

Ecuador, Mercado de valores y bonos temáticos

A pesar del desarrollo que han alcanzado los bonos temáticos dentro del sistema financiero ecuatoriano, su utilización por parte de empresas del sector real continúa siendo limitada.

Un antecedente relevante apareció en 2024, cuando Difare realizó una emisión de USD 50 millones a cinco años mediante un bono vinculado a la sostenibilidad. La operación contó con la participación de BID Invest y Proparco y estableció compromisos relacionados, entre otros objetivos, con la reducción de la huella de carbono y de las emisiones asociadas al transporte de mercadería.

El caso es importante porque demuestra que una empresa ecuatoriana del sector real puede estructurar su financiamiento alrededor de objetivos de sostenibilidad medibles y acceder a inversionistas interesados en este tipo de instrumentos. Sin embargo, frente al número de operaciones realizadas por instituciones financieras, la participación del sector real continúa siendo reducida.

La principal diferencia entre emitir una obligación tradicional y una temática no está solamente en colocarle una etiqueta “verde” o “social”. La empresa necesita convertir sus objetivos de sostenibilidad en proyectos, criterios e indicadores que puedan ser identificados, medidos y reportados.

En los bonos verdes, por ejemplo, los principios internacionales establecen cuatro componentes fundamentales: definir claramente el uso de los recursos; establecer cómo se evalúan y seleccionan los proyectos elegibles; mantener mecanismos que permitan identificar y controlar los recursos captados; y reportar periódicamente su asignación y, cuando sea posible, los resultados obtenidos. También se recomienda recurrir a revisiones externas que aporten credibilidad al proceso.

Esto significa que el desarrollo del mercado ecuatoriano depende, en buena medida, de que más compañías del sector real puedan identificar dentro de sus planes de inversión proyectos suficientemente grandes y verificables: generación renovable, eficiencia energética, reducción de emisiones, economía circular, manejo sostenible de recursos naturales, construcción sostenible o proyectos con objetivos sociales claramente identificables, entre otros.

También requiere capacidad interna. Una empresa que quiera acceder a este mercado necesita información para establecer una línea base, indicadores para medir resultados y sistemas que permitan reportar posteriormente qué ocurrió con los recursos o con los compromisos asumidos.

Precisamente por ello, en 2025 la Bolsa de Valores de Guayaquil y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo publicaron una nueva Guía de Bonos Temáticos, específicamente orientada a facilitar emisiones del sector real, desde la evaluación inicial hasta la estructuración legal y financiera de una oferta pública.

El reto, entonces, parece haber evolucionado. Ecuador ya cuenta con precedentes soberanos, experiencia bancaria, inversionistas especializados y herramientas para estructurar este tipo de operaciones. Lo que falta es ampliar la base de emisores.

Para el sector real, los bonos temáticos pueden convertirse en una alternativa adicional para financiar inversiones que las empresas probablemente deberán realizar de todas formas durante los próximos años. El desafío consiste en transformar esas inversiones en proyectos medibles, verificables y suficientemente estructurados para acceder al mercado de capitales.

El antecedente de Difare demuestra que ese camino es posible. El siguiente capítulo del mercado ecuatoriano dependerá de cuántas empresas estén preparadas para recorrerlo.

Sin embargo, para que el mercado de bonos temáticos ecuatoriano pueda extenderse hacia un mayor número de empresas del sector real no basta con que existan proyectos elegibles. También debe existir una base de inversionistas dispuesta a financiarlos y condiciones que permitan canalizar capital hacia el país.

En este proceso, los organismos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar un papel particularmente relevante. Su participación no se limita necesariamente a comprar una parte de una emisión. También pueden aportar asistencia técnica, ayudar a estructurar los marcos que determinan el uso de los recursos, incorporar mecanismos de verificación y movilizar a otros inversionistas.

Ecuador ya cuenta con ejemplos concretos. En la primera emisión de bonos verdes de Banco Pichincha, realizada en 2019, contó con actores como BID Invest, Proparco y otros organismos internacionales. BID Invest también proporcionó asistencia técnica para el diseño del marco conceptual de la emisión y para incorporar una opinión externa que verificara su alineación con los Principios de Bonos Verdes.

Este tipo de participación es especialmente importante durante las primeras etapas de desarrollo de un mercado. BID Invest señala que los bancos multilaterales de desarrollo cumplen una función relevante promoviendo la participación del sector privado, fortaleciendo la integridad de las emisiones y atrayendo inversionistas institucionales hacia los bonos temáticos.

Por tanto, para que más empresas ecuatorianas puedan acceder a este mercado deben converger dos condiciones. Por un lado, las compañías necesitan desarrollar proyectos ambientales o sociales identificables, medibles y suficientemente estructurados. Por otro, debe existir un entorno que permita que inversionistas especializados y organismos internacionales encuentren atractiva la posibilidad de asumir exposición al Ecuador.

Por otro lado, la dinámica de los bonos temáticos no debería limitarse únicamente a que exista participación de este tipo de entidades, existen otros fondos que pueden buscar colocar recursos en proyectos de distinto tipo además de temas ambientales, entre los que están por ejemplo la economía violeta, sostenibilidad, impacto social o inclusive temas culturales y artísticos.

Para esto, es relevante la percepción del riesgo soberano. La calificación crediticia de un país no determina automáticamente la calidad crediticia de una empresa ni garantiza la llegada de inversión, pero constituye una referencia importante dentro de la evaluación del riesgo que realizan los inversionistas internacionales. Factores como la estabilidad fiscal, disponibilidad de financiamiento externo, liquidez internacional, trayectoria de cumplimiento de obligaciones y perspectivas económicas terminan influyendo en las condiciones bajo las cuales el capital internacional está dispuesto a ingresar a un país.

En este aspecto, Ecuador ha registrado una evolución favorable durante los últimos años. En enero de 2024, S&P Global Ratings mantenía la calificación soberana de largo plazo de Ecuador en B- y había modificado su perspectiva de estable a negativa. En agosto de 2025, la calificador mantuvo la nota B-, pero mejoró la perspectiva de negativa a estable, señalando, entre otros factores, una mayor disponibilidad de financiamiento proveniente de organismos oficiales.

Posteriormente, en agosto de 2026, S&P Global Ratings elevó la calificación soberana de largo plazo del Ecuador de B- a B, manteniendo una perspectiva estable. La mejora se produjo después del retorno del país a los mercados internacionales de capitales y de avances en su posición fiscal y externa. Fitch Ratings también elevó durante 2026 la calificación soberana de Ecuador a B- con perspectiva estable.

La evolución del acceso al financiamiento internacional también resulta relevante. En enero de 2026 Ecuador regresó a los mercados internacionales de capitales por primera vez desde 2019, mediante una emisión de USD 4.000 millones. Según el Fondo Monetario Internacional, hacia abril de 2026 los diferenciales de la deuda soberana ecuatoriana se habían reducido en más de 1.300 puntos básicos frente al máximo observado alrededor de las elecciones de abril de 2025, ubicándose cerca de 490 puntos básicos, su menor nivel desde 2018.

Estos avances no eliminan el riesgo soberano ni significan que Ecuador haya alcanzado una calificación de grado de inversión. Sin embargo, sí representan una mejora en las condiciones bajo las cuales los inversionistas internacionales evalúan al país.

Su apetito por la deuda ecuatoriana sin embargo, también depende de las condiciones financieras internacionales. En septiembre de 2026, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó su tasa de referencia a un rango de entre 3,75 % y 4 %, mientras el rendimiento de sus bonos a diez años llegó a 5,17 %. En ese

contexto, Bloomberg Línea reportó que Neuberger Berman redujo su exposición a bonos de Ecuador, República Dominicana y Zambia. Esto muestra que una calificación soberana favorable y proyectos con beneficios ambientales o sociales bien definidos son importantes, pero no bastan por sí solos: el país también necesita estabilidad y condiciones que mantengan el interés de los inversionistas

Un inversionista interesado en sostenibilidad evalúa simultáneamente dos dimensiones: que el proyecto genere el impacto ambiental o social comprometido y que el riesgo financiero de la inversión sea aceptable. Una buena estructura temática puede hacer atractivo un proyecto, pero no elimina los riesgos crediticios, institucionales o macroeconómicos asociados al país donde se realiza la inversión.

Por ello, la posibilidad de desarrollar un mercado más profundo de bonos temáticos en Ecuador depende de un círculo que debe reforzarse progresivamente: mejores condiciones macroeconómicas y financieras pueden contribuir a ampliar el universo de inversionistas interesados en el país; la participación de organismos multilaterales puede reducir barreras, aportar conocimiento y movilizar recursos; y una mayor cantidad de empresas preparadas para presentar proyectos verificables puede generar nuevas oportunidades de inversión sostenible.

El desafío para Ecuador no consiste únicamente en crear bonos con una etiqueta temática. Consiste en desarrollar proyectos financiables, empresas preparadas para reportar sus resultados y un entorno de inversión que permita conectar esos proyectos con el capital internacional que busca precisamente este tipo de activos.