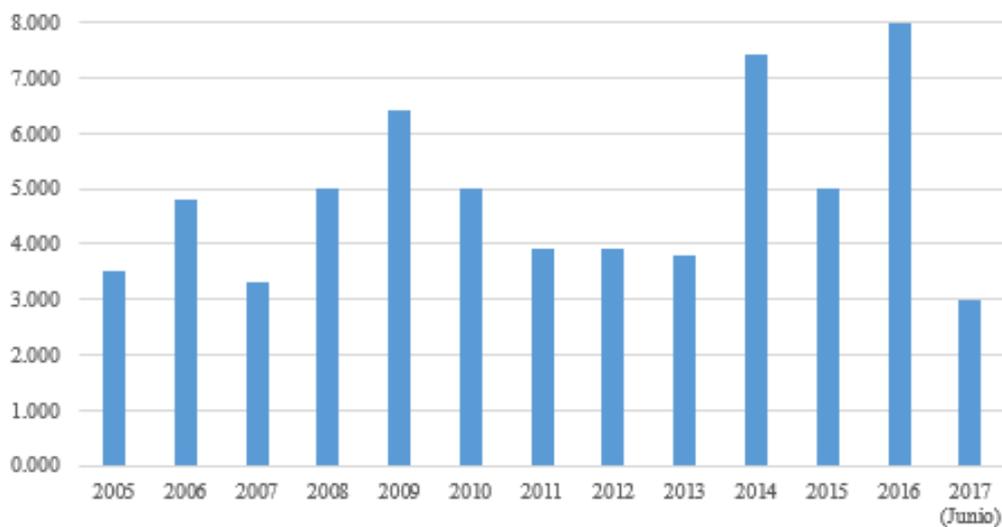


Figura 5. Efectivo negociado en el mercado bursátil periodo 2005- junio 2017 USD Millones. Tomado de “Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada”, por Revista Ekos, 2017.

El mercado bursátil en Ecuador es atractivo, pero a la vez incierto debido a fluctuaciones irregulares en cuanto a su crecimiento. Dentro de este mercado el sector público fue el principal proveedor de efectivo con una participación del 68,9% en el año 2016. Como base de lo previsto, para el año 2017 con cierre en el mes de junio se

comprobó que el 68,3% provino del Estado y lo restante del sector privado. Entre los emisores del sector privado se encuentra un total de 283 participantes, correspondientes a: 136 pymes, 114 grandes y 33 del sector financiero. Además, los principales emisores provienen de la actividad económica comercial, industrial, servicios, y, agropecuario y pesca. (Ekos Negocios, 2017)

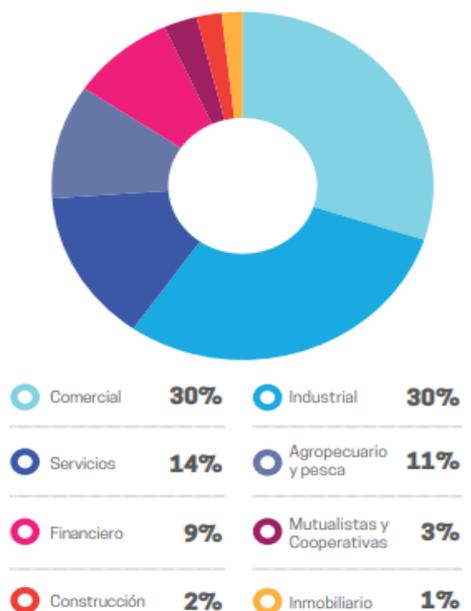


Figura 6. Emisores por sector económico. Tomado de “Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada”, por Revista Ekos, 2017.

En el año 2107, los títulos de renta fija alcanzaron un total de \$6.5 mil millones representando el 99% de producto negociado dentro de la Bolsa de Valores generados por un total promedio de 300 compañías provenientes de varios sectores económicos, donde se destacan las siguientes empresas: Moderna Alimentos, Teojama Comercial, Alimec, ICESA S.A., Superdeporte, Productora Cartonera “PROCARSA” (Vicente, 2018).

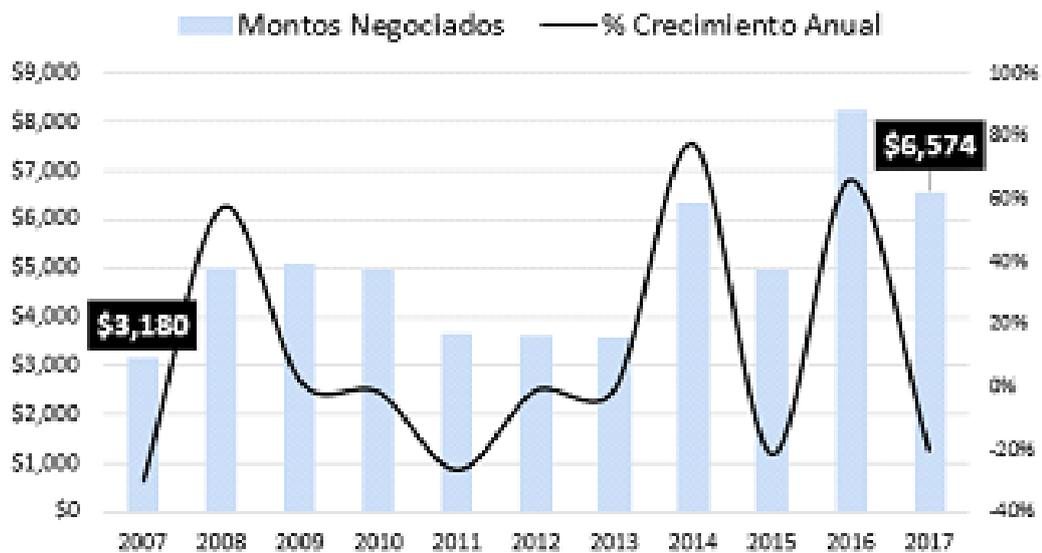


Figura 7. Evolución del mercado de títulos de renta fija. Montos negociados millones USD. Tomado de “Mercapital - Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?” por Vicente, 2018.

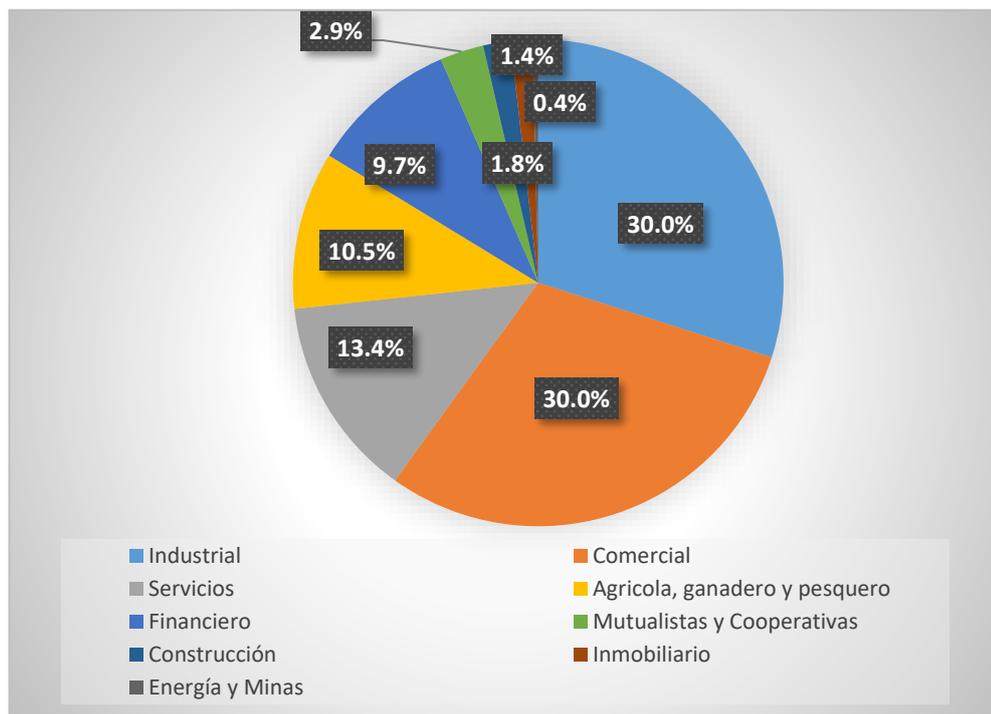


Figura 8. Emisores por sector económico. Tomado de “Mercapital - Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?” por Vicente, 2018.

Por otra parte, Ekos Negocios (2017) menciona que el mercado bursátil ecuatoriano se basa en dos mecanismos o procesos como opción de financiamiento e inversión, donde las casas de valores se constituyen en entidades fundamentales para

brindar ayuda y asesoría a personas naturales y jurídicas con respecto a las acciones y actividades que se efectúan en el mercado bursátil.

Por consiguiente, el primer proceso se refiere a una alternativa de financiación, donde personas naturales o jurídicas desean ser partícipes del mercado bursátil como emisores, entonces proceden a contactar a una de las casas de valores autorizadas para adquirir un asesoramiento profesional, y así reunir los documentos e información tanto financiera como administrativa denominada “prospecto de emisión” para dirigirse a una calificadora de riesgos, la cual evaluará y elaborará el respectivo informe de calificación de riesgo. Posteriormente, dicho informe será ingresado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros e inscrito en el catastro público del Mercado de Valores, y, por último, la bolsa de valores aprueba la inscripción de emisión siendo considerado un título disponible de emisión.



Figura 9. Proceso de emisión. Tomado de “Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada”, por Revista Ekos, 2017.

Mientras que el segundo proceso constituye una fuente de inversión, en el cual una persona natural o jurídica se interesa por invertir en el mercado bursátil y se dirige a una casa de valor por ayuda y asesoramiento en temas relacionados a corretaje y actividades de banca de inversión, para efectuar la entrega de contrato de negociación y transferencia de dinero para inversión en la casa de valores, la cual emitirá una orden de compra en el sistema de transaccional y luego será procesada por la Bolsa de Valores y finalmente se registra de manera digital los papeles adquiridos.



Figura 10. Proceso para constituirse como inversionista. Tomado de “Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada”, por Revista Ekos, 2017.

Con respecto al esquema de cada proceso de estructuración de títulos de valor de renta fija, MERCAPITAL (2019) presenta cuatro pasos para la emisión de dicho título:

- Estructuración Financiera y Legal (**Duración:** 1 mes)
 - Identificación de necesidades
 - Definición de condiciones financieras
 - Elaboración de Prospecto de Oferta Pública
 - Coordinación de todo el proceso de emisión
- Calificación de Riesgo (**Duración:** 1 mes)
 - Contratación de la Calificadora de Riesgos
 - Análisis cualitativo y cuantitativo del negocio
 - Asignación de un grado de inversión
- Aprobación (**Duración:** 1 mes)
 - Revisión de la documentación financiera y legal
 - Inspección “in situ”
 - Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores
- Colocación (**Duración:** 1 - 3 meses)
 - Negociación de los títulos en el mercado
 - Captación de recursos (MERCAPITAL, 2019).

Atracción de la Inversión privada.

De acuerdo al Ministerio de Comercio Exterior (2018), mediante el capítulo II de la Ley Orgánica para el fomento productivo, atracción de inversiones, generación de empleo, y estabilidad y equilibrio fiscal menciona los incentivos específicos; los mismos que buscan atraer la inversión privada por medio de exoneraciones:

“Art. 26.- Exoneración del impuesto a la renta para las nuevas inversiones productivas en sectores priorizados.- Las nuevas inversiones productivas, conforme las definiciones establecidas en los literales a) y b) del artículo 13 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, que inicien a partir de la vigencia de la presente Ley, en los sectores priorizados establecidos en el artículo 9.1 de la Ley de Régimen Tributario Interno, tendrán derecho a la exoneración del impuesto a la renta, y su anticipo, por 12 años, contados desde el primer año en el que se generen ingresos atribuibles directa y únicamente a la nueva inversión, y que se encuentren fuera de las jurisdicciones urbanas de los cantones de Quito y Guayaquil.

“Art. 27.- Exoneración del ISD para las nuevas inversiones productivas que suscriban contratos de inversión. - Las nuevas inversiones productivas que suscriban contratos de inversión, tendrán derecho a la exoneración del Impuesto a la Salida de Divisas en los pagos realizados al exterior por concepto de:

1. Importaciones de bienes de capital y materias primas necesarias para el desarrollo del proyecto, hasta por los montos y plazos establecidos en el referido contrato. Dichos montos serán reajustables en los casos en que hubiere un incremento en la inversión planificada, proporcionalmente a estos incrementos y previa autorización de la autoridad nacional en materia de inversiones.

2. Dividendos distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras domiciliadas en el Ecuador, después del pago del impuesto a la renta, cuando corresponda, a favor de beneficiarios efectivos que sean personas naturales domiciliadas o residentes en el Ecuador o en el exterior, accionistas de la sociedad que los distribuye, hasta el plazo establecido en el referido contrato de inversión, siempre y cuando los recursos de la inversión provengan del extranjero y el inversionista demuestre el ingreso de las divisas al país.”
(p.13-14)

Marco Metodológico

La metodología de la investigación se enfoca en exponer el diseño metodológico utilizado para mostrar el enfoque, alcance y método que tendrá el presente trabajo de investigación; de tal manera que se pueda establecer de manera adecuada los instrumentos de recolección de información de fuentes primarias o secundarias.

Matriz Metodológica

Tabla 11

Matriz Metodológica

Objetivos	Método	Enfoque	Fuente	Herramientas
Definir el marco teórico, conceptual y metodológico necesario para sustentar la propuesta de investigación.	Descriptivo Deductivo	Cualitativo	Secundaria	Bibliografía

Detallar aspectos relevantes en países que han implementado el proceso de emisión de bonos verdes.	Analítico descriptivo	Cualitativo Cuantitativo	Secundaria	Índices económicos y financieros del sector bursátil
Identificar escenarios que generarían oportunidades de mercado para la implementación de bonos verdes en Ecuador.	Analítico descriptivo	Cualitativo	Primaria	Entrevistas a Expertos

Nota: Adaptado de “Metodología de la Investigación” por Bernal, 2010

En la tabla anterior, se muestra la matriz metodológica para la presente investigación haciendo referencia al mismo cuadro propuesto por Bernal (2010). Con respecto a lo citado, el autor menciona que la investigación analítica separa las partes del objeto de estudio para estudiarlas de forma separada para relacionarlos con el entorno y que el tipo de investigación descriptiva identifica características particulares, hechos o situaciones de un objeto de estudio.

Debido a que el presente estudio pretende determinar la existencia de condiciones necesarias para el financiamiento de proyectos y negocios sustentables, orientados al cuidado del medio ambiente, mediante la emisión de bonos verdes, se puede encaminar hacia una investigación descriptiva que pretenda identificar las características y corroborar lo pensado sobre la idea antes mencionada; además de proponer alternativas que, en caso de una inexistencia de condiciones, puedan ayudar a mejorar lo establecido.

Enfoque

El enfoque que se le pretende dar a la presente investigación es considerado como mixto o cuali-métrico debido a que mezcla el enfoque cualitativo con el cuantitativo para la identificación de los temas principales del estudio. Al respecto, Ruiz, Borboa y Rodríguez (2013) mencionan que el enfoque mixto logra recopilar, analizar y relacionar datos cuantitativos con los cualitativos, dentro de un mismo estudio para responder al planteamiento.

Por ello, dado que la presente investigación busca identificar la existencia de condiciones para el financiamiento de proyectos o negocios sustentables y amigables con el medio ambiente, mediante el uso de instrumentos de renta fija, se podría dar un enfoque de estudio cualitativo. La razón por la cual se toma esta decisión es debido a que se pretenden encontrar las características del sector bursátil ecuatoriano y su comportamiento ante la propuesta de financiamiento por medio de bonos para proyectos verdes, los cuales tengan el menor impacto al medio ambiente y generen un beneficio social.

Alcance

De acuerdo con Hernández, Fernández y Baptista (2010), el alcance exploratorio se utiliza para examinar un problema que no ha sido tratado o que no se ha investigado anteriormente. Al respecto, se podría mencionar que las investigaciones exploratorias ayudan a reconocer determinadas características, anomalías y permiten obtener información para generar investigaciones futuras más complejas, que identifiquen conceptos, y sugiera nuevas afirmaciones.

Por ello, haciendo referencia a lo citado, la presente investigación pretende tener un alcance de tipo exploratorio debido a que permitirá identificar las características para el financiamiento de proyectos sustentables mediante el uso de instrumentos de renta fija (bonos) y presentar nuevas alternativas u oportunidades.

Diseño

La expresión diseño se refiere a la estrategia forjada para obtener la información que se desea con el fin de poder responder al planteamiento del problema (Hernández, Fernández y Baptista, 2010).

De acuerdo a esta investigación y al contexto del tema, el diseño que se aplica es el Diseño No Experimental. Según Sousa, Driessnack y Costa, (2007), este tipo de diseño indica que no se manejan variables, sino la investigación radica en lo que ocurre naturalmente en el medio y el método usado son cuestionarios para luego ser analizado por el investigador.

Fuentes

Las entrevistas con los expertos en el sector ayudan a plantear el problema y encontrar alternativas de solución a un problema de investigación (Malhotra, 2008). Con respecto a la información que se espera recopilar para la presente investigación, se harán uso de fuentes secundarias y primarias. Las fuentes primarias, a diferencia de otros estudios que realizan encuestas, la presente investigación espera obtener una entrevista con una representante de la cámara Ecuatoriano Americana de Comercio en Guayaquil y Quito y un representante de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Las fuentes secundarias, aquellas que se usarán para recopilar información para el presente estudio, serán sitios web como las páginas de instituciones públicas, Superintendencia de Compañías, seguros y valores, Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos, Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, repositorios, libros, artículos de revistas.

Recopilación de información de campo

De acuerdo con Gómez (2012), las entrevistas son una relación directa establecida entre el investigador y su objeto de estudio a través de individuos o grupos de personas con el fin de obtener testimonios de forma oral. Además, Bernal (2010) menciona que las entrevistas sirven mucho para tener una perspectiva y conocimiento a priori, en referencia al tema de estudio. Por ello, las entrevistas deben ser conducidas por el interesado de la investigación y personas que tengan una amplia experiencia en el campo, el cual sería objeto de estudio.

Al respecto, la presente investigación busca realizar entrevista con varios personajes que se desenvuelvan en el medio de inversiones por haciendo uso de mecanismos como las bolsas de valores de Guayaquil y Quito, y personas entendidas en el tema de emprendimientos que sean amigables con el medio ambiente. Por ello, mediante el uso de preguntas de forma abierta, se espera obtener la mayor cantidad de información sobre el panorama de los instrumentos de renta fija y los emprendimientos que sean amigables con el medio ambiente. Así mismo, las entrevistas realizadas en el presente estudio buscan obtener las perspectivas de los sectores en cuestión y las opiniones que tengan los entrevistados sobre este tema.

Herramienta de recolección de información

Para la recolección de información, se realizarán tres entrevistas a expertos de diferentes áreas, esto con el fin de tener ideas claras sobre la situación país de acuerdo a su experiencia y trayectoria.

Se entrevistará a la Ing. María Antonieta Reyes De Luca, actual Directora Ejecutiva de la Cámara Ecuatoriano Americana de Comercio que dentro de los proyectos de la AMCHAM junto a la firma auditora DELOITTE, lanzaron un proyecto de dar a conocer sobre los Bonos Verdes.

Así mismo, se entrevistará al Econ. Mauricio Murillo, actual Director Nacional de Autorización y Registro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para conocer qué tipo de regulaciones existen en el mercado de valores que puedan ser adaptadas para este nuevo instrumento financiero.

Finalmente, se entrevistará al Ing. Gustavo Manrique, actual Presidente de Soluciones Ambientales Totales, para conocer la importancia de las medidas de sustentabilidad que tienen que adquirir las empresas y proyectos en relación al cuidado ambiental que puedan beneficiarse de una nueva alternativa financiera como son los Bonos Verdes.

La información de las entrevistas, se las encontrarán en los apéndices A, C, E

Capítulo III: Proceso de Emisión de Bonos Verdes a Nivel Mundial

De acuerdo a la literatura existente, los bonos verdes tuvieron su primera emisión al mercado internacional a partir del año 2008 constituyéndose el Banco Mundial como la primera entidad en emitir este tipo de instrumento de renta fija, los mismos que han tenido una creciente evolución. La primera emisión en el 2008 recaudó \$500 millones alcanzando un total de \$163 miles de millones de dólares al cierre fiscal del año 2017. Dichos valores se han incrementado debido a la constante intervención e integración de nuevas entidades que apoyan este nuevo modelo de sostenibilidad, tales como: municipios, corporaciones, entidades gubernamentales, empresas privadas y públicas, entre otras. Además, se destaca que entre el año 2016 y 2017 existió un crecimiento del 67% mediante la intervención de 24 países que emitieron un total de 241 bonos verdes en el 2017 (BVQ, 2018).

Tabla 12

Montos en bonos verdes del Banco Mundial

AÑO	MILLONES DE DÓLARES
2008	\$ 500.000.000
2009	\$ 900.000.000
2010	\$ 7.200.000.000
2011	\$ 3.400.000.000
2012	\$ 4.300.000.000
2013	\$ 14.600.000.000
2014	\$ 36.800.000.000
2015	\$ 49.900.000.000
2016	\$ 97.300.000.000
2017	\$ 163.100.000.000

Nota: Bolsa de Valores de Quito (2018).

De acuerdo a *Climate Bonds Initiative* (CBI), se registró una alta concentración y participación de bonos verdes dentro del mercado internacional con un monto equivalente de \$895 miles de millones de dólares de los cuales el 24,69% corresponden a bonos verdes certificados y el 75,31% lo componen los bonos verdes alineados al clima no certificados. En comparación al año anterior, el período 2017 reflejó un incremento del 29% del monto registrado, durante ese periodo se emitieron 3.493 bonos verdes a través 1.128 intermediadores de los cuales el 80% de dichas emisiones provinieron del sector de transporte y energía (ASOBANCARIA, 2018).

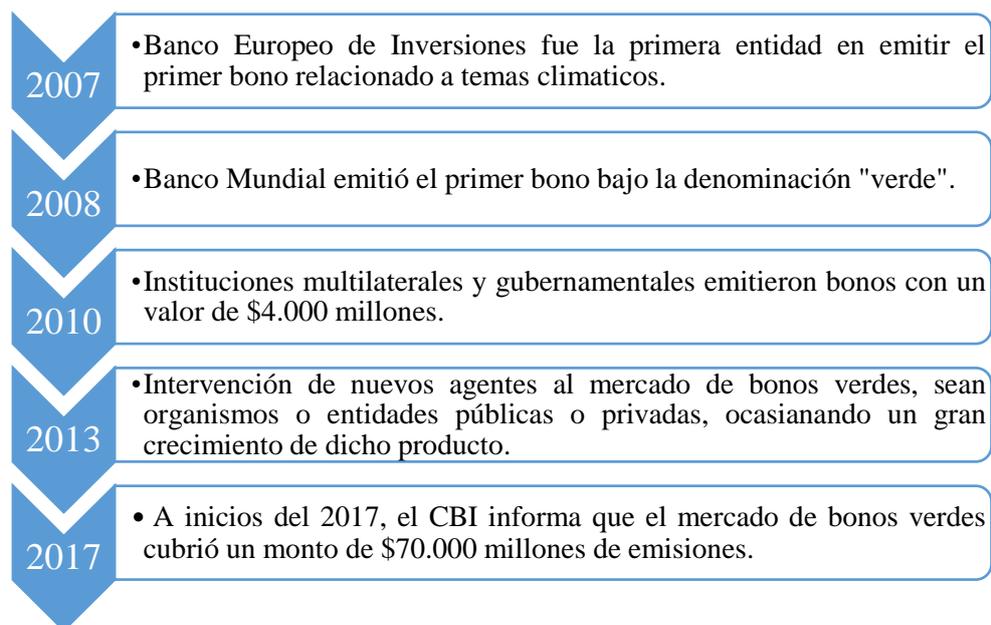


Figura 11. Aspectos relevantes sobre el proceso evolutivo del mercado de bonos verdes. Tomado de “Bonos Verdes, una Alternativa al Financiamiento Climático”, por ASOBANCARIA, 2018.

Por otra parte, en Ecuador existe la disponibilidad de entidades e instituciones interesadas en realizar prácticas sustentables de inversión y considerando la integración de bonos verdes se cerrará el círculo de sostenibilidad empresarial. Un claro ejemplo de esto es la Bolsa de Valores de Quito que a mediados del año 2017 ha venido investigando e indagando las experiencias y beneficios que generan la emisión de dichos instrumentos. Por ende, a partir de febrero del año 2018 se puso en marcha un proyecto enfocado en la emisión de bonos verdes en conjunto con Casas de Valores y el Banco Interamericano de Desarrollo (BVQ, 2018).

Tabla 13

Emisión de bonos verdes en América Latina y El Caribe (2014-2017)

País	Nombre	US \$ millones	Año de emisión	Colocación
Argentina	Provincia de la Rioja	100	2017	Internacional
Argentina	Provincia de Jujuy	210	2017	Internacional
México	Mexico City Airport	4000	2017	Internacional
México	Banaobras	225	2017	Local
Colombia	Bancoldex	67	2017	Local

Supranacional	IIC (Invenergy Wind)- Campo Palomas Finance Ltda.	136	2017	Bono B
México	Grupo Rotoplas SAB	34	2017	Local
México	Grupo Rotoplas SAB	79	2017	Local
Brasil	Potami Energía S.A. (Omega Geracão).	14	2017	Local
Brasil	Itarema Geracão de Energia S.A.	36	2017	Local
Brasil	Bndes	1000	2017	Internacional
Chile	Inversiones CMPC	500	2017	Internacional
Colombia	Davivienda	150	2017	Private placement
Argentina	Province of La Rioja	200	2017	Internacional
Argentina	Genneia S.A.	350	2017	Internacional
Brasil	Fibria	700	2017	Internacional
México	México City	49	2016	Local
Colombia	Bancolombia	115	2016	Private placement
Brasil	Suzano Papel e Celulose CPFL	294	2016	Local
Brasil	Energías Renovaveis	61	2016	Local
México	México City Airport Trust	1000	2016	Internacional
México	México City Airport Trust	1000	2016	Internacional
México	Nacional Financiera (Nafin)	110	2016	Local
Supranacional	Cabei	74	2016	Internacional
Brasil	Suzano Papel e Celulose	500	2016	Internacional
Costa Rica	Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)	500	2016	Internacional
México	Nacional Financiera (Nafin)	500	2015	Internacional

Brasil	BRF Brazil Foods	549	2015	Internacional
Perú	Energía Eólica	204	2014	Internacional

Nota: Adaptado de Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, (ALIDE, 2017)

De acuerdo a la tabla anterior, los países mencionados tienen una gran participación dentro del mercado en la emisión de bonos verdes a nivel regional, sin embargo, su participación en comparación al mercado global es mínima considerando que en el año 2016 su aportación fue del 1% del mercado internacional de bonos verdes y de igual manera para el periodo 2017 la participación se mantuvo a una pequeña cuota porcentual (ALIDE, 2017).

En efecto, ALIDE (2017) menciona que existe un gran interés por parte de las entidades financieras a causa de las siguientes expectativas:

- La emisión de bonos verdes es una herramienta que ha podido utilizar mayormente los países de la región, que disponen de mercados de capitales bien desarrollados y sistemas financieros profundos. Brasil y México aportan al 70 % de todos los bonos relacionados al cambio climático emitidos hasta mediados de 2017.
- La mayoría de los bonos emitidos en este mercado regional se originan en el sector público.
- Si bien el número de títulos se divide casi por igual entre emisiones en mercados locales e internacionales, de acuerdo a su monto las emisiones internacionales predominan, ya que representan el 84 % del monto total emitido.

Según Jair Ponce, asesor senior comercial de la bolsa de valores de Quito, expresó que: “en la actualidad no existen datos estadísticos del presente producto dentro del país, debido a que recién en el presente año se originó la primera emisión de bonos verdes, y que existe el interés de varias empresas por participar en la adquisición de bonos verdes. Además, cuenta con la expectativa de que en el periodo 2019 se cuente con la evaluación de su comportamiento dentro del mercado ecuatoriano”.

Dentro de los terceros actores que intervienen en el mercado de bonos verdes se considera a entidades, certificadoras, estructuradores, bolsa de valores, colocadores y auditores. Dichos participantes intervienen en el proceso con la finalidad de dar garantías objetivas y sustentables a los inversionistas con respecto a la función de bonos verdes previo a su emisión, de igual manera, dichos actores intervienen por segunda vez una vez emitido el bono verde con el objetivo de explicar y verificar el cumplimiento de los compromisos descritos al momento de la negociación de los títulos de valor. (Bolsa de Valores de Lima, 2018)

Mientras que la Bolsa de Santiago se refiere a estos intermediarios como terceros verificadores constituyéndose así en entidades consultoras, las cuales tienen como propósito principal revisar, verificar y constatar que los emisores se rigen y cumplen con lo dispuesto en los Principios de Bonos Verdes (*Green Bond Principles*) a nivel mundial, a su vez dichas entidades Facilitarán la legitimidad requerida durante todo el proceso de emisión de un bono verde. Posteriormente, el verificador procede a dar la última opinión sobre su revisión al emisor mediante la entrega de un reporte, el mismo que será enviado a la bolsa de valores como documento respaldo. Además, para las entidades intermediarias en la emisión verde deberán estar debidamente acreditadas y aprobadas por la *Climate Bond Initiative* y encontrarse en el lugar donde se emite el bono (Bolsa de Comercio de Santiago, 2018).

Cabe recalcar que el Banco Interamericano de Desarrollo es el ente principal que ha impulsado el desarrollo del mercado de bonos verdes en Latinoamérica con ayuda de instituciones del sector público y privado, con la finalidad de promover mercados sostenibles de bonos verdes apoyando a los bancos nacionales de desarrollo para que sean partícipes de esta nueva emisión verde. Además, el BID brinda un apoyo sustancial mediante asistencias técnicas en conjunto con entes institucionales como agencias gubernamentales, órganos regulatorios o bolsas de valores, de tal manera que se pueda apoyar al diseño y estructuración de estrategias nacionales para alcanzar un mayor desenvolvimiento en los mercados locales como ocurre en el Laboratorio de Innovación Financiera lanzado en Brasil, con ABDE y la Comisión de Valores Mobiliarios; facilidad de una inversión ancla a través de *BID Invest* y con el aporte de soluciones para el mejoramiento del *credit rating* de la emisión (ALIDE, 2017).

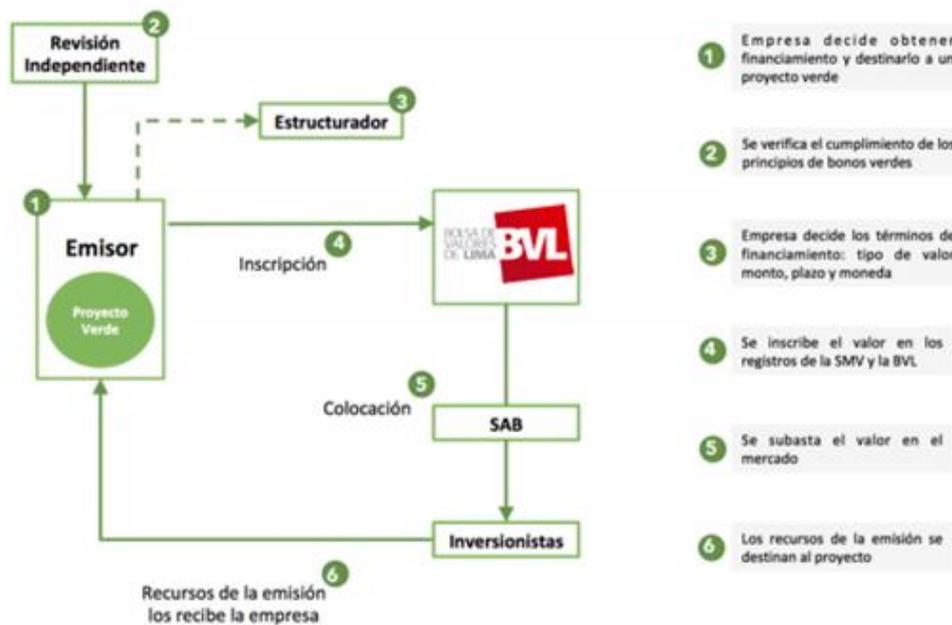


Figura 12. Proceso de Colocación y Emisión. Tomado de “Guía de Bonos Verdes para el Perú”, por Bolsa de Valores de Lima, 2018.

Proceso de emisión de bonos verdes

Los bonos verdes son activos a renta fija destinados al financiamiento de proyectos sostenibles y sustentables para beneficio del medio ambiente y cambio climático relacionados al sector de transporte, energías renovables, proyectos forestales, gestión de residuos y control de la contaminación, tecnologías de información y comunicación y manejo de agua. Además, dicho título de deuda permite atraer la atención de nuevos inversores lo cual repercute en un mayor crecimiento económico para el país que capta dicho financiamiento. Por ende, los criterios mínimos para considerar un bono como verde, el emisor deberá declarar y predeterminar el uso de créditos sobre proyectos calificados como verde, y a su vez, se comprometerá en brindar un nivel de transparencia y rendición de cuentas sobre la utilización de réditos (Ecología, Economía y Ética, 2018).

Cabe mencionar que los bonos verdes tienen ciertas denominaciones tales como bonos verdes etiquetados, los cuales cumplen los criterios antes mencionados; los bonos verdes no etiquetados son aquellos títulos de deuda emitidos por productores de energía renovable denominados negocios verdes puros que implica el uso de réditos

en revertir los impactos positivos en el medio ambiente ; y por último, los bonos verdes certificados o verificados independientes que tienen una mayor aceptación y atracción para los futuros inversionistas generando una gran liquidez en mercados secundarios (Ecología, Economía y Ética, 2018).

Por lo tanto, la importancia que conlleva obtener un bono se basa en el ofrecimiento de tasas de intereses mínimas debido a la presencia de pocos riesgos, amplio plazo y altos montos de financiamientos en comparación de los préstamos que otorga la banca, más aún si se encuentra direccionado a apoyar compromisos internos y externos sobre mitigación, sostenibilidad ambiental, y adaptación al cambio climático (Ecología, Economía y Ética, 2018).

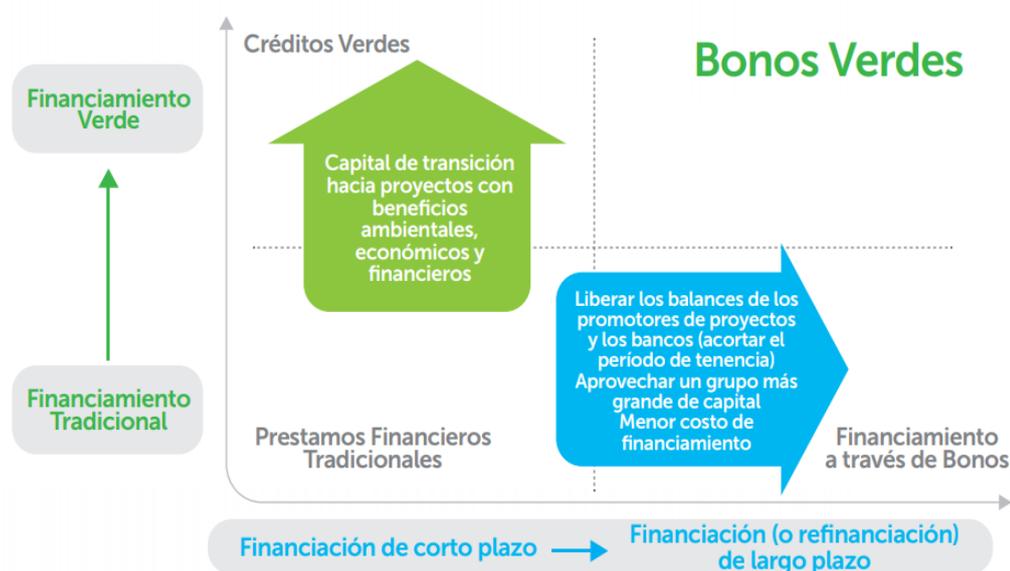


Figura 13. Participación de los bonos verdes en un sistema financiero. Tomado de “Evaluación del potencial de un exitoso mercado de Bonos Verdes en Colombia”, por Ecología, Economía y Ética, 2018.

Cabe destacar que la mayoría de bonos verdes a nivel mundial se lo emite mediante la bolsa de valores, como el mecanismo o proceso común de emisión de bonos ordinarios, pero en este caso se agrega el proceso de definición, comprobación y certificación del componente verde. Por tal razón, Climate Bonds Initiative (2018) presenta el siguiente proceso para gestionar la emisión de un bono verde:



Figura 14. Pasos a seguir en un proceso de emisión de un Bono Verde. Tomado de “Evaluación del potencial de un exitoso mercado de Bonos Verdes en Colombia”, por Ecología, Economía y Ética, 2018, pág. 19.

Por otra parte, se destaca la participación de 26 inversionistas en bonos verdes, necesario para determinar expectativas relevantes para la inversión de dichos instrumentos mediante el documento denominado “*Statement of Investor Expectations for the Green Bond Market*”. (Ecología, Economía y Ética, 2018)

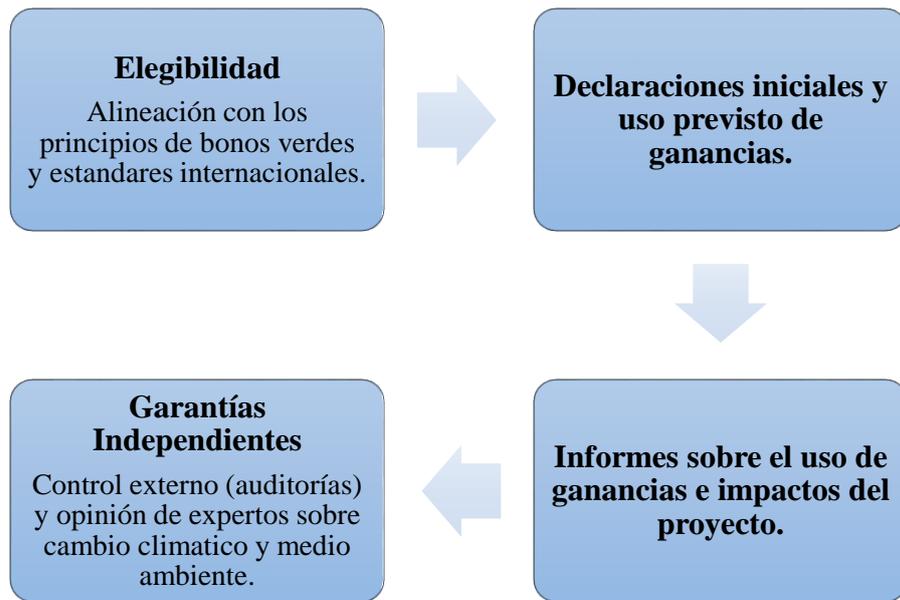


Figura 15. Expectativas esenciales para invertir en bonos verdes. Tomado de “Evaluación del potencial de un exitoso mercado de Bonos Verdes en Colombia”, por Ecología, Economía y Ética, 2018.

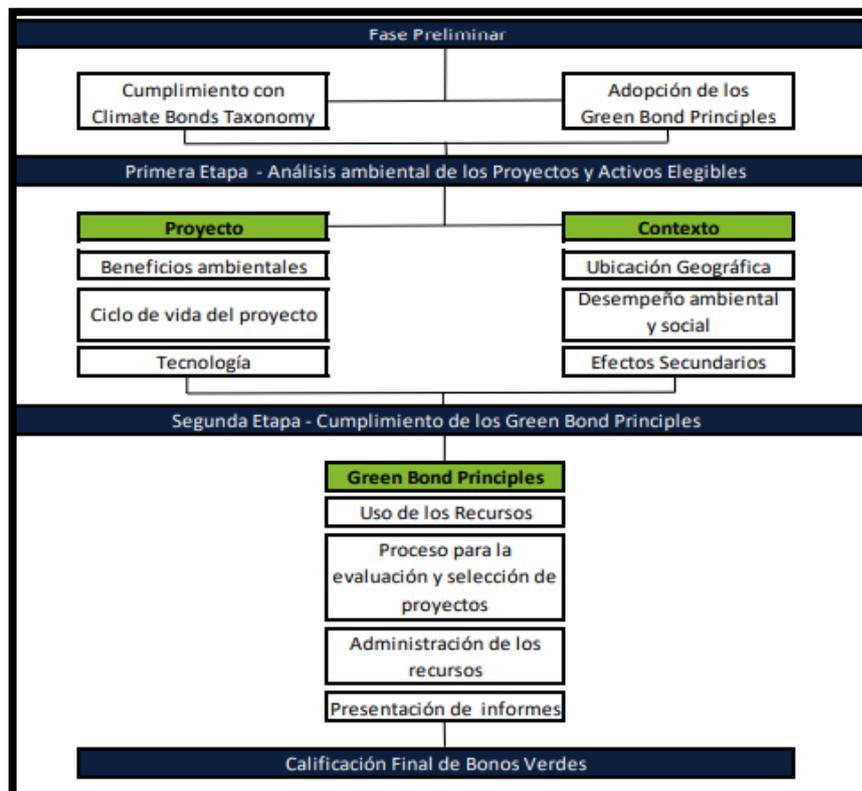


Figura 16. Diagrama sobre la metodología para la calificación de bono verde. Tomado de “Metodología de Calificación de Bonos Verdes-Instrumentos de Deuda”, por HR Ratings 2018.

Metodología de certificación

Debido a la gran aceptación y al continuo crecimiento de bonos verdes a nivel mundial, las personas, instituciones u organizaciones tanto públicas como privadas buscan un alto nivel de seguridad y confiabilidad en la inversión de dichos títulos, por ende, es necesario contar con la certificación u opinión otorgada por terceros los cuales acrediten el uso adecuado de recursos ligados a los sectores seleccionados para la aplicación de bonos verdes (BMV, 2018).

Por lo tanto, basado en la opinión de terceros que efectivicen la acreditación de bonos verdes, el *International Capital Market Association*, más adelante conocido como ICMA, en conjunto con el Banco Mundial elaboró la primera versión oficial de Principios de Bonos Verdes/ *Green Bond Principles* a inicios del 2014 donde se contempla una serie de lineamientos, normas y propuestas de mejora para la emisión de bonos verdes. A su vez, permite que firmas de consultoría y auditoría puedan emitir su opinión a través de un informe detallado y enfocado en los cuatro principales componentes, tal y como lo describe a continuación la Bolsa Mexicana de Valores (2018):

- Uso de los fondos.
- Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos.
- Manejo de los recursos.
- Presentación de informes.

Sin embargo, otro aspecto que acredite el uso bonos verdes comprende obtener la respetiva certificación de entidades autorizadas, quienes darán seguimiento continuo de la entrega de información y así ponerla bajo disposición de la Secretaría de Climate Bonds Initiative (BMV, 2018).

Cabe recalcar que los bonos verdes para que sean considerados bonos certificados deberán tener previa verificación que confirme su cumplimiento con las Normas de Bonos Climáticos. Los bonos certificados son expuestos a un proceso riguroso garantizando que los activos y proyectos contribuyan al bienestar medioambiental a nivel mundial. Por lo tanto, ante de obtener la aprobación de *Certified Climate Bonds* se deberá designar un verificador aprobado, el cual emitirá un

informe de seguridad detallando y constatando el cumplimiento de parámetros establecidos en la Norma de Bonos Climáticos. Posteriormente, la Junta Estándar de Bonos Climáticos remite la confirmación final a todas las Certificaciones (CBI, 2019).

Disponibilidad de sectores para la certificación

Según datos presentados por CBI (2018) se notifica como sectores adscritos a certificación sobre energía solar, energía eólica, energía geotérmica, energías renovables marinas, infraestructura de agua, silvicultura, transporte bajo en carbono y edificios bajo carbono. Mientras que los sectores relacionados con hidroelectricidad, bioenergía, gestión de residuos, uso del suelo, conservación y restauración de tierras, tecnología de la información y banda ancha, pesquerías, agricultura y red de transmisión y distribución de electricidad e infraestructura relacionada; aún se mantienen en desarrollo y una vez aprobados por la Junta de normas de bonos climáticos serán publicados.

	Criteria Available for Certification	Criteria in development	TWGs launching soon
Energy	 WIND  SOLAR  GEOTHERMAL  MARINE	 HYDROPOWER  BIOENERGY	 DISTRIBUTION & MANAGEMENT
Transport	 RAIL  VEHICLES  BUS/RAPID TRANSIT		 WATER TRANSPORT
Utilities	 WATER	 RECYCLING & REUSE  DISPOSAL	 IT  COMMUNICATIONS
Buildings	 RESIDENTIAL  COMMERCIAL		
Natural Resources	 FORESTRY	 AGRICULTURE  FISHERIES	
Industry			 CEMENT  STEEL  MANUFACTURING & PROCESSING

Figura 17. Desarrollo de criterios sectoriales. Tomado de “Certificado de Bonos Climáticos”, por CBI, 2018.

Beneficios de la Certificación

– Emisor

- *Diversificación en la cartera de inversionistas*
- *Facilidad de búsqueda en portales de información bursátil:* permite a los futuros inversionistas hallar eficazmente un bono verde a través de proveedores de información de mercado, por ejemplo, Bloomberg.
- *Mejora en su reputación:* Permite ampliar los flujos financieros para lograr una economía baja en carbono y así asegurar la prosperidad para las futuras generaciones.
- *Reducción de Costos:* Pago menor por certificación que por solicitar una segunda opinión, y, por ende, a los inversionistas elude costo de diligencia ambiental (CBI, 2019).

– Inversores

- *Uso del Estándar de Bonos Climáticos,* como herramienta de evaluación para asegurar la naturaleza baja en carbono y la integridad de sus inversiones de renta fija.
- *Permite al inversor ahorrar tiempo y dinero,* en el análisis de las credenciales de inversiones con bajos niveles de carbono en todos los sectores y clases de activos.
- *Participación activa mediante tres parámetros claves:*
 - Cobertura proactiva contra riesgos climáticos futuros mediante el financiamiento de una transición con bajas emisiones de carbono
 - Señalar al mercado su apetito por un flujo de negocios verdes adecuadamente ajustado al riesgo; y
 - Señalar a los gobiernos su disposición a invertir en la transición baja en carbono sujeto a marcos de políticas estables y rendimientos ajustados por riesgo (CBI, 2019).

Proceso de Certificación

Con respecto al proceso de certificar los bonos verdes el CBI establece dos etapas esenciales:

Verificación previa emisión / Certificación pre-emisión

Se refiere a la revisión de cada parámetro que compone el bono verde antes de su emisión por lo que permite al emisor y aseguradores comercializarlo como bono certificado mientras que para expectativas del inversionista será un bono climático.

Entre los documentos a requerirse durante esta fase son:

- Formulario de información de bonos climáticos
- Reporte del verificador para pre – emisión
- Solicitud de certificación y acuerdo

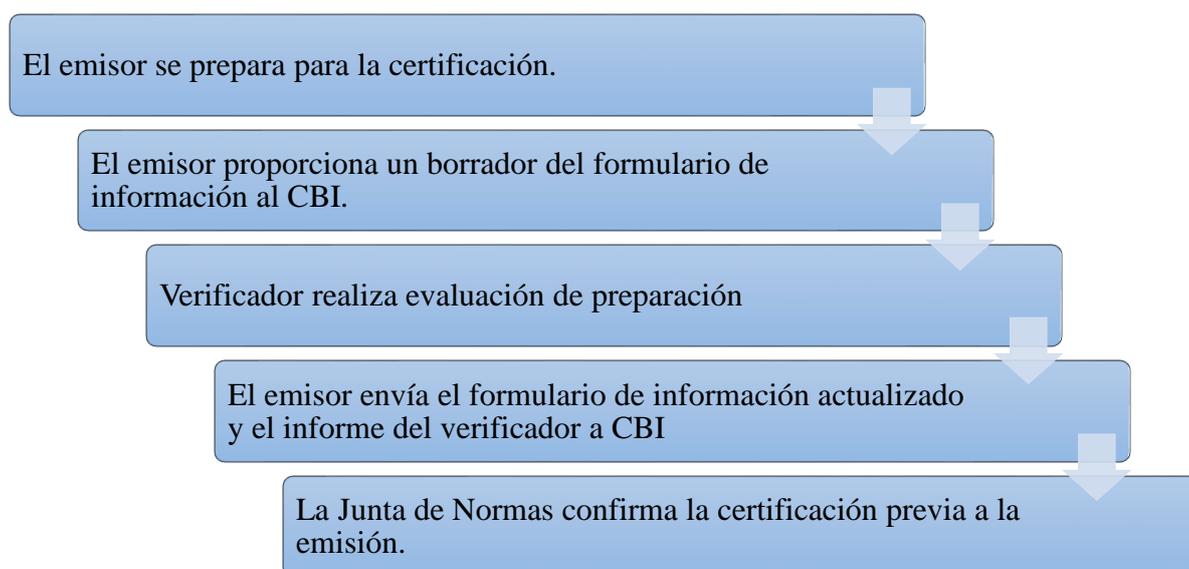


Figura 18. Pasos que intervienen durante la certificación pre-emisión. Tomado de “Cómo obtener la certificación Climate Bond para su bono”, por CBI, 2019.

Verificación posterior emisión

Esta etapa comprende una revisión de las actividades de aseguramiento y verificación por un periodo de 12 meses luego de haber obtenido la certificación pre-

emisión, y de esta manera confirmar la certificación o verificación post-emisión y continuar con la Certificación de bonos climáticos.

Así como la etapa anterior, la verificación post-emisión solicitará ciertos documentos, que a continuación se detalla:

- Formulario de información de bonos climáticos después de la emisión de bonos
- Informe del verificador para la emisión posterior.

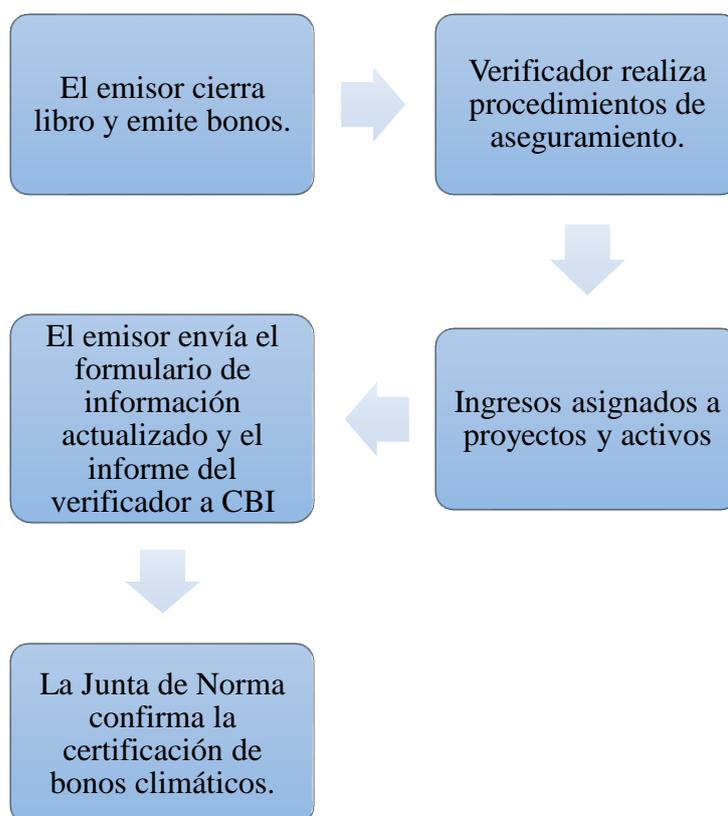


Figura 19. Pasos que intervienen durante la certificación post-emisión. Tomado de “Cómo obtener la certificación Climate Bond para su bono”, por CBI, 2019.

Tabla 14*Resumen del proceso de certificación*

Pasos	Descripción
Preparación del bono	<ul style="list-style-type: none">• Identificar los activos que cumplan con los criterios sectoriales relevantes y recopilar información de respaldo• Crear un marco de enlace verde que establezca cómo se utilizarán los recursos del enlace.
Contratación de un verificador	<ul style="list-style-type: none">• Contratar un verificador aprobado para la certificación previa y posterior a la emisión.• Proporcionarles información de confianza.• Recibir un informe del verificador que garantice que se cumplen los requisitos estándar de bonos climáticos
Adquirir la certificación y emitir un bono climático certificado	<ul style="list-style-type: none">• Enviar el informe del verificador y el formulario de información a la iniciativa de bonos climáticos.• Recibir una decisión sobre la certificación de pre-emisión.• Emita su bono, utilizando la marca de bonos climáticos certificados
Confirmación de la certificación posterior a la emisión	<ul style="list-style-type: none">• Dentro de los 24 meses posteriores a la emisión, envíe los verificadores después del informe de emisión• Recibir la notificación de certificación posterior a la emisión.
Presentación de informe anual	<ul style="list-style-type: none">• Preparar un informe simple cada año por el plazo del bono.• Proporcionar a los tenedores de bonos y la iniciativa de bonos climáticos.

Nota: Adaptado de Climate Bonds Initiative (CBI, 2019).

Ventajas

De acuerdo a información presentada en la página web de la Bolsa de Valores de Quito (2018) los bonos verdes aportan de manera general las siguientes ventajas:

- *Diversificación de fuentes de financiamiento*, se atrae la atención de inversionistas nacionales y extranjeros. Un gran ejemplo es la intervención de organismos multilaterales como el BID y el IFC del Banco Mundial en invertir en Bonos Verdes de emisores ecuatorianos.
- *Consolidación de la Institución como socialmente responsable*, compromiso de sostenibilidad tanto de los emisores como de los inversionistas.
- *Visibilidad local e internacional (emisión pública)*: los emisores de Bonos Verdes en el Ecuador se benefician de una difusión amplia de la emisión. Aliado de la BVQ alrededor del mundo es el Climate Bond Initiative (CBI) quienes publican y difunden este tipo de emisiones.
- *Beneficio tributario para inversionistas*: Los instrumentos de Mercado de Valores de Ecuador cuentan con beneficios tributarios llamativos para inversionistas de renta fija. Los pagos de capital e interés de estos instrumentos están exentos de impuesto a la renta siempre y cuando la inversión sea de más de un año. Igualmente, gozan del beneficio de exoneración de ISD.

Tabla 15

Beneficios que aportan los bonos verdes a inversionistas y emisores

Beneficios potenciales para los inversionistas	Beneficios potenciales para los emisores
<ul style="list-style-type: none">• Rendimientos financieros comparables con la adición de los beneficios ambientales.• Satisfacer los requisitos ambientales, sociales y de gobernanzas (ESG) para los mandatos de inversión sostenible, (es decir, cuando los estándares ESG como los	<ul style="list-style-type: none">• Proporciona una fuente adicional de financiamiento verde.• Madurez combinada con la vida del proyecto.• Mejora la diversificación de los inversores y atrae a los inversores a comprar y retener.

- Estándares de Desempeño de la IFC 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 la rendición de cuentas sobre el uso y la gestión de los ingresos
 - Mejora la reputación del emisor.
 - Atrae la fuerte demanda de los inversores, lo que puede conducir a una alta sobresuscripción y beneficios de fijación de precios.
 - Apoya a los emisores con la gestión del riesgo ambiental.

Nota: Bonos Verdes, (Bolsa de Valores de Quito, 2018).

Experiencias en la Región

Uno de los países latinoamericanos que se beneficia con la emisión de bonos verdes es Colombia, donde algunas entidades con apoyo de la Corporación Financiera Internacional han presentado grandes iniciativas para promover el mercado de bonos verdes, se detalla lo siguiente:

- El Banco Inter-Americano de Desarrollo mediante el Fondo Verde para el Clima con la principal finalidad de patrocinar proyectos de bonos verdes para eficiencia energética, el cual se maneja bajo dos etapas, la primera consiste en financiar proyectos de eficiencia energética a través de préstamos y luego de haber conseguido un gran número de proyectos se procede agruparlos para uso de emisión de bonos verdes parcialmente garantizados (Ecología, Economía y Ética, 2018).
- En diciembre de 2016, el Bancolombia emitió \$350.000 millones y fue la primera emisión de bonos verdes en Colombia y posteriormente fue comprada por IFC como segundo mercado de bonos, además dicha emisión fue realizada bajo parámetros de los Principios de Bonos Verdes y garantías del IFC-BID (Ecología, Economía y Ética, 2018).
- En mayo de 2017, Davivienda con apoyo de IFC emitió bonos verdes con enfoque a proyectos de construcción sostenible, eficiencia energética, energía renovable y producción más limpia. El monto adquirido por el IFC fue de USD

150 millones que al convertir la moneda equivale COL \$433.000 millones con un plazo de 10 años a una tasa de +2,13% (Ecología, Economía y Ética, 2018).

Tabla 16

Bancos de Colombia y su vinculación con bonos verdes

	Emitió bono verde	Emitió bono en Colombia	Emitió bono el moneda extranjera	Suscribió Bono verde	Invirtió en bono verde	Miembro de los <i>Green Bond Principles</i>	Socio en la <i>Climate Bonds Initiative</i>
Bancolombia	X	X	X				
Banco de Bogotá		X	X				
Banco de Occidente		X					
Banco Popular		X	X				
Bancoldex		X					
BBVA		X		X		X	
Citi		X		X		X	X
Daviviera	X	X	X				
Santander		X		X		X	

Nota: Adaptado de Climate Bonds Initiative, (Ecología, Economía y Ética, 2018).

Brasil guarda cierta similitud con Colombia en relación a emisión de bonos la cual se encuentra bajo disposición del Gobierno Federal, pero respecto a la emisión de bonos verdes se maneja a través de entidades bancarias y sector corporativo manifestando una participación mínima con baja liquidez. Sin embargo, CBI reconoce un total de US \$2.4 miles de millones de dólares destinados a bonos climáticos destacándose un 23% a proyectos verdes provenientes de la industria de pulpa y papel.

Por ende, la oportunidad de promover el mercado de bonos en Brasil va direccionado hacia sectores agroforestales, municipios y posibles inversionistas institucionales (Ecología, Economía y Ética, 2018).

En cuanto a la situación en México, ha emitido al menos cuatro bonos verdes: dos enfocados al financiamiento renovables y eficiencia energética emitidos por la Banca de Desarrollo Nacional Financiera Mexicana, más conocida como NAFIN, uno con destino a la reparación y mantenimiento de infraestructura de la red de metro y BRT, construcción y mantenimiento de instalaciones de tratamiento de agua y líneas de distribución de agua potable e instalación de alumbrado público eficiente. Por último, un bono verde fue dirigido a la construcción del nuevo aeropuerto de Ciudad de México (Ecología, Economía y Ética, 2018).

Además, el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá (2017) manifiesta una cartera de proyectos calificados como verdes a nivel mundial con una financiación parcial o total de bonos verdes por parte del Banco Mundial, detalladas a continuación:

Tabla 17

Proyectos con denominación verde a nivel mundial.

Proyecto	Monto	País
Eficiencia Energética	USD 205 millones	Túnez
Mejoramiento de la manta de servicios públicos	USD 100 millones	Ecuador
Metro Línea Uno de Quito	USD 55 millones	Ecuador
Innovación en la agricultura nacional	USD 40 millones – USD 13 millones como bono verde	Perú
Energía renovable en el sector privado y eficiencia energética,	USD 1.000 millones	Turquía
Puertos de pescas en Fujian	USD 60 millones	China
Tránsito ferroviario urbano de Río de Janeiro más ecológico,	USD 600 millones	Brasil
Escala solar fotovoltaica en las azoteas de Pekín (1,000 escuelas)	USD 120 millones	China

Recuperación de emergencia y gestión de desastres	USD 80 millones + USD 20 millones	República Dominicana
Segunda electrificación rural	USD50 millones	Perú

Nota: Adaptado de MEF, 2017

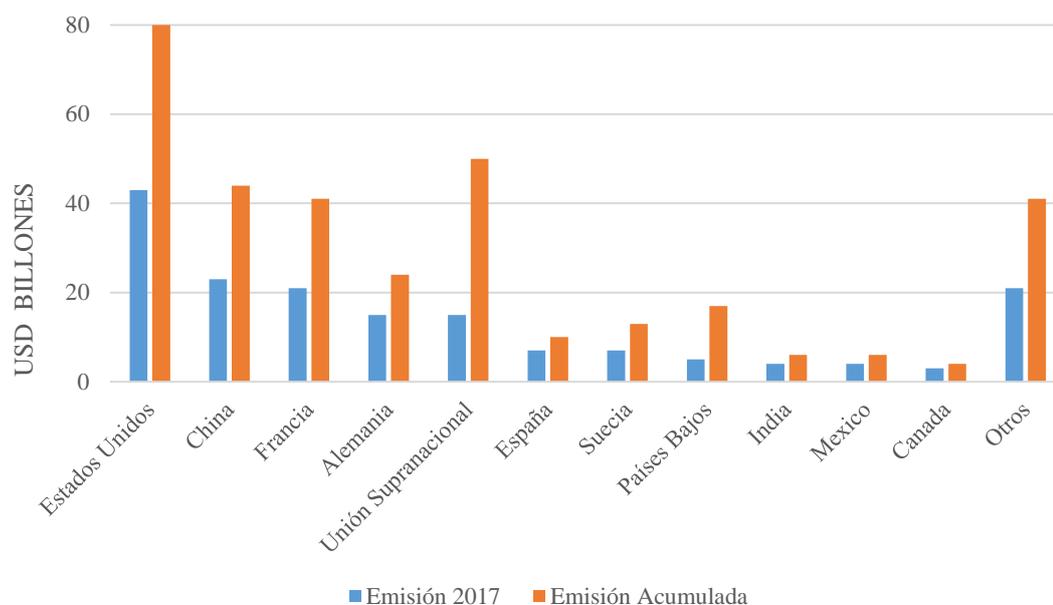


Figura 20. Emisión 2017 de bonos verdes por año y acumuladas por países. Tomado de “¿Qué son los Bonos Verdes?”, por Ministerio de Economía y Finanzas, 2017.

Estados Unidos, China y Francia concentraron el 56% de la emisión de 2017. La Agencia de Estados Unidos *Fannie Mae* encabezó las listas con USD24.9 billones de Green MBS, que impulsó a los EE. UU al puesto número 1. En China, los bancos dominaron con el 74% de las emisiones, pero menos que el año 2016 (80%). En Francia, el bono soberano francés fue el principal contribuyente. Los emisores provenían de 37 países con diez nuevos participantes, incluidos Nigeria, Fiji, Malasia, Argentina, Emiratos Árabes Unidos, Lituania y Suiza. La emisión de mercados emergentes está en alza y aumenta. (MEF, 2017)

Sin dejar de lado la participación del mercado europeo, quien ha estado a la vanguardia en la emisión de bonos verdes para proyectos relacionados al medio ambiente y cambio climático a partir del año 2007 manifestando una gran diversidad en el mercado de bonos verdes.

La gama de emisores europeos acapara los mercados internacionales ofertando una diversidad de formato de deuda, divisas y tenores. Por lo tanto, el mercado europeo cuenta en la actualidad con 145 entidades emisoras de bonos verdes constituyendo un tercio del total de emisores de bonos verdes a nivel mundial, durante el periodo del 2018 debutaron 7 entidades nuevas como emisores de bonos verdes mientras que en el año 2017 ingresaron un total de 48 emisores entre esos dos últimos años dichos emisores contribuyeron más de 34 mil millones de euros, de los cuales el 50% provienen de emisiones soberanas por Francia y Bélgica. Sin embargo, se mantiene la expectativa que se generen aún más emisiones corporativas provenientes de grandes economías con mercados altamente desarrollados en tema de bonos, países como Reino Unido, Alemania y Francia (CBI, 2018).

Cabe mencionar que las empresas más destacadas corresponden a instituciones financieras con una contribución del 33% en la emisión de bonos verdes hasta el 2018, mientras que las instituciones no financieras atribuyen un cuarto de las emisiones acumuladas, en especial las que provienen del sector energético e inmobiliarias, y, por último, gobiernos locales y soberanos (CBI, 2018).

A continuación, se representa el comportamiento y crecimiento de los bonos verdes dentro del mercado europeo que durante el periodo 2012-2018 donde se mantuvo un porcentaje de emisión alta en bonos verdes, destacándose en el año 2012 la participación de gobiernos y entidades locales como emisores. En el 2013, las entidades respaldadas por el gobierno, instituciones financieras y no financieras se integraron como nuevos emisores hasta que el periodo 2016 se integran gobiernos soberanos. Además, se puede observar un mayor crecimiento en la emisión de bonos verdes durante el 2017 (CBI, 2018).

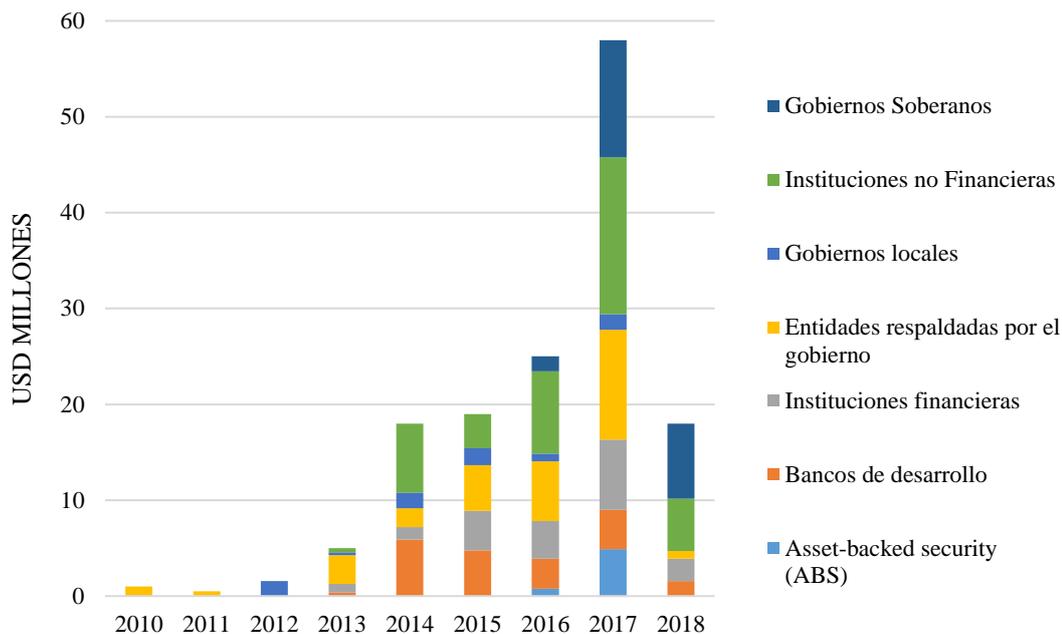


Figura 21. Crecimiento del mercado de bonos verdes en Europa. Tomado de “The Green Bond Market in Europe”, por CBI, 2018.

Como se observa la mayor parte de los ingresos otorgados por emisores europeos se destinan al sector de energía con el 42%, el 24% a edificios, 13% al sector de transporte, 7% destinado a proyectos relacionados con el agua, 6% al uso de suelo, 5% destinado a residuos y, por último, un 2% sobre adaptación.

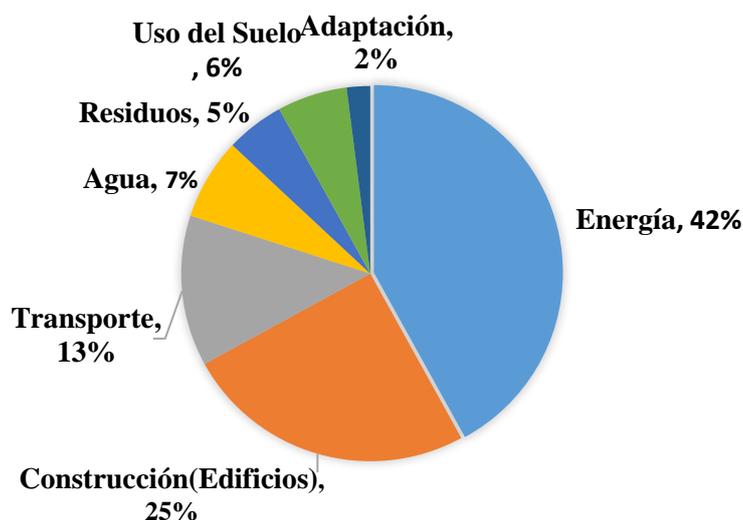


Figura 22. Distribución de Ingresos por parte de emisores europeos. Tomado de “The Green Bond Market in Europe”, por CBI, 2018.

Tabla 18*Los diez principales emisores de bonos verdes del mercado europeo*

Nombre del Emisor	Transacciones	Emisión (Miles de Millones de Euros)	Primera Emisión
1. KfW banco	17	13.0	22-Jul-14
2. República de Francia	3	9.7bn	31-Ene-17
3. Iberdrola	10	7.4bn	24-Abr-14
4. Engie	4	6.2bn	19-May-14
5. TenneT Holdings	8	5.0bn	4-Jun-15
6. Credit Agricole CIB	101	4.3bn	25-Feb-13
7. Reino de Bélgica	1	4.5bn	5-Marz-18
8. EDF – Électricité de France	5	4.5bn	27-Nov-13
9. NWB Bank	7	3.7bn	3-Jul-14
10. Banco Nórdico de Inversión	16	2.6bn	2-Feb-10
Top 10	172	60.9bn	
Top 10/Total de Europa	42%	53%	
Total Europa	421	117.9bn	

Fuente: Climate Bonds Initiative (2018)

Según Martínez y García (2017) existe una creciente importancia sobre la transparencia de información de responsabilidad social corporativa. Esto radica a que los métodos tradicionales de informes financieros, no representan adecuadamente diferentes mediciones de la actividad empresarial, abarcando temas sociales o preocupaciones medioambientales; los cuales se conocen como informes de sostenibilidad.

Los autores mencionan que las publicaciones voluntarias del informe de sostenibilidad disminuyen en el costo de capital y es más significativo cuando un informe de sostenibilidad es proporcionado por una empresa de primer nivel, tales como las *Big Four: Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, KPMG y Ernst & Young*, sin embargo, a pesar del espectacular crecimiento de los informes de sostenibilidad, aún existe una falta de confianza de los *stakeholders* esto debido a que preexiste aún la sensación de falta de coherencia dentro de los informes y que la divulgación de información solo se enfoca en las buenas prácticas, por otra parte, las declaraciones de garantía tienen a utilizarse para aumentar la credibilidad y confiabilidad de la información social y ambiental.

En cuanto a la relación entre la revelación de informes de sostenibilidad y el costo de capital, la divulgación genera valor. Esto debido a que, al convertir información privada en información pública existirá una disminución al riesgo para los futuros inversionistas. Mientras más información divulgada, existe un menor costo de capital ya que disminuye riesgos de selección en las transacciones vinculadas a asimetrías de información y estimación de los inversores.

Capítulo IV: Oportunidades de Mercado para la Implementación de Bonos Verdes

En el siguiente capítulo se pretende establecer y conocer cada una de las aportaciones emitidas por miembros de instituciones que poseen un conocimiento previo sobre los bonos verdes, en cuanto, a sus beneficios, posibles escenarios y oportunidades dentro del mercado ecuatoriano en establecer este nuevo mecanismo de financiación para el desarrollo efectivo de proyectos sustentables y sostenibles.

Sin embargo, previas entrevistas realizadas por reconocidos medios de comunicación de Quito, aportan que las empresas del país obtienen recursos indispensables a través de esta modalidad de financiamiento. Además, la Bolsa de Valores de Quito plantea que los bonos verdes conservan dos aspectos diferenciadores:

- Captación de recursos y medios con destino en proyectos o actividades que busquen mitigar el constante cambio climático.
- Puede ser registrado como certificado mediante el consentimiento y aprobación de un ente verificador, el cual sirve como sustento fiable para los inversionistas.

Por otra parte, se recalca que la única entidad adscrita bajo los parámetros de la bolsa de Quito, son las casas valores, las cuales se dedicaran específicamente en capacitar y asesorar a instituciones públicas y privadas (Revista Líderes, 2018).

A continuación, se observa las opiniones y perspectivas esenciales sobre bonos obtenidas desde las respectivas entrevistas.

Según María Antonieta Reyes De Luca, Directora Ejecutiva de la Cámara Ecuatoriana Americana de Comercio de Guayaquil, dentro de su perspectiva ella opina que sí existiría aceptación de una emisión de bonos verdes a nivel Ecuador, ya que mediante este mecanismo de financiación varias entidades fortalecerán la importancia de ser sostenibles y sobre todo su interés por invertir en este mecanismo generarían grandes oportunidades que visualizan los posibles inversionistas tanto nacionales e internacionales.

Con respecto a la charla “Bonos verdes en Ecuador, un instrumento financiero social y sostenible”, que la AMCHAM junto a DELOITTE realizó el 23 de agosto del 2018, ella menciona que dentro de los factores que motivaron a las empresas para

participar en la discusión sobre bonos verdes se debe a la diversificación en las fuentes de financiamiento, a su vez que permite atraer la atención de inversionistas nacionales y extranjeros. Además, aumenta su nivel de visibilidad a nivel mundial porque este tipo de inversiones es de vista al público, el acceso a beneficios tributarios como exoneración del pago del impuesto a la renta para inversiones de un año y el no pago del impuesto de salida de divisas. Cabe mencionar, que el Ministerio de Comercio Exterior, a través del ministro Pablo Campana, busca incentivar este mercado ya que la mayor parte de las entidades, empresas u organizaciones conservan un alto desconocimiento sobre dicho instrumento de financiamiento.

Dentro de la representación general de la ingeniera Reyes De Luca en la medición del impacto ambiental en las empresas nacionales, ella menciona que existe un limitado conocimiento para medir el impacto por lo que hay que diseñar mecanismos y formas de mediciones. Es por esto que el limitado conocimiento sobre como la actividad industrial ocasiona un alto impacto ambiental dentro de nuestro entorno, nace la idea de diseñar mecanismos y formas que ayuden en el control de problemas o afectaciones ambientales, por ende, sería aceptable que se creen cursos de capacitación sobre el correcto el correcto manejo ambiental y vías de financiamiento con su función y beneficios. Siendo el cuidado ambiental una tendencia mundial ella considera que las empresas ecuatorianas deberían adaptarse a este tema generacional para poder integrar alternativas encaminadas a una economía verde.

Acerca de la relación entre Ecuador y Estados Unidos, se presenta una gran apertura a estas inversiones de capital, por lo que, generalmente los países que más fluctúan en la contaminación del medio ambiente son los de primer mundo y estos buscan invertir en países menos desarrollados por ende este tipo de financiamiento tendría una gran acogida en esta relación bilateral. En cuanto a qué tipo de empresas estaría interesadas sobre la emisión de bonos verdes, de acuerdo a su perspectiva serían todas, pero las más interesadas serían las que tienen un mayor impacto ambiental como las mineras, implantaciones agrícolas; ya que estas usan recursos naturales y por medio de esta herramienta se daría una compensación. Hay empresas que no expresan o detallan todo su impacto ambiental por lo que realizar es implementar mejoras continuas con una tendencia sustentable de tal manera que se añade a su cadena de valor.

Por otra parte, el economista Mauricio Murillo Matamoros, Director Nacional de Autorización y Registro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro de su análisis sobre la cultura actual del mercado bursátil en Ecuador, indica que en el mercado ecuatoriano hay un desconocimiento del órgano de control que se encarga de la difusión y promoción para proyectos de emprendedores o de gran magnitud, dado que las personas tienen la idea que para invertir en este mercado de valores hay que invertir grandes cantidades como \$50 mil o 1 millón de dólares debido a que la primera comparación que realizan es con los mercados de valores en países desarrollados.

Considerando los emprendimientos en el país y la participación de estos en el mercado bursátil el economista Murillo indica que para los emprendedores no existe una herramienta que pueda medir su participación en el mercado, debido a que, mediante la norma actual indica que las compañías de cualquier tamaño puedan participar en el mercado de valores, teniendo como base ventas de uno a cinco millones de dólares y ya poseer el registro bursátil. Sin embargo, deben tener un mínimo de años establecidas para poder contar con la información requerida y así aceptar o rechazar cualquier solicitud de emisión. A causa de los emprendimientos, ya existe una herramienta en el registro bursátil para estos emprendimientos que quieran incursionar en el mercado de valores, siendo estas las incubadoras de mercado. A cerca de aquellas empresas que podrían beneficiarse de alguna emisión de bonos verdes, serían aquellas que ayuden a la conservación de del medio ambiente, trabajando de la mano con las normas técnicas y amparadas con un beneficio de ley.

Respecto a los beneficios o ventajas que tiene las empresas jurídicas al emitir sus valores en el mercado ecuatoriano en lugar de la tradicional banca, pues simplemente la empresa se adapta a sus necesidades. Aquí se presentan dos escenarios para las entidades bancarias estas deben presentar sus proyecciones que hace la empresa y estas deben poder cumplir sus obligaciones, ante posibles fluctuaciones se debe tener una garantía general obligatoria para que el inversionista tenga como cobrar. En cambio, en la inversión se califica a la empresa y el rendimiento es pagado de acuerdo a lo previamente estipulado.

Con relación a la perspectiva del ingeniero Gustavo Manrique, Presidente de Soluciones Ambientales Totales, dentro de su análisis y sobre los parámetros de la

sostenibilidad él considera importante las buenas prácticas de las empresas en materia de cuidado al medio ambiente por razones puntuales: de carácter legal, económico, rentable y de supervivencia. Antes que nada, el Ecuador era el único país del mundo que le daba derechos a la naturaleza desde la constitución eso quiere decir que desde ahí se desprenden leyes, reglamentos y normas que obligan a la preservación de la naturaleza en todo su aspecto. Antes, las responsabilidades eran civiles a partir del año 2008 las responsabilidades son penales. Es decir, en el caso en particular de existir una contaminación a un acuífero, antes se pagaba una multa, ahora existe cárcel de entre tres y cinco años; eso da apreciar que la rigurosidad por cuidar al medio ambiente existe. Para el ingeniero Manrique, la principal razón para que las empresas tengan buenas prácticas ambientales es porque es una obligación, es legal; dado que existen consideraciones penales y en caso de no cumplirlas no prescriben. La segunda razón es que es rentable, de acuerdo a un informe elaborado por *PriceWaterhouseCoopers* se mencionó que se puede llegar a ser un 15% y 22% de eficiencia si existe una reducción en la huella de carbono. La tercera razón es cuestión a supervivencia, Ecuador posee una economía lineal cuando realmente la economía que necesita el país es una economía circular, es decir, que la materia prima vuelva hacer materia prima o algún tipo de producto que sirva para algún otro fin.

En relación el método de financiamiento comúnmente usado para proyectos de emprendimiento amigables al medio ambiente, en Ecuador no existe un mecanismo financiero para emprendimientos sostenibles ya que el mercado o la industria financiera no está acostumbrada y no termina de comprender la relevancia y la importancia de este tipo de eventos. Es por esto que, existe mayor financiamiento del exterior para proyectos de cualquier tipo, sean estos de: construcción, minero, o hasta proyectos verdes. Razón por la cual, es indispensable presentar un plan de manejo ambiental y todo el plan de responsabilidad social que se vaya a incurrir a lo largo de un emprendimiento. Poniendo el caso de financiamiento sustentable alrededor del mundo, en países como Estados Unidos, sí existe una tendencia fuerte al financiamiento verde para el cambio climático, financiamientos específicos para protección de acuíferos, hasta financiamientos específicos para la igualdad de género. Otro caso, el conocido “Fondo verde para el clima” que fue adoptado como mecanismo financiero de las Naciones Unidas siendo uno de los fondos más grandes del mundo para combatir el cambio climático. Sin embargo, para Ecuador existe una desventaja

en relación a conseguir financiamiento verde para emprendimientos sostenibles, aunque para las empresas grandes que desean adoptar un cambio de tecnología y hacerlas más eficiente es probable que la banca tradicional sí financie a este tipo de empresas en el cambio de su producción y buscar una vía alterna de sostenibilidad al producto final.

Acerca de los indicadores más utilizados para tipos de proyectos amigables al medio ambiente, se lo conoce también como triángulo de sostenibilidad. En el cual se conoce tres ángulos; un ángulo a los temas sociales, otro ángulo a los temas relacionados al ambiente y otro ángulo en temas económicos. Es por esto que, un proyecto se dice que sí es sostenible cuando genera riqueza económica, cuando genera riqueza social y cuando genera riqueza ambiental. No hay ninguna riqueza económica que justifique un perjuicio del ambiente y un éxito de la sociedad o no hay ninguna riqueza social que beneficie al ambiente pero que no de riqueza económica. Es por esto que los indicadores actuales de rentabilidad se miden aspectos: sociales, ambientales y económicos.

Desde el ámbito internacional se conoce que las finanzas sostenibles buscan maximizar la rentabilidad, mitigando el riesgo al ambiente. Para el caso de Ecuador en términos generales no existe una banca verde especializada, sin embargo, existe la tendencia de aspirar en poner en marcha un financiamiento verde. Ya existe un número aproximado de seis o siete bancos que son carbono neutro, pero no son productos financiero verde, en los cuales dentro de sus instalaciones han decidido ser ecológicos. Asimismo, en materia de producto financiero verde, solo se conoce hasta la fecha que “Mutualista Pichincha” tiene crédito de vivienda, en donde si el interesado cumple con aspectos de aislamientos de sonido, aislamientos de calor, productos de bajo consumo de agua la Mutualista, disminuye entre uno o dos puntos en la tasa de financiamiento para tratar de empujar este tipo de prácticas de construcción sostenible.

Conclusiones

El presente estudio se enfoca esencialmente en conocer que tan recomendable es proponer los bonos verdes como una nueva modalidad de financiamiento en relación a aspectos medioambientales en Ecuador.

De acuerdo con los tres objetivos planteados, se desarrolló el primero que consiste en definir el marco teórico, conceptual y metodológico que de acuerdo a lo especificado se concluye que dentro de una óptica sostenible resulta optimista la emisión de bonos verdes.

El segundo objetivo se enfocó en detallar todos los aspectos relevantes ante esta emisión de bonos verdes, es por eso que se presentó información como: proceso de emisión, metodología de certificación, ventajas de este financiamiento, tipos de proyectos y montos empleados en aquellos países que ya han implementado este tipo de instrumento financiero y se concluye que a nivel mundial tiene una excelente aceptación, en especial, en países europeos y de gran desarrollo económico; mientras que estos últimos años en países latinoamericanos con ayuda constante de la ALIDE se ha ido introduciendo información sobre los beneficios de acceder a un bono verde. Así mismo, se concluye que acceder a un bono verde se requiere de una exhaustiva revisión de cada uno de los proyectos otorgados por entidades o compañías que desean ser partícipes de dicha financiación ya que principalmente serán aprobados proyectos relacionados a energías renovables, sector de transporte, construcción, agua y uso de suelo, posteriormente se requerirá de un verificador antes y después de la emisión de un bono verde, el cual se constituirá como persona guía para capacitar a la persona o entidad con respecto a los beneficios que conlleva adquirir un bono verde.

El tercer objetivo es acerca de un estudio de campo sobre escenarios actuales de Ecuador y mediante la información obtenida de este estudio, donde se efectuaron entrevistas a expertos, se pudo concluir que a la actualidad no existen condiciones financieras necesarias para una emisión de bono verde, ya que el país presenta un deficiente proceso de socialización del mercado bursátil debido a que, es limitado el proceso de difusión a la participación igualitaria entre personas jurídicas y naturales. Por otra parte, un nuevo medio de financiamiento que se propongan a proyectos sustentables o a empresas ya establecidas generará la adquisición de recursos a

menores costos, nuevas fuentes de financiamiento acorde a las necesidades específicas del participante o inversor, atracción de inversionistas extranjeros, eficiente estructuración financiera generando una dependencia y estabilidad crediticia y por último realza su imagen corporativa. En general, Ecuador posee una amplia cadena de proyectos que se encuentran destinados al mejoramiento y cuidado del medio ambiente, así que, con la debida capacitación y asesoramiento por entidades del mercado bursátil, las entidades o personas naturales podrían acceder a este tipo de título de valor de renta fija.

Recomendaciones

Por consiguiente, es recomendable y sobre todo factible que se promueva el acceso de bonos verdes en el mercado bursátil del Ecuador, ya que se encuentra un alto nivel de aceptación e interés por parte de empresas públicas, privadas y entidades financieras, sin embargo, será necesario que organismos relacionados al mercado de valores efectúen una mayor difusión de los beneficios que genera invertir o ser partícipes de dicho mercado, y de esta manera promover a que la personas naturales también se interesen en acceder a los bonos verdes.

Como parte del estudio, es necesario que las entidades del mercado bursátil ecuatoriano se capaciten y establezcan estrechas relaciones con organismos del mercado bursátil internacional con la finalidad de conocer e interpretar toda la información sobre el proceso de emisión de bonos verdes y requisitos necesarios para la correcta evaluación de proyectos sostenibles.

A su vez, se recomienda efectuar reuniones con entidades e industrias más representativas del país, las mismas que reflejan una alta concentración de recursos en promover una excelente responsabilidad social dentro de su empresa, con el propósito de que futuros proyectos puedan acceder a la revisión y aprobación de esta nueva modalidad de financiamiento, que son bonos verdes.

Por otra parte, las bolsas de valores o casas de valores disponibles en el mercado ecuatoriano deberán efectuar un eficiente control en cuanto al asesoramiento de cómo se maneja el mercado bursátil y qué beneficios brinda la adquisición de títulos de valor de renta fijo, en este caso, de bonos verdes, cuyo fin será alentar al mercado a integrarse ya que el mayor beneficio que se generará será atraer nuevos inversionistas internacionales.

Referencias

- Acciona. (2019). *Sustainable Development*. Recuperado de <https://www.acciona.com/sustainable-development/>
- Allen, C., & Clouth, S. (Agosto de 2012). *UNDESA*. Obtenido de <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/GE%20Guidebook.pdf>
- Asamblea Nacional. (2010). *Código Orgánico de Producción, Comercio e Inversión*. Recuperado el octubre de 2018, de <https://www.aduana.gob.ec/wp-content/uploads/2017/05/COPCI.pdf>
- Asamblea General de las Naciones Unidas. (1987). *Desarrollo y Cooperación Económica Internacional: Medio Ambiente. Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo: Nota Del Secretario General*. Obtenido de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiZ5bG8-7vgAhXsRd8KHQopALQQFjAAegQIABAC&url=http%3A%2F%2Fwww.cominga.uqam.ca%2FPDF%2FBIBLIOGRAPHIE%2FGUIDE_LECTURE_1%2FCMMAD-Informe-Comision-Brundtland-sobre-Medio-Ambiente-Desarrollo.pdf&usg=AOvVaw1CIreg8hKUI7Pin1jZKsyN
- Asamblea General de las Naciones Unidas. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*. Obtenido de [*https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi_uP_e-7vgAhVBmeAKHWSYAnQQFjABegQIBRAB&url=http%3A%2F%2Fundo.org%2FA%2FRES%2F70%2F1&usg=AOvVaw39fPNzPE1B3YmCESOPw3qG](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi_uP_e-7vgAhVBmeAKHWSYAnQQFjABegQIBRAB&url=http%3A%2F%2Fundo.org%2FA%2FRES%2F70%2F1&usg=AOvVaw39fPNzPE1B3YmCESOPw3qG)
- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia – ASOBANCARIA. (2018). *Bonos Verdes, una Alternativa al Financiamiento Climático*. Obtenido de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiPmIz8sZHgAhVLi1QKHdZYCSAQFjAAegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.asobancaria.com%2Fwp->

content%2Fuploads%2F1158-
V2.pdf&usg=AOvVaw3Ih_zEF2gdEOrZQ_6PYlo7

- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras - ALIDE. (2017). *Los Bonos Verdes y la Transformación Estructural de la Región*. Obtenido de <https://www.alide.org.pe/mercado-de-valores-verdes/>
- Banco de Desarrollo de América Latina - CAF. (2018). Informe anual 2017. Caracas: CAF. Recuperado el octubre de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1191>
- Bernal, C. (2010). Metodología de la investigación. Colombia: Pearson Education.
- Bolaños, J. (2016). *Stock Market an Economic Growth in Ecuador*. Recuperado el octubre de 2018, de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj8r_HdpMjeAhXS21MKHcCEAxkQFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Fwww.business.kaist.edu%2Fhtml%2Fkgsf_en%2Fdownload%2FResearchPaper_Jessica.pdf&usg=AOvVaw3DcZSx6yiq0wrmx3lQGsev.
- Bolsa de Comercio de Santiago - BCS. (2018). Contenido Mínimo para Informe de Tercero Verificador. Recuperado el enero 2019, de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiozbrvrqLgAhXut1kKHbJiA20QFjAAegQIABAC&url=http%3A%2F%2Fwww.bolsadesantiago.com%2FDocumentos%2520Bonos%2520Verdes%2FContenido%2520M%25C3%25ADnimo%2520Informe%2520VF.PDF&usg=AOvVaw1Ag714snbiYC8jQ_F16Sve
- Bolsa de Valores de Guayaquil - BVG. (2012). *Diccionario de Economía y Finanzas de la Bolsa de Valores de Guayaquil*. (Cuarta, p.73). Guayaquil: Bolsa de Valores de Guayaquil. Recuperado el octubre de 2018, de <http://noticiasbvg.com/wp-content/uploads/2015/08/diccionario.pdf>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2017). *Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores*. Recuperado el enero 2019, de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjEtd7Nq6LgAhVKqlkKHSIQCEkQFjAAegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bolsadevaloresguayaquil.com%2Fnormativa%2Fley-de-mercado-de-valores-libro-II-comf.pdf&usg=AOvVaw2W5F-C8gyylzxVG-CY0-BD>

- Bolsa de Valores de Quito - BVQ. (2018). *Bonos Verdes*. Recuperado el diciembre 2018, de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/226-bonos-verdes>
- Bolsa de Valores de Lima - BVL. (2018). *Guía de Bonos Verdes para el Perú*. Recuperado el enero 2019, de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj75rOvraLgAhXOxlkKHe8uAUUsQFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fassets.publishing.service.gov.uk%2Fgovernment%2Fuploads%2Fsystem%2Fuploads%2Fattachment_data%2Ffile%2F703502%2F2704_GUIA_PERU_MX2_FINAL.pdf&usg=AOvVaw3InJOiHpms0V9AFCBsGe2u
- Bolsa Mexicana de Valores - BMV. (2018). *Informe anual 2017*. Recuperado el 2018, de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwinziOrs5HgAhXnhVQKHQ1MCc0QFjAAegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bmv.com.mx%2Fdocs-pub%2FMI_EMPRESA_EN_BOLSA%2FCTEN_MINGE%2FBONOS%2520OVERDES.PDF&usg=AOvVaw2FZLkpyYtSDHzHFpsiNJTT
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera, 14ava. Edición*. México D.F.: Cengage Learning.
- Brundtland, G. (1987). *The Brundtland report "Our common future"*. Recuperado el noviembre de 2018, de <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- Carbon Market Watch - CDM Watch (2010). Obtenido de https://carbonmarketwatch.org/wp-content/uploads/2012/03/CDM-Toolkit_Espanol.pdf
- Climate Bonds Initiative - CBI. (2018). *The Green Bond Market in Europe*. Obtenido de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjgu4njtZHGAhUPITQIHVDCCsUQFjAAegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.climatebonds.net%2Ffiles%2Freports%2Fthe_green_bond_market_in_europe.pdf&usg=AOvVaw2oHJs-izLVMyTOM8odc5o6
- Climate Bonds Initiative. (2018). *Sector Criteria Development*. Obtenido de <https://www.climatebonds.net/standard/sector-criteria>

- Climate Bonds Initiative. (2019). *Climate Bonds Certification*. Obtenido de <https://www.climatebonds.net/certification>
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2014). Recuperado en octubre de 2018, <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi3o4Wrw63gAhUptlkKHUL3CM8QFjAAegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bolsadequito.com%2Fuploads%2Fnormativa%2Fmercado-de-valores%2Fley-de-mercado-de-valores.pdf&usq=AOvVaw3JogRSU600xAsyqL9XTwMu>
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo – UNCTAD. (2007). *Iniciativa BioTrade Principios y Criterios Biocomercio*. (4) Recuperado en noviembre de 2018, de https://unctad.org/es/Docs/ditcted20074_sp.pdf
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*. Recuperado el enero 2019, de https://unctad.org/meetings/es/SessionalDocuments/ares70d1_es.pdf
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático - UNFCCC (2019). *About the Secretariat*. Obtenido de <https://unfccc.int/es/about-us/about-the-secretariat>
- Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones - CORPEI, Comunidad Andina de Fomento - CAF. (2008). *Guía ecuatoriana para la Formulación de Proyectos bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio*. Guayaquil: Place
- Diario El Telégrafo. (2017). *Nueve objetivos impulsarán el Gobierno con el Plan Nacional para el Buen Vivir*. Recuperado el noviembre de 2018, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/politica/3/nueve-objetivos-impulsara-el-gobierno-con-el-plan-nacional-para-el-buen-vivir>
- Domínguez, M., (2015). *Economía Política del Desarrollo*. Quito: Universidad Andina Simón Bolívar.
- Ecología, Economía y Ética – E3. (2018). *Evaluación del Potencial de un Exitoso Mercado de Bonos Verdes en Colombia*. Obtenido de: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiYgP6r5-3gAhWiwVkKHRDLDR8QFjACegQIAhAC&url=http%3A%2F%2Fwww.e3asesorias.com%2Fwp->

content%2Fuploads%2Fdocumentos%2FDIAGNOSTICO.pdf&usg=AOvVaw0nNpcDxoiUJsKkR2Ombc38

Ekos Negocios (2017). *Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada*. Recuperado el febrero de 2019 de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9520>

Ekos Negocios (2018). *Situación y Expectativas del Mercado Bursátil*. Recuperado el noviembre de 2018 de <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10419>

Fernández, M., & Muñoz, M. (2009). *CORE*. Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/61393620.pdf>

Fraile, A. (2018). *Banca Responsable: Que son las finanzas sostenibles y cuál está siendo su evolución?* Obtenido de BBVA Web site: <https://www.bbva.com/es/finanzas-sostenibles-esta-siendo-evolucion/>

Fronzizi, I. (2009). *UNCTAD*. Obtenido de https://unctad.org/es/Docs/cdm2009_sp.pdf

Gómez, S. (2012). *Metodología de la Investigación*. Obtenido de Bibliotecas Digitales: http://www.aliat.org.mx/BibliotecasDigitales/Axiologicas/Metodologia_de_la_investigacion.pdf

Gurría, A. (2011). *Hacia el crecimiento verde*. Recuperado el octubre de 2018 de <https://www.oecd.org/greengrowth/49709364.pdf>

Hernández R., Fernández C., Baptista P., (2010). *Metodología de la Investigación*. (Quinta Edición). México D.F. México: McGraw-Hill.

Herrán, C. (2012). *FLACSO ANDES*. Obtenido de https://www.flacsoandes.edu.ec/web/imagesFTP/1340319587.documento_fes_09156.pdf

HR Ratings. (2018). *Metodología de Calificación de Bonos Sociales, Instrumento de Deuda*. Obtenido de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiRtp62_7PgAhUluVkkHVLqAI0QFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Fwww.hrratings.com%2Fdocs%2Fmetodologia%2F2Metodologia%2520de%2520Calificacion%2520de%2520Bonos%2520Sociales.pdf&usg=AOvVaw27cdiI6PFiTeoM8KRUMLwe

- Intergovernmental Panel on Climate Change - IPCC.(2019). *Structure of the IPCC*
 Obtenido de <https://www.ipcc.ch/about/structure/>
- Larrea, C. (2006). *Hacia una historia ecológica del Ecuador: respuestas para el debate*. Quito-Ecuador: Universidad Andina Simón Bolívar / Corporación Editora Nacional.
- Malhotra, N. (2008). *Investigación de Mercados*. Mexico: Pearson Education.
- Manzur, Y. y Alva, M. (2013). *Pontificia Universidad Católica del Perú*. Recuperado el noviembre de 2018, de <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/4662>
- Martínez, J. y García, I. M. (2017). Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information? *Business Ethics a European Review*, 26, 223-239
- Mercapital Casa de Valores S.A. (2019). *Financiamiento Alternativo*. Recuperado el Febrero de 2019, de <https://www.mercapital.ec/es/servicios/financiamiento-alternativo/>
- Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá. – MEF. (2017). *¿Qué son los Bonos Verdes?*. Obtenido de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi3su7zupHgAhVrilQKHUkjCXUQFjAAegQIARAC&url=http%3A%2F%2Fwww.mef.gob.pa%2Fes%2Finformes%2FDocuments%2FBonos%2520Verdes.pdf&usg=AOvVaw1wU6lY7NGfUyxqymGtwpZC>
- Ministerio de Comercio Exterior - MCE. (2018). *Ley Orgánica para el fomento productivo, atracción de inversiones, generación de empleo, y estabilidad y equilibrio fiscal*. Obtenido de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjGyNy79aLgAhXfk1kKHcgnA04QFjAAegQICBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.comercioexterior.gob.ec%2Fwpcontent%2Fuploads%2Fdownloads%2F2018%2F08%2FLEY-ORGA%25CC%2581NICA-PARA-EL-FOMENTO-PRODUCTIVO-ATRACCIO%25CC%2581N-DE-INVERSIONES.pdf&usg=AOvVaw3qzaKVM412fKUWrGuCFuqJ>
- Ministerio del Ambiente - MAE. (2014). *MAE trabaja en acciones de mitigación y adaptación al Cambio Climático*. Recuperado el noviembre de 2018,

- <http://www.ambiente.gob.ec/mae-trabaja-en-acciones-de-mitigacion-y-adaptación-al-cambio-climático/>
- Ministerio del Ambiente. (2014). *Día mundial del clima*. Obtenido de Ministerio del Ambiente Web Site: <http://www.ambiente.gob.ec/26-de-marzo-dia-mundial-del-clima/>
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Naciones Unidas. (1992). *Convención Marco de las Naciones Unidas Sobre El Cambio Climático*. Obtenido de <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/convsp.pdf>
- Naciones Unidas. (2015). *Conferencia de las Naciones Unidas Sobre el Cambio Climático*. Recuperado en noviembre 2018, de <http://www.cop21paris.org/>
- Naciones Unidas. (2016). *Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible Una oportunidad para América Latina y el Caribe*. Obtenido de <http://www.sela.org/media/2262361/agenda-2030-y-los-objetivos-de-desarrollo-sostenible.pdf>
- Naciones Unidas. (2019). *Desarrollo Sostenible*. Obtenido de <http://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml>
- Naciones Unidas. (2019). *Cambio Climático*. Recuperado de <http://www.un.org/es/sections/issues-depth/climate-change/index.html>
- Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa - Observatorio de RSC. (2014). *Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa*. Obtenido de https://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2014/08/Ebook_La_RSC_modific.06.06.14_OK.pdf
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación - FAO. (2018). *Objetivos del desarrollo sostenible*. Obtenido de: <http://www.fao.org/sustainable-development-goals/es/>
- Pacto Mundial de Naciones Unidas. (2018). *Una llamada a la acción para empresas sostenibles*. Obtenido de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi09O2-k7zgAhUOTawKHYSbMqqFjAAegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.pactomundial.org%2Fwp-content%2Fuploads%2F2017%2F11%2FFlyer->

New-Estrategy-GC_2018_.pdf&usg=AOvVaw1yES9LkBqV-
GxAmYPIWajX

Principles for Responsible Investment - PRI. (2019). *About the PRI* Obtenido de
<https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment>

Principles for Responsible Investment; UNGC. (2016). *Principios para la Inversión
Responsable.* Obtenido de
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiLsO2Jh7zgAhUGG6wKHTT8CSgQFjAAegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.unpri.org%2Fdownload%3Fac%3D1538&usg=AOvVaw3seKByxoVORiTxHw1vavFC>

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente - PNUMA. (2009). *Green
Growth Knowledge Platform.* Obtenido de
http://www.greengrowthknowledge.org/sites/default/files/downloads/resource/A_Global_Green_New_Deal_Policy_Brief_UNEP.pdf

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente. (2009). *United Nations
Environment Programme.* Obtenido de [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/-
Global%20Green%20New%20Deal_%20An%20Update%20for%20the%20
G20%20Pittsburgh%20Summit-2009880.pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/-Global%20Green%20New%20Deal_%20An%20Update%20for%20the%20G20%20Pittsburgh%20Summit-2009880.pdf)

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2009). *Global Green New
Deal.* Obtenido de
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjDsMvDibzgAhWyneAKHeuWBwAQFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Funep.ch%2Fetb%2Fpublications%2FGreen%2520Economy%2FUNEP%2520Policy%2520Brief%2520Eng.pdf&usg=AOvVaw32oukapCBJ--TkGcMAUzZ3>

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2010). *Informe
Anual.* Recuperado de
http://www.iri.edu.ar/publicaciones_iri/anuario/cd_anuario_2011/Mayd/Programa%20de%20las%20Naciones%20Unidas%20para%20el%20Medio%20ambiente%20-%20Informe%202010.pdf

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente. (2011). *Informe
Anual.* Recuperado de
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwie->

qCm_bPgAhXH11kKHbJ8ARMQFjAAegQIChAC&url=https%3A%2F%2Fwedocs.unep.org%2Frest%2Fbitstreams%2F12894%2Fretrieve&usg=AOvVaw1tEuyI7Ko6thqZDy1pHlZU

- Pucheta, M. C., & Lopez, B. (2017). Corporate Social Responsibility Strategies of Spanish Listed Firms and Controlling Shareholders' Representatives. *Organization and Environment*, 1-20.
- Red Española del Pacto Mundial. (2016). *Global Compact*. Obtenido de <https://www.pactomundial.org/global-compact/>
- Reverte, C. (2012). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19, 253-271.
- Revista Líderes. (2018). Revista Líderes. Obtenido de <https://www.revistalideres.ec/lideres/bonos-verdes-producto-mercado-valores.html>
- Ricaurte, J. (2018). *Cómo conseguir un crédito bancario: Requisitos a tener en cuenta*. El Universo. Recuperado el octubre de 2018, de <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/04/24/nota/6729411/credito-bancario-como-adquirirlo-que-fijarse>
- Rodríguez, L. (2007). Protocolo de Kyoto: Debate sobre ambiente y desarrollo en las discusiones sobre el Cambio Climático. *Gestion y Ambiente*, 119-128.
- Ross, Westerfield, & Jaffe. (2009). *Finanzas Corporativas*. Mexico: Mc Graw Hill.
- Ruiz, M., Borboa, M. d., & Rodríguez, J. C. (2013). El Enfoque Mixto de Investigación en los estudios fiscales. *Tlatemoani*, 1-25.
- Santos, M. y Ferrera, R. (2017). Bonos verdes: una forma de financiación en continuo crecimiento. *Estrategia Financiera*, 348, 42-48.
- Santos, M. (2011). CRS in SMEs: Strategies, practices, motivations and obstacle. *Social Responsibility Journal*, 490-508.
- Secretaría Nacional de Comunicación. (2018). "Reverdecer Ecuador" garantiza el derecho a la naturaleza para las actuales y futuras generaciones. Recuperado el octubre de 2018, de <https://www.comunicacion.gob.ec/reverdecer-ecuador-garantiza-el-derecho-a-la-naturaleza-para-las-actuales-y-futuras-generaciones/>
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (2017). *Plan Nacional para el Buen Vivir 2017-2021*. Quito-Ecuador: Senplades

- Serrano, A. y Martín, S. (2011) *La Economía verde desde una perspectiva de América Latina*. Recuperado el noviembre 2018, de <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/quito/08252.pdf>
- Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (2012). *La visión de la economía verde en América Latina y el Caribe*. Recuperado el octubre de 2018, de http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/AGRO_Noticias/docs/la%20vision%20de%20la%20economia%20verde%20en%20america%20latina%20y%20el%20caribe.pdf.
- Sistema Único de Información Ambiental (2014). *Estadísticas de Biocomercio en Ecuador*. Recuperado el octubre de 2018, de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiJx7qd49beAhWPrVMKHRqyC8wQFjAAegQICRAC&url=http%3A%2F%2Fsuia.ambiente.gob.ec%2Fdocuments%2F10179%2F346517%2FEstadisticas%2BBiocomercio%2BEcuador.pdf%2F01fc2f7e-f914-4009-ade-f7efc70c08c72&usg=AOvVaw3nZFiuR3b0QeRVIQYH8tmw>
- Sousa, V., Driessnack, M., Costa, I.A. (2007). *Revisión de diseños de investigación*. Obtenido de http://www.scielo.br/pdf/rlae/v15n3/es_v15n3a22.pdf
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros - SUPERCIAS (2018). *Boletín Mensual*. Obtenido de Superintendencia de compañías, valores y seguros: <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/BoletinMensual>
- Unión Internacional para la Conservación de la Naturaleza – IUCN (2019). *La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, actividades forestales y uso del suelo*. Obtenido de <https://www.iucn.org/es/regiones/am%C3%A9rica-del-sur/nuestro-trabajo/cambio-clim%C3%A1tico-en-am%C3%A9rica-del-sur/bosques-y-cambio-clim%C3%A1tico/cmnucc>
- Unión Internacional para la Conservación de la Naturaleza – Ministerio para el Desarrollo Internacional – DFID y Comisión Europea, (2011). *Proyecto Biodiversidad en el Desarrollo. Enfoque estratégico para integrar la biodiversidad en la cooperación para el desarrollo*. Recuperado de

<https://portals.iucn.org/library/sites/library/files/documents/2001-036-1-Es.pdf>

- Vicente, J. (01 de Marzo de 2018). *Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?* Obtenido de <https://www.mercapital.ec/es/blog/bolsa-de-valores-que-es-y-como-funciona/>
- World Economic Forum. (2016). *Nuevos Modelos de crecimiento: El crecimiento sostenible es el unico camino realista*. Obtenido de: <https://es.weforum.org/agenda/2016/11/invertir-en-crecimiento-sostenible>
- Yuan, F., & Gallagher, K. (2018). Greening Development Lending in the Americas: Trends and Determinants. *Ecological Economics*, 154, 189-200.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). *Dialnet*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3815888.pdf>

Apéndices

Apéndice A: Preguntas de entrevista a la Cámara Ecuatoriano Americana de Comercio



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

Entrevista con María Antonieta Reyes De Luca, Directora Ejecutiva AMCHAM con el fin de recopilar información primaria para la elaboración del trabajo de tesis.

- Desde su perspectiva, ¿cree que la emisión de bonos verdes tendrá aceptación en el mercado local?
- ¿Cuáles fueron los principales factores para que las entidades participantes dentro de las charlas de Bonos Verdes dictadas en la AMCHAM, desearan exponer sobre este método de financiamiento?
- Por representación general, el mercado bursátil ecuatoriano no está del todo desarrollado en comparación a otros países, ¿cómo se podría mejorar el asesoramiento a emprendedores sobre este medio de financiamiento?
- En su opinión, ¿qué efecto tendría si a nivel global se desarrollan aún más métodos similares a los bonos verdes, para mitigar el daño causado al medio ambiente?
- Considerando el acercamiento entre Ecuador y los EEUU en materia comercial e inversiones, ¿se puede integrar la negociación de bonos verdes como medio de crédito para empresas locales?
- Según su criterio, ¿Qué empresas estarían interesadas sobre la emisión de bonos verdes?

Nota: la información otorgada en la entrevista será de carácter exclusiva para la elaboración del presente trabajo de investigación y no podrá ser utilizada por terceros.

Apéndice B: Carta de Consentimiento de entrevista realizada



Carta de Consentimiento para Participantes en Entrevista

Trabajo de Titulación: “Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador”

Yo, **María Paula Váscones Fernández**, a través de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil, me encuentro desarrollando mi trabajo de titulación para obtener el título de Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales.

Razón por la cual, me dirijo a usted muy respetuosamente para solicitarle su participación al desarrollo de mi trabajo, a través de un cuestionario que tiene una aplicación no mayor a 30 minutos. En la misma se preguntará temas relacionados a la situación de Ecuador frente al interés de la emisión de bonos verdes, experiencias de empresas que utilizan cualquier tipo de financiamiento para proyectos amigables con el medio ambiente, participantes dentro del proceso de emisión de bonos verdes, entre otras.

A través de este documento, yo, **María Antonieta Reyes De Luca**, **Directora Ejecutiva de la Cámara Ecuatoriano Americana de Comercio de Guayaquil** declaro estar informado y consentir en que mis respuestas puedan ser usadas para fines exclusivos del presente trabajo bajo la ética científica.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "María Reyes", written over a horizontal line.

Firma: Ing. María Antonieta Reyes De Luca

Apéndice C: Preguntas de entrevista a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

Entrevista con Mauricio Murillo Matamoros, del área de Mercado de Valores con el fin de recopilar información primaria para la elaboración del trabajo de tesis.

- A su análisis, ¿cómo considera la cultura actual de Mercado de Bursátil en Ecuador?
- ¿Considera usted que los emprendimientos en el país, generan una participación considerable en el Mercado Bursátil ecuatoriano?
- Son las personas jurídicas aquellas que tienen una mayor presencia en el Mercado Bursátil en Ecuador; ¿qué considera usted que hace falta para incentivar a las personas naturales a participar en dicho mercado?
- ¿Qué beneficios o ventajas tiene las personas jurídicas al emitir sus valores en el Mercado de Valores en lugar de la tradicional banca?
- Según su criterio, ¿Qué empresas estarían interesadas sobre la emisión de bonos verdes?

Nota: la información otorgada en la entrevista será de carácter exclusiva para la elaboración del presente trabajo de investigación y no podrá ser utilizada por terceros.

Apéndice D: Carta de Consentimiento de entrevista realizada



Carta de Consentimiento para Participantes en Entrevista

Trabajo de Titulación: “Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador”

Yo, **Maria Paula Váscones Fernández**, a través de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil, me encuentro desarrollando mi trabajo de titulación para obtener el título de Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales.

Razón por la cual, me dirijo a usted muy respetuosamente para solicitarle su participación al desarrollo de mi trabajo, a través de un cuestionario que tiene una aplicación no mayor a 30 minutos. En la misma se preguntará temas relacionados a la situación de Ecuador frente a la cultura bursátil, participación de los emprendimientos y experiencias de empresas bajo un desarrollo sustentable.

A través de este documento, yo, **Mauricio Enrique Murillo Matamoros**, Director Nacional de Autorización y Registro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros declaro estar informado y consentir en que mis respuestas puedan ser usadas para fines exclusivos del presente trabajo bajo la ética científica.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Mauricio Murillo', written over a horizontal line.

Firma: Econ. Mauricio Murillo

Apéndice E: Preguntas a Soluciones Ambientales Totales



Gustavo Manrique, Presidente de SAMBITO, responderá preguntas de manera virtual con el fin de recopilar información primaria para la elaboración del trabajo de tesis.

- A su análisis y dentro de los parámetros de la sostenibilidad ¿Qué tan importante considera las buenas prácticas de las empresas en materia de cuidado al medio ambiente?
- Dentro de su experiencia, ¿cuál ha sido el método de financiamiento comúnmente usado para proyectos amigables al medio ambiente?
- A estos proyectos, ¿cuáles son los indicadores de impacto ambiental más usados?
- Las finanzas sostenibles buscan maximizar la rentabilidad, mitigando el riesgo al ambiente, ¿qué entidades públicas y privadas dentro del país cree que puedan financiar proyectos sostenibles?
- Un mercado de desarrollo verde, y una nueva línea de financiamiento son los “Bonos Verdes”, ¿cree usted que existirá una aceptación por parte del mercado ecuatoriano?
- En relación a la pregunta anterior ¿conoce de alguna empresa que haya emitido bonos verdes o algún certificado necesario para financiar dichos proyectos?
- ¿Desarrollan informes de sostenibilidad para empresas que desarrollan proyectos amigables con el medio ambiente?

Nota: la información otorgada de estas preguntas será de carácter exclusiva para la elaboración del presente trabajo de investigación y no podrá ser utilizada por terceros.

Apéndice F: Carta de Consentimiento de entrevista realizada



Carta de Consentimiento para Participantes en Entrevista

Trabajo de Titulación: "Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador"

Yo, **María Paula Váscones Fernández**, a través de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil, me encuentro desarrollando mi trabajo de titulación para obtener el título de Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales.

Razón por la cual, me dirijo a usted muy respetuosamente para solicitarle su participación al desarrollo de mi trabajo, a través de un cuestionario que tiene una aplicación no mayor a 30 minutos. En la misma se preguntará temas relacionados a la situación de Ecuador frente a las buenas prácticas empresariales, métodos de financiamiento para proyectos sustentables, indicadores de impacto ambiental, entre otras.

A través de este documento, yo, **Gustavo Manrique Miranda, Presidente de Soluciones Ambientales Totales** declaro estar informado y consentir en que mis respuestas puedan ser usadas para fines exclusivos del presente trabajo bajo la ética científica.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Gustavo Manrique", written over a horizontal line.

Firma: Ing. Gustavo Manrique

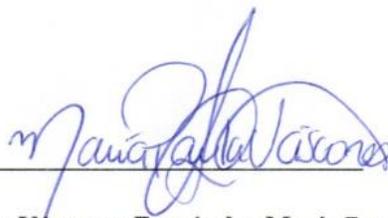
DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Váscones Fernández María Paula** con C.C: # 0925435489 autora del trabajo de titulación: **Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador** previo a la obtención del título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **22 de marzo del 2019**

f. 

Nombre: **Váscones Fernández María Paula**

C.C: **0925435489**



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TEMA Y SUBTEMA:	Estudio sobre la implementación de Bonos Verdes como medio de financiamiento para proyectos sustentables en Ecuador		
AUTOR(ES)	María Paula Váscones Fernández		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES)	Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Especialidades Empresariales		
CARRERA:	Comercio y Finanzas Internacionales		
TITULO OBTENIDO:	Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	22 de marzo de 2019	No. DE PÁGINAS:	84
ÁREAS TEMÁTICAS:	Finanzas, Desarrollo Sostenible		
PALABRAS CLAVES/KEYWORDS:	<i>Bonos, sostenibilidad, financiamiento, medioambiente, tendencias, clima</i>		
RESUMEN/ABSTRACT:			
<p>La presente investigación tiene como principal propósito determinar si existen las condiciones necesarias para el financiamiento de proyectos y negocios sustentables mediante la emisión de bonos verdes dentro del mercado bursátil ecuatoriano y permita captar el interés de inversionistas extranjeros, por ende, se efectuó una investigación de tipo descriptiva y cualitativo con alcance exploratorio; para ello se utilizaron fuentes primarias y secundarias que mediante la aplicación de entrevistas se pudo obtener mayor información por parte de entidades relacionadas al mercado bursátil ecuatoriano. Los resultados obtenidos reflejan que los bonos verdes como nuevo medio de financiamiento tienen una gran acogida a nivel mundial, en especial en países europeos, sin embargo, en los últimos años se observa un gran interés por los países latinoamericanos en implementar dicho proceso de emisión de bonos verdes. Además, se recomienda factible integrar este medio de financiación dentro del mercado bursátil ecuatoriano y sobre todo impulsar medios de difusión, promover cursos de capacitación que atribuyan un mayor conocimiento sobre la emisión de bonos verdes.</p>			
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-993312749	E-mail: mpvascones@outlook.es	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE):	Nombre: Econ. Coello Cazar, David, Mgs.		
	Teléfono: +593-4-2222024, 2222025 (call center) ext: 5129 -5021		
	PBX: 043804600		
	E-mail: david.coello@cu.ucsg.edu.ec		



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

Nº. DE REGISTRO (en base a datos):

Nº. DE CLASIFICACIÓN:

DIRECCIÓN URL (tesis en la web):