



**USAID** | **MÉXICO**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

# Propuestas jurídicas para la creación de un mercado de “Bonos Verdes” en México.

MEXICO LOW EMISSIONS DEVELOPMENT PROGRAM (MLED).

CONTRACT: \_\_\_\_\_

\_\_ de febrero de 2016.

Este informe fue elaborado por Tetra Tech ES Inc. para la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional.

#### AVISO LEGAL

Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan necesariamente la opinión de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional ni la del Gobierno de los Estados Unidos.

[www.mledprogram.org](http://www.mledprogram.org)

## Propuestas jurídicas para la creación de un mercado de “Bonos Verdes” en México

El presente estudio fue elaborado por Vo.Bo. Asesores Integrales S.C. Los autores principales fueron Roberto de la Maza Hernández, Ninel Escobar Montecinos, Diego Guzmán Velázquez y Montserrat Rovalo Otero, bajo la supervisión de Ana Arrocha, Directora General del Programa para el Desarrollo Bajo en Emisiones de México (MLED) y Eric Mercado, asesor jurídico en el marco del MLED, patrocinado por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), bajo el contrato “\_\_\_\_\_” implementado por Tetra Tech ES Inc.

Para mayor información, por favor contacte a: [info@mledprogram.org](mailto:info@mledprogram.org)

[www.mledprogram.org](http://www.mledprogram.org)

# Propuestas jurídicas para la creación de un mercado de “Bonos Verdes” en México

## Contenido

ACRÓNIMOS .....	5
I. INTRODUCCIÓN .....	6
II. PROPUESTAS JURÍDICAS PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO DE “BONOS VERDES” EN MÉXICO.....	10
1. Propuesta 1: Iniciativa con intervención del sector privado (BMV) .....	10
1.1 Esquema con pasos para instrumentar un mercado de Bonos Verdes.....	10
1.2 Elaboración de un manual al interior de la BMV:.....	11
1.2.1 Categorías, criterios y procedimiento para determinar lo que se entiende por “proyecto verde” .....	11
1.2.2 Los supuestos en los que se recomienda contar con una segunda opinión o una auditoría y las entidades que prestan actualmente dicho tipo de servicios .....	16
1.2.3 La recomendación de que los emisores certifiquen los bonos verdes que deseen emitir y los esquemas de certificación que existen actualmente en la materia .....	17
1.2.4 La metodología recomendada para la elaboración de informes anuales y finales sobre bonos verdes.....	19
1.2.5 Información que las emisoras deberán proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores en materia de Bonos Verdes.....	20
1.3 Instrumentación de un índice de Bonos Verdes .....	21
1.4 Modificación de Disposiciones del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores .....	22
2. Propuesta 2: Iniciativa con intervención del sector público.....	29
2.2.1 Criterios adicionales para registrar bonos verdes en el Registro Nacional de Valores y para obtener autorización de la CNBV para su difusión.....	30
2.2.2 Definición, categorías y criterios para considerar proyectos como verdes .....	31
2.2.3 Implementación de auditorías de bonos verdes.....	34
2.2.4 Creación de un esquema de certificación.....	35
2.2.5 Metodología para la elaboración de informes relacionados con bonos verdes..	37
2.2.6 Calificación de Bonos Verdes en materia financiera y ambiental.....	38
3.3 Reformas y adiciones a diversas leyes .....	40
3.3.1 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito .....	40

3.3.2 Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros .....	40
3.3.3 Ley del Mercado de Valores .....	42
4. Conclusiones: .....	43
Anexo: Esquema con las diferentes propuestas jurídicas para la creación de un mercado de Bonos Verdes .....	45
BIBLIOGRAFÍA.....	46

## ACRÓNIMOS

BM	Banco Mundial
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
DCGAEV	Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores
DCGAICV	Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores
GEI	Gases y compuestos de efecto invernadero
LGCC	Ley General de Cambio Climático
LGEEPA	Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
LMV	Ley del Mercado de Valores
LPDUSF	Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
NOMs	Normas Oficiales Mexicanas
RIBMV	Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores
RNV	Registro Nacional de Valores
SEMARNAT	Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales

## I. INTRODUCCIÓN

En el producto 1 se analizaron los antecedentes, la naturaleza y el desarrollo de los Bonos Verdes así como su regulación internacional, identificando sus características, sus alcances y las mejores prácticas internacionales. Adicionalmente, se realizó un estudio del régimen jurídico nacional aplicable a este tipo de bonos, que derivó en una serie de conclusiones preliminares sobre la viabilidad jurídica de instrumentar un mercado de Bonos Verdes en México.

Si bien el marco jurídico nacional vigente permite la emisión de Bonos Verdes así como su colocación en el mercado de valores por tratarse de títulos de crédito innominados que funcionan conforme a los usos bancarios y bursátiles, a efecto de que verdaderamente promuevan los objetivos de política ambiental y de cambio climático en el país, resulta necesario adoptar una serie de disposiciones especiales sobre criterios ambientales y transparencia en la utilización de recursos con fines verdes.

Para ello, el presente documento presenta una serie de propuestas a la normatividad aplicable para instrumentar un mercado de Bonos Verdes en el corto, mediano y largo plazo. En el corto plazo se recomienda que la Bolsa Mexicana de Valores (en adelante BMV) lleve a cabo una serie de modificaciones a su reglamento interior (en adelante RIBMV) y que adopte un manual para el mercado de Bonos Verdes. A mediano plazo se recomienda que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (en adelante SHCP) coordine los trabajos para la creación de un mercado regulado de Bonos Verdes en México, para lo cual requerirá el apoyo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante CNBV), para que emita disposiciones administrativas encaminadas a adecuar las reglas vigentes del mercado de valores a los Bonos Verdes. Ello, con el apoyo técnico de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (en adelante SEMARNAT), la BMV y demás actores interesados. Finalmente, para el largo plazo se estima deseable emprender algunas reformas legislativas con la finalidad de que la particularidad de este tipo de valores, consistente en destinar sus recursos al financiamiento de proyectos que beneficien al ambiente o para enfrentar los efectos adversos del cambio climático, quede distinguida desde la Ley.

Antes de entrar al análisis de las distintas propuestas a corto, mediano y largo plazo se presentan a continuación los últimos avances en el tema, así como hitos relevantes a nivel internacional que suman a las justificaciones para implementar un mercado de Bonos Verdes en México.

Durante el 2015, se emitieron Bonos Verdes a nivel global por un valor de 41.8 mil millones de dólares, alcanzando un valor total de casi 90 mil millones de dólares<sup>1</sup>. No obstante, esta cifra resulta aún pequeña comparada con el mercado general de bonos que asciende a 100 millones de millones de dólares. Durante el año pasado, el tipo de proyectos financiados con recursos obtenidos de la colocación de Bonos Verdes también se diversificó, al abarcar proyectos sobre agua, transporte y residuos<sup>2</sup>.

Desde una perspectiva regulatoria, resultan relevantes los avances en China e India. En China, país que ha emitido Bonos Verdes por un valor de cerca de 200 mil millones de dólares, el Banco Central (*People's Bank of China*) emitió en diciembre de 2015 unos lineamientos en materia de Bonos Verdes que aborda, entre otros<sup>3</sup>:

1. La definición de Bonos Verdes así como la definición de “verde” con base en un catálogo de proyectos (*Green Bond Endorsed Project Catalogue*)<sup>4</sup>;
2. Requisitos preliminares para que las instituciones financieras puedan emitir Bonos Verdes e información que deberán entregar al Banco Central incluyendo las categorías, criterios y procedimiento para seleccionar proyectos, beneficios ambientales, utilización y administración de recursos obtenidos así como una carta compromiso de invertir en proyectos verdes;
3. Incentiva a las instituciones financieras a presentar una evaluación independiente o a certificar los Bonos Verdes que quieran emitir;
4. Obligaciones de la institución financiera emisora como abrir una cuenta especial para administrar y supervisar la transferencia, asignación y pago de Bonos Verdes, poder invertir recursos no asignados en Bonos Verdes emitidos por empresas no financieras e instrumentos de mercado con buena liquidez y calificación crediticia, revelar al público el destino de los recursos obtenidos trimestralmente así como el informe anual y el del auditor durante el primer trimestre del año;
5. Recomienda al emisor a revelar al mercado los informes de evaluación elaborados por profesionales independientes o agencias de certificación durante la

<sup>1</sup> Climate Bonds Initiative y HSBC, '*Bonds and Climate Change: the state of the market in 2015*', julio 2015, disponible en <<http://www.climatebonds.net/files/files/CBI-HSBC%20report%207July%20JG01.pdf>>

<sup>2</sup> *Idem*.

<sup>3</sup> People's Bank of China, '*The People's Bank of China Announcement No. 39 [2015]*', 15 de diciembre de 2015, disponible en <[www.icmagroup.org/~/media/ICMA/~/media/2015/12/15/20151215\\_PBOC-Announcement-No-39-2015.pdf&usg=AFQjCNHO482x8RRuo1cOqlaDyA2y7pvosA&sig2=U42d6OqQcptEsAOQIQf0DA](http://www.icmagroup.org/~/media/ICMA/~/media/2015/12/15/20151215_PBOC-Announcement-No-39-2015.pdf&usg=AFQjCNHO482x8RRuo1cOqlaDyA2y7pvosA&sig2=U42d6OqQcptEsAOQIQf0DA)>

<sup>4</sup> Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking, '*Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue (2015 Edition)*', octubre 2015, disponible en <[www.icmagroup.org/~/media/ICMA/~/media/2015/10/20151020\\_Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf&usg=AFQjCNGQjuDo\\_FaBJE4qf82geF40lWuMuA&sig2=dECrjPXoWieSGQrJJ\\_hPtg&bvm=bv.125596728,d.amc](http://www.icmagroup.org/~/media/ICMA/~/media/2015/10/20151020_Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf&usg=AFQjCNGQjuDo_FaBJE4qf82geF40lWuMuA&sig2=dECrjPXoWieSGQrJJ_hPtg&bvm=bv.125596728,d.amc)>

duración de los Bonos Verdes, así como a llevar a cabo una evaluación de los proyectos financiados con los Bonos Verdes y de beneficios ambientales asociados;

6. Incita a entidades gubernamentales y a gobiernos locales a adoptar políticas y medidas preferenciales para apoyar el desarrollo del mercado de Bonos Verdes, así como a instituciones financieras, fondos de inversión y otros inversionistas institucionales a invertir en Bonos Verdes.

Adicionalmente, en enero de 2016 la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (*the National Development&Reform Commission*), la agencia encargada de regular la emisión de bonos corporativos, publicó lineamientos sobre Bonos Verdes que, sin embargo, son menos exhaustivos que los emitidos por el Banco Central de China. Asimismo, en marzo de 2016, la Bolsa de Valores de Shanghai publicó también lineamientos sobre Bonos Verdes para emisores corporativos que remiten al catálogo de banco central y establecen pautas similares<sup>5</sup>.

Por su parte, la Junta de Valores y Bolsa de la India (*Securities and Exchange Board of India (SEBI)*), el regulador de los mercados de valores en ese país, adoptó una serie de requisitos oficiales para emitir y colocar Bonos Verdes en enero de 2014, después de un proceso de consulta pública. Estos requisitos:

1. Requieren la revelación de información adicional en la oferta de emisión, tal como el uso que se pretende dar a los recursos y los procedimientos que se utilizarán para rastrear los recursos obtenidos de la colocación, mismos que deberán ser verificados por una auditor externo;
2. No incluyen una definición de lo que significa “verde” pero SEBI realizará una evaluación caso por caso;
3. Segundas opiniones o certificación es opcional;
4. Informar anualmente a las bolsas de valores el uso dado a los recursos obtenidos y la lista de proyectos financiados, aunque no es claro que si deberán informar sobre los impactos ambientales<sup>6</sup>.

En el contexto internacional, el Acuerdo de París sobre Cambio Climático, que México firmó en abril de 2016 y que está pendiente de ratificar, establece como uno de sus objetivos “*situar los flujos financieros en un nivel compatible con una*

<sup>5</sup> Climate Bonds Initiative, IISD y Foreign & Commonwealth Office, ‘Roadmap for China: Green Bond Guidelines for the Next Stage of Market Growth’, abril 2016, p. 6.

<sup>6</sup> Sean Kidney, ‘India’s securities’ regulator finalises official Green bond listing requirements + says Green bonds are a tool to finance India’s INDC (national climate change plan) – yes they are!’, 12 de enero de 2016, <<https://www.climatebonds.net/2016/01/india's-securities'-regulator-finalises-official-green-bond-listing-requirements-says-green>>



*trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero*<sup>7</sup>. Para fines de este acuerdo, México se comprometió en su INDC a reducir incondicionalmente 22% de sus emisiones de gases de efecto invernadero (en adelante GEI) para el año 2030, así como a fortalecer la capacidad de adaptación de al menos 50% de los municipios más vulnerables al cambio climático y a alcanzar una tasa de 0% de deforestación para el 2030<sup>8</sup>. Los Bonos Verdes pueden fungir como una herramienta financiera muy útil para financiar proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático que contribuyan a que México logre sus objetivos en la materia y cumpla con sus obligaciones internacionales.

Además, los Bonos Verdes permiten a economías emergentes, como la nuestra, facilitar por un lado la inversión en proyectos favorables para la protección del ambiente así como generar, por otro, un mercado de deuda robusto a nivel local. En el caso de México es importante considerar que, como parte de la OCDE, debe trabajar para fortalecer sus esfuerzos para lograr un crecimiento verde en conformidad con la Declaración sobre Crecimiento Verde de 2009. Los Bonos Verdes se presentan como una oportunidad favorable para obtener recursos para aquellas entidades públicas, privadas o sociales interesadas en desarrollar proyectos que promuevan la transición hacia una economía verde. En este sentido, tanto la banca privada como la banca de desarrollo podrían interesarse en emitir Bonos Verdes, además de gobiernos estatales y municipales. Las casas de bolsa y otros prestadores de servicios financieros pueden encontrar un nicho novedoso y propositivo en los Bonos Verdes que atraiga a una nueva clase de inversionistas preocupados por la problemática medioambiental.

---

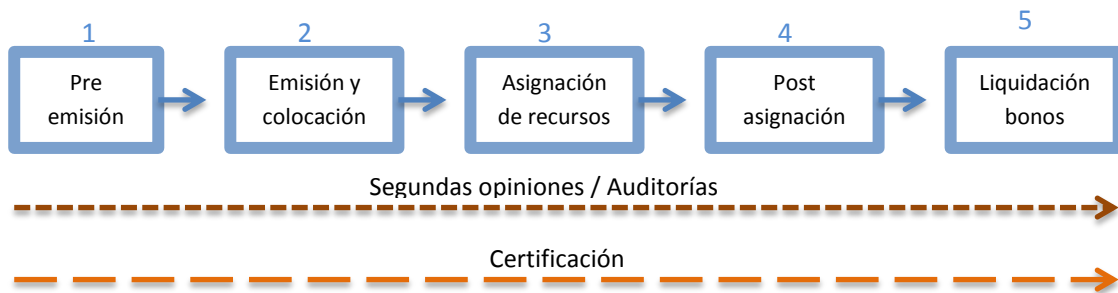
<sup>7</sup> Inciso c) del artículo 2.1 del Acuerdo de París sobre Cambio Climático.

<sup>8</sup> México, Intended Nationally Determined Contribution, 30 marzo 2015, disponible en <http://www4.unfccc.int/submissions/INDC/Published%20Documents/Mexico/1/MEXICO%20INDC%2003.30.2015.pdf>

## II. PROPUESTAS JURÍDICAS PARA LA CREACIÓN DE UN MERCADO DE “BONOS VERDES” EN MÉXICO

### 1. Propuesta 1: Iniciativa con intervención del sector privado (BMV)

#### 1.1 Esquema con pasos para instrumentar un mercado de Bonos Verdes



a) Pre emisión: En esta primera etapa, el futuro emisor establece las razones por las cuales pretende emitir bonos calificados como verdes, así como las categorías y criterios que tomará en cuenta para determinar los proyectos que podrán ser financiados con los recursos obtenidos a través de la emisión de los bonos. Asimismo, el emisor establece el proceso que seguirá para evaluar y elegir los proyectos en cuestión;

b) Emisión y colocación de recursos: La segunda etapa corresponde al momento en que el emisor oficialmente (i.e. pública y jurídicamente) coloca los bonos en el mercado, ya sea directamente en alguna bolsa de valores o a través de intermediarios como las casas de bolsa;

c) Asignación de recursos: Una vez que los bonos son suscritos por inversionistas, el emisor crea una subcuenta o sub portafolio para depositar y monitorear los ingresos obtenidos en tanto son asignados a proyectos específicos;

d) Post asignación: Una vez que los recursos son distribuidos para financiar el o los diferentes proyectos verdes seleccionados, los emisores periódicamente proveen a los inversionistas con un informe (anual generalmente) sobre los montos asignados y/o por asignar, los proyectos financiados, así como los beneficios ambientales de los mismos, y

e) Liquidación de bonos: La última etapa consiste en el pago de la deuda que representan los Bonos Verdes por parte de los emisores a los tenedores al final de la vida del bono, así como la presentación de un informe final.

## 1.2 Elaboración de un manual al interior de la BMV:

Con el propósito de facilitar la emisión de este tipo de valores por parte de diferentes actores, se recomienda en primer término que la BMV elabore un manual para el mercado de Bonos Verdes que incorpore:

- a) Las categorías, criterios y procedimientos para determinar lo que se entiende por “proyecto verde”;
- b) Los supuestos en los que resulta necesario o recomendable contar con una segunda opinión o una auditoría y las entidades que prestan actualmente dicho tipo de servicios;
- c) La recomendación de que los emisores certifiquen los Bonos Verdes que deseen emitir y los mecanismos de certificación que existen actualmente en la materia;
- d) La metodología recomendada para la elaboración de informes anuales y finales sobre Bonos Verdes, y
- e) La información que las emisoras deberán proporcionar a la BMV en materia de Bonos Verdes.

### 1.2.1 Categorías, criterios y procedimiento para determinar lo que se entiende por “proyecto verde”

Definir lo que significa que un proyecto sea “verde” constituye uno de los aspectos más importantes para garantizar la legitimidad y la credibilidad de los Bonos Verdes, pues sienta las bases para que este tipo de instrumento financie verdaderamente proyectos benéficos para el ambiente y para atender el cambio climático, y no constituya únicamente una medida de “*greenwashing*”. El establecer categorías y criterios para determinar cuándo un proyecto es “verde”, otorga mayor seguridad a los emisores de que sus bonos serán aprobados y registrados, así como a los inversionistas, además de que proporciona mayores herramientas para auditores, certificadores y calificadores.

Tomando como base la experiencia internacional y en otros países, como China e India, se estima que la BMV podría plantear tres opciones en el manual que elabore, a saber:

- a) Desarrollar una lista de categorías, criterios técnicos y el procedimiento para la selección y evaluación de proyectos con la asesoría de la SEMARNAT.

Para definir la naturaleza “verde” de los proyectos financiables con Bonos Verdes primero es necesario elaborar una lista de categorías generales que atiendan aspectos medioambientales relevantes para el país. Así, por ejemplo, el *Green Bond Endorsed Project Catalogue* de China incluye las siguientes 6 categorías de proyectos verdes<sup>9</sup>:

- Ahorro de energía;
- Prevención y control de la contaminación;
- Conservación de recursos y reciclaje;
- Transporte limpio;
- Energía limpia, y
- Protección ecológica y cambio climático.

Por su parte, la lista indicativa de SEBI en India incluye<sup>10</sup>:

- Energía renovable y sustentable;
- Eficiencia energética;
- Transporte limpio;
- Gestión sustentable del agua;
- Adaptación al cambio climático;
- Uso de suelo, y
- Conservación de la biodiversidad.

En segundo término, dentro de cada una de las categorías establecidas o por sector pueden desarrollarse criterios técnicos específicos o referir a Normas Oficiales Mexicanas (en adelante NOMs) aplicables que los proyectos deberán cumplir para ser considerados como “verdes”. Así, por ejemplo, en materia de eficiencia energética encontramos la NOM-007-ENER-2014 sobre eficiencia energética para sistemas de alumbrado en edificios no residenciales o en materia de aprovechamiento forestal contamos con la NOM-061-SEMARNAT-1994, que establece las especificaciones para mitigar los efectos adversos ocasionados en la flora y fauna silvestres por el aprovechamiento forestal.

---

<sup>9</sup> Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking, '*Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue (2015 Edition)*', octubre 2015.

<sup>10</sup> Reena Zachariah, "5 things to know about Green bonds", *The Times of India*, 22 de enero de 2016 <<http://economictimes.indiatimes.com/wealth/invest/5-things-to-know-about-green-bonds/articleshow/50680956.cms>>

Adicionalmente, la BMV junto con la SEMARNAT podrían establecer lineamientos generales o algunos requisitos mínimos para el proceso que siga el emisor para: (i) determinar cómo un proyecto se ajusta a alguna de las categorías de proyectos verdes identificados; (ii) cumple con los criterios técnicos establecidos para el tipo de proyecto, y (iii) es seleccionado para ser financiado por los Bonos Verdes que se emitirán y posteriormente evaluado.

Sin embargo, se estima que en el corto plazo ésta es la opción más difícil, pues requiere que la BMV desarrolle dicha lista.

b) Requerir a los emisores que definan inicialmente lo que entienden por “proyecto verde” así como el procedimiento de selección y evaluación de proyectos que seguirán.

Siguiendo el ejemplo de los principios sobre Bonos Verdes, otra opción para el manual que nos ocupa sería dejar que los emisores sean quienes definan lo que entenderán por “verde” así como el procedimiento para seleccionar y evaluar los proyectos que financiarán con los recursos que obtengan de este tipo de valores. Los criterios y procedimientos establecidos por los emisores podrían sujetarse a la revisión de un verificador independiente y calificación de la BMV, o a la revisión y calificación de esta última.

En este sentido, puede recordarse que los principios sobre Bonos Verdes definen a los proyectos verdes como “*proyectos y actividades que promoverán progreso en actividades ambientalmente sustentables según lo defina el emisor y de acuerdo con su proceso de evaluación y selección de proyectos*”<sup>11</sup>. Es así que los principios no definen lo que se entiende por “verde”, dejando que el emisor sea quien designe las categorías de proyectos verdes, requiriendo únicamente que éste lo establezca claramente antes de emitir un bono y que las categorías proporcionen claros beneficios ambientales que puedan ser, en la medida de lo posible, evaluados y cuantificados por el emisor.

Asimismo, los principios recomiendan que el emisor establezca el proceso para la toma de decisiones que seguirá para determinar la elegibilidad de los proyectos que podrán ser financiados con los recursos obtenidos de los Bonos Verdes, incluyendo:

- El proceso para determinar cómo un proyecto se ajusta a las categorías de proyectos verdes identificadas;
- Los criterios que hace un proyecto elegible, y

---

<sup>11</sup> Traducción no oficial.

- Los objetivos de sustentabilidad ambiental perseguidos.

Para efectos de las propuestas contenidas en el presente documento, se recomienda adoptar la presente opción, ya que no requiere el desarrollo de los listados de las categorías de proyectos que serían considerados como verdes.

- c) Utilizar como base las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones.

Una tercera alternativa radica en que la BMV tome como base las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones, con el propósito de calificar y, en su caso, listar los Bonos Verdes en el listado de valores.

Si bien los principios sobre Bonos Verdes no definen lo que se entiende por “verde”, sí reconocen una lista de categorías generales de proyectos verdes elegibles a los cuales podría hacer referencia la BMV. Estas categorías incluyen, de manera enunciativa más no limitativa:

- Energías renovables;
- Eficiencia energética;
- Gestión sustentable de residuos;
- Uso sustentable de la tierra;
- Conservación de la biodiversidad;
- Transporte limpio;
- Gestión sustentable del agua, y
- Adaptación al cambio climático.

Se encuentran también las definiciones desarrolladas por el Estándar de Bonos Climáticos. Como se analizó en el producto 1, para que un proyecto sea considerado elegible dentro del esquema, éste debe ser evaluado con base en dos conjuntos de criterios:

- La taxonomía de bienes y servicios elegibles para los bonos climáticos (*Climate Bonds Taxonomy*), que constituye una lista de categorías y definiciones de lo que se entiende por proyectos verdes que propician la mitigación y adaptación al cambio climático en diferentes áreas de inversión como energía renovable, eficiencia energética, transporte, agua, gestión de residuos, uso de la tierra, e

infraestructura de adaptación<sup>12</sup>. En este sentido, funge como un filtro inicial de los proyectos que pueden ser financiados por bonos climáticos. La taxonomía está basada en los últimos avances de la ciencia climática y tiene como objetivo limitar el aumento de la temperatura del planeta a sólo 2 grados por encima de los niveles preindustriales. Los proyectos y activos nominados deben caer en alguna de las áreas de inversión de la taxonomía, y

- Los criterios técnicos específicos por sector, los cuales son aprobados después de un proceso de elaboración de los mismos que involucra a los grupos de trabajo técnicos, a los grupos de trabajo de la industria y consultas con interesados. Actualmente, los estándares para energía eólica, solar y geotérmica se encuentran disponibles, así como aquellos para edificios bajos en carbono y sistemas de autobuses de tránsito veloces; los estándares para transporte de bajas emisiones, bioenergía, agua (incluyendo energía hidráulica), y agricultura, silvicultura y otros usos de la tierra, se encuentran en un estado avanzado de desarrollo, y los estándares para eficiencia energética industrial, pesquerías e inversión marina, cogeneración, e infraestructura de adaptación y resiliencia, se encuentran en una etapa incipiente de desarrollo<sup>13</sup>.

- En caso de que no existan criterios técnicos para el tipo de proyectos a financiarse, los emisores pueden considerar la aplicación de lineamientos o estándares de la industria existentes a nivel internacional y nacional, como las NOMs en el caso de México.

Asimismo, el Banco Mundial (en adelante BM) también define lo que entiende por “verde” para efectos de emisión de este tipo de bonos. En este sentido, su programa de Bonos Verdes apoya la transición hacia el desarrollo y crecimiento de los países que sea bajo en carbono y resiliente. En específico, financia:

- Proyectos de mitigación del cambio climático, tales como instalaciones de energía eólica y solares, nuevas tecnologías que permitan la reducción significativa de GEI, mayor eficiencia en transporte, control de emisiones de metano producidas por residuos, construcción de edificios eficientes en consumo de energía, así como captura de carbono a través de la reforestación y la reducción de la deforestación, y

- Proyectos de adaptación al cambio climático, como protección frente a inundaciones, mejoramiento de la seguridad alimentaria e implementación de sistemas agrícolas resilientes, y gestión sostenible de bosques.

---

<sup>12</sup> La lista completa de definiciones se encuentra disponible en <[www.climatebonds.net/files/files/cbi-green-climate-definitions-v1\\_2.xlsx](http://www.climatebonds.net/files/files/cbi-green-climate-definitions-v1_2.xlsx)>

<sup>13</sup> Climate Bonds Standard, Version 2.0, pp. 10-13.

Adicionalmente, los proyectos financiados con Bonos Verdes deben cumplir con las políticas de salvaguarda, tanto ambientales como sociales, del BM.

Finalmente, es relevante mencionar que en algunos sectores específicos existen estándares a nivel internacional a los cuales la BMV podría hacer referencia, como el *FSC standards for sustainable forestry* para proyectos forestales<sup>14</sup> así como los estándares *LEED*, *BREEAM* y *Energy Star* para proyectos inmobiliarios y de construcción<sup>15</sup>.

De igual forma se sugiere adoptar esta opción, ya que permite aprovechar las categorías, criterios y procedimientos establecidos por otros emisores u organizaciones.

### 1.2.2 Los supuestos en los que se recomienda contar con una segunda opinión o una auditoría y las entidades que prestan actualmente dicho tipo de servicios

Para lograr un nivel alto de transparencia durante la vigencia de los Bonos Verdes se estima conveniente que el manual para el mercado de dichos valores requiera a los emisores contar con una segunda opinión de un experto independiente o, en su caso, someterse a un procedimiento de auditoría, particularmente en los siguientes dos supuestos:

- a) Verificar que los proyectos efectivamente cumplan con los criterios para ser considerados como “verdes”, y
- b) Verificar el método interno de rastreo de recursos y la asignación de fondos para proyectos verdes.

Para el primer supuesto se recomienda someter el plan de desarrollo de los proyectos a una revisión independiente que lleve a cabo un consultor o una institución con reconocida experiencia en sustentabilidad ambiental, tal como lo recomiendan los principios sobre Bonos Verdes. Dicha recomendación procede particularmente si la BMV requiere que los emisores definan por sí mismos lo que entienden por “proyecto verde” así como el procedimiento de selección y evaluación de proyectos que seguirán. Como ejemplo, puede recordarse que el BM sometió sus criterios sobre proyectos verdes a una revisión independiente del Centro Internacional para la Investigación del Clima y del Medio Ambiente (CICERO, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Oslo.

Para el segundo supuesto se recomienda preferentemente someter el método interno de rastreo de recursos y el proceso de asignación de fondos para

<sup>14</sup> Véase <<https://ic.fsc.org/en/certification/national-standards>>

<sup>15</sup> GRESB, ‘*Green Bond Guidelines for the Real Estate Sector*’, 2015, p. 4, disponible en <<https://gresb-public.s3.amazonaws.com/content/Green%20Bond%20Guidelines%20for%20the%20Real%20Estate%20Sector.pdf>>



proyectos verdes tanto a un procedimiento de auditoría interna como externa. Ello además es congruente con la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV) que establece como un mecanismo de control que tanto las personas morales que soliciten la inscripción de valores en el registro como las emisoras, cuenten con prestadores de servicios de auditoría externa<sup>16</sup>.

Para garantizar un mayor grado de transparencia y confianza de los inversionistas en este tipo de instrumentos, se recomienda que la publicación de segundas opiniones o informes derivados de auditorías, o al menos un resumen de los mismos, sea obligatoria para los emisores, yendo así un paso más allá de lo recomendado por los principios sobre Bonos Verdes. Además, dichos documentos proporcionarán mayor información a la BMV para calificar y, en su caso, listar los Bonos Verdes en el listado de valores, así como su inclusión en un futuro índice de este tipo de valores.

El Consejo del Estándar sobre Bonos Climáticos ha aprobado una lista de organizaciones que pueden prestar servicios de auditoría o que pueden emitir una segunda opinión sobre Bonos Verdes. A nivel global destacan: Bureau Veritas, DNV-GL, EY, KPMG, Sustainalytics, Oekom Research AG, Trucost, Tüv Nord Cert, First Environment, Vigeo y Carbon Trust, empresas que ofrecen sus servicios a nivel global y que, por ende, podrían ser contratados por emisores de Bonos Verdes en México<sup>17</sup>. Cabe destacar que la mayoría de estas empresas cuenta con representación en México.

### 1.2.3 La recomendación de que los emisores certifiquen los bonos verdes que deseen emitir y los esquemas de certificación que existen actualmente en la materia

Para lograr un nivel aún más alto de confiabilidad y transparencia durante la vigencia de los Bonos Verdes, se estima conveniente que el manual para el mercado de dichos valores recomiende también a los emisores certificar los bonos verdes que deseen emitir, garantizando la calidad verde de los proyectos financieros por los mismos así como el uso adecuado de los recursos obtenidos a través de un proceso de verificación continua realizado por una entidad autónoma y con base en estándares independientes. En caso de que los emisores decidieran someterse a un proceso de certificación, ya no tendrían que contar con segundas opiniones o someterse a procedimientos de auditoría.

<sup>16</sup> Artículo 342 de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>17</sup> Climate Bonds Initiative, 'Approved Verifiers under Climate Bonds Standard', 2016 <<http://www.climatebonds.net/standards/assurance/approved-verifiers>>

Tomando como base la experiencia internacional y en otros países, como China e India, se estima que la BMV podría plantear dos opciones en el manual que elabore, a saber:

a) Desarrollar, con el apoyo de la SEMARNAT y otras entidades convenientes, un esquema de certificación de bonos verdes independiente.

Para ello, la BMV tendría que (i) diseñar un logo o sello, (ii) establecer el proceso de certificación así como (iii) los requisitos financieros y ambientales pre y post emisión que tendrían que cumplir los bonos para obtener el certificado correspondiente. Como los esquemas de certificación generalmente cuentan con sus propios estándares, las categorías y criterios técnicos desarrollados por la BMV con la asesoría de la SEMARNAT podrían constituir el estándar para dicho esquema de certificación, o bien, podrían utilizarse como base las categorías y criterios desarrollados por otros emisores u organizaciones, según se en secciones previas.

Finalmente, la BMV podría fungir como (i) un órgano verificador y certificador, *i.e.* podría ser quien verificara el cumplimiento de los requisitos y posteriormente emitiera el certificado correspondiente; o bien (ii) podría requerir que un verificador externo autorizado – algún consultor o institución con reconocida experiencia en sustentabilidad ambiental o alguna organización que preste servicios de auditoría – elaborara un informe sobre el cumplimiento de los requisitos y criterios, y la BMV únicamente revisar dicho informe y aprobar la certificación respectiva.

Si bien esta propuesta sigue los Principios sobre Bonos Verdes que apoyan el desarrollo de esquemas de certificación de bonos verdes con base en estándares independientes, se estima una opción difícil en el corto plazo, por lo que se propone una segunda opción.

b) Recomendar la certificación de los bonos verdes con un esquema de certificación ya existente.

Siguiendo la recomendación realizada en secciones anteriores de utilizar como base las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones, se propone también que el manual que la BMV elabore recomiende a los emisores certificarse con los mecanismos o esquemas de certificación de bonos verdes ya existentes. Si los emisores han de seguir los criterios y procedimientos de dichos mecanismos, el certificarse implicaría un esfuerzo adicional mínimo con grandes beneficios a cambio, como el contar con un certificado internacional que garantice la integridad ambiental de sus bonos a inversionistas como contar con un sello que les permita promocionarlos.

Actualmente, puede referirse particularmente al mecanismo de certificación establecido por la Iniciativa de Bonos Climáticos analizado en el producto 1, que establece un esquema de tres etapas paralelas al proceso de emisión de bonos (antes de su emisión, confirmación antes del primer año de la emisión, y anualmente de manera opcional). En este esquema, el emisor debe entregar un formato a la Secretaría de los Estándares de Bonos Climáticos y designar a un verificador externo autorizado por el Consejo de los Estándares de Bonos Climáticos, quien debe elaborar un informe evaluando y asegurando el cumplimiento de los requisitos ambientales y financieros de los Estándares de Bonos Climáticos. El emisor debe presentar posteriormente una solicitud de certificación y el informe en comento a la Secretaría, a efecto de que el Consejo revise dicho informe posteriormente y, en su caso, apruebe la certificación correspondiente. Debe recordarse que la empresa de auditoría *Sustainalytics* verificó el cumplimiento de los bonos emitidos por NAFIN, en octubre de 2015, con el *Climate Bonds Standard*, a efecto de certificarse con el *Climate Bonds Standard Board*<sup>18</sup>.

Adicionalmente, es relevante mencionar que en algunos sectores específicos existen esquemas de certificación de proyectos específicos, como el establecido por el *Forest Stewardship Council*<sup>19</sup> para proyectos forestales o los sistemas de certificación para proyectos inmobiliarios y de construcción como *LEED* o *BREEAM*<sup>20</sup> que, sin embargo, no constituyen esquemas de certificación de bonos verdes *per se*.

#### 1.2.4 La metodología recomendada para la elaboración de informes anuales y finales sobre bonos verdes

Como se verá más adelante, en la propuesta de modificaciones al RIBMV se plantea que las emisoras de Bonos Verdes presenten una serie de reportes e informes adicionales a los que prevé dicho ordenamiento para todo tipo de valores, relativos a la utilización de recursos provenientes de bonos verdes y la inversión de los mismos en tanto son asignados, así como los proyectos financiados y sus impactos ambientales.

A efecto de realizar los informes sobre impactos ambientales esperados, los principios recomiendan el uso de indicadores cualitativos y cuantitativos, así como su divulgación y la de las metodologías utilizadas. A este respecto, la BMV cuenta con dos opciones:

---

<sup>18</sup> <http://www.climatebonds.net/standards/certification/nacional-financiera-green-bond>

<sup>19</sup> Véase <<https://ic.fsc.org/en/certification>>

<sup>20</sup> Véase <[www.usgbc.org/leed](http://www.usgbc.org/leed)> y <<http://www.breeam.com/certification-training>>.

- a) Requerir al emisor que defina los indicadores y la metodología que utilizará para la elaboración de informes, o
- b) Establecer, con apoyo técnico de la SEMARNAT, los principales indicadores y la metodología que deberán utilizar los emisores para la elaboración de informes.

En el primer supuesto, la BMV puede recomendar a los emisores contar con una segunda opinión de algún consultor o institución sobre los indicadores y la metodología seleccionada, para posteriormente aprobarla.

Adicionalmente, la BMV puede basarse, o requerir al emisor que utilice como base, los “*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for impact reporting*”<sup>21</sup>, una serie de 16 principios y recomendaciones para la elaboración de informes sobre los proyectos financiados con bonos verdes desarrollados por un grupo de trabajo informal conformado por varios bancos multilaterales y regionales de desarrollo<sup>22</sup>.

#### 1.2.5 Información que las emisoras deberán proporcionar a la Bolsa Mexicana de Valores en materia de Bonos Verdes

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se recomienda que el manual desarrolle lo relativo a la información que las emisoras deberán proporcionar a la BMV, tanto al momento de solicitar la calificación de los proyectos para que los Bonos Verdes sean incluidos en el listado, como durante la vigencia de los mismos.

Para la emisión de Bonos Verdes se plantea requerir que las emisoras presenten la manifestación que demuestre que el o los proyectos que pretenden ser financiados mediante la emisión de este tipo de valores cumplen con los criterios para considerarlos como tales, así como el plan para el desarrollo de los mismos. Por ello, se recomienda que el manual establezca:

- a) Los criterios que hacen que un proyecto sea elegible o, en su defecto, la remisión a las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones. Con ello se adoptan las dos opciones recomendadas en la sección 2.2.1 del presente documento;
- b) Los objetivos de sustentabilidad ambiental o climática perseguidos mediante la emisión de este tipo de bonos, y

<sup>21</sup> AfDB et al., “*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for Impact Reporting*”, diciembre 2015, <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf>

<sup>22</sup> Dichos bancos son los siguientes: African Development Bank (AfDB), Agence Française de Développement (AFD), Asian Development Bank (ADB), European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), European Investment Bank (EIB), Inter-American Development Bank (IDB), International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), International Finance Corporation (IFC), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO), y Nordic Investment Bank (NIB).

c) El contenido mínimo del plan para el desarrollo de los proyectos que deberá presentar el emisor, el cual deberá incluir, cuando menos, las acciones para su desarrollo, las autorizaciones, licencias o permisos aplicables en materia ambiental que deberán ser obtenidos, los plazos para su ejecución u obtención, y una evaluación del costo de los proyectos y la cantidad de recursos que se le asignarán con la emisión de los Bonos Verdes.

Por otro lado, considerando que en las propuestas de modificaciones al RIBMV se plantea que las emisoras de Bonos Verdes presenten una serie de reportes e informes adicionales a los que prevé dicho ordenamiento para todo tipo de valores, se recomienda que el manual especial en la materia establezca:

- a) El contenido mínimo de dichos reportes e informes;
- b) En su caso, los indicadores y metodología correspondientes, y
- c) En su caso, los formatos correspondientes.

### 1.3 Instrumentación de un índice de Bonos Verdes

Los índices están diseñados para ayudar a los inversionistas a identificar puntos de referencia y evaluar el rendimiento de los instrumentos de inversión. En el caso de los Bonos Verdes, los índices pueden facilitar a los inversionistas la identificación de Bonos Verdes así como dar seguimiento a su rendimiento. Como se vio a nivel internacional, se han desarrollado varios índices de Bonos Verdes, entre los que se encuentran el *BofA Merrill Lynch Green Bond Index*, el *S&P Green Bond Index* y *S&P Green Project Bond Index*, y el *Barclays MSCI Green Bond Index*. Además, varios productos de inversión han comenzado a desarrollarse alrededor de estos índices, como el fondo de inversión de *State Street Corporation* vinculado al *Barclays MSCI Green Bond Index*.

Si bien es prematuro crear en este momento un índice sobre Bonos Verdes en México por no existir aun un mercado de Bonos Verdes como tal, se estima conveniente que una vez que éste se consolide se instrumente un índice de Bonos Verdes. A pesar de que éste podría ser creado o administrado por una institución calificadora, se recomienda que sea la BMV en un futuro quien cree un índice de Bonos Verdes en atención a que será el primer promotor de este tipo de bonos. Además la BMV cuenta ya con la experiencia en la creación de un índice en materia de sustentabilidad, el Índice IPC Sustentable, mismo que podría ser complementario de un índice de Bonos Verdes al proporcionar una pauta sobre el grado de sustentabilidad de corporaciones que deseen emitir este tipo de valores.

Como el Índice IPC Sustentable de la BMV, un índice de Bonos Verdes podría crearse con el apoyo de alguna institución académica.

Se estima conveniente que un futuro índice de Bonos Verdes evaluara: (i) el rendimiento de Bonos Verdes etiquetados, (ii) cuyos recursos ya han sido asignados, al menos parcialmente, a proyectos verdes específicos, (iii) emitidos tanto por entidades gubernamentales, empresas, banca de desarrollo o la banca comercial, a efecto de incluir en el índice a todo el espectro de emisores. El índice entonces no incorporaría a los bonos de carácter general emitidos por empresas “verdes”, ni tampoco aquellos que potencialmente podrían ser benéficos para el medio ambiente pero que no están etiquetados, creando así un incentivo para que los emisores etiqueten sus bonos y garanticen la calidad “verde” de los mismos.

#### 1.4 Modificación de Disposiciones del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores

Por último, se recomienda emprender una serie de modificaciones al RIBMV, para que la regulación interna de dicha sociedad anónima incorpore disposiciones especiales en materia de Bonos Verdes, a saber:

a) Incorporar al catálogo de definiciones previsto en el artículo 1.003.00 del RIBMV, el concepto de “BONO VERDE”, a efecto de que por lo menos al interior de la BMV se cuente con una definición de este tipo de valores, quedando en los términos siguientes:

***BONOS VERDES: Los valores dedicados a la obtención de capital a través del mercado de deuda para financiar proyectos que generen impactos ambientales y climáticos positivos, a través de la preservación, protección, restauración o el aprovechamiento sustentable de los recursos naturales y el ambiente o su contribución a la adaptación al cambio climático o a la mitigación de emisiones de gases y compuestos de efecto invernadero, y que cumplan con los criterios establecidos en el manual aplicable.***

b) Adicionar una fracción VIII al artículo 4.002.00 del RIBMV, a efecto de que el Listado incluya una nueva Sección VIII “De Bonos Verdes”, para distinguirlos de los demás instrumentos de deuda, con la redacción siguiente:

4.002.00

*El apartado del Listado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa se dividirá en las siguientes Secciones:*

*I. Sección I. ...*

### **VIII. Sección VIII. De Bonos Verdes.**

c) Reformar el párrafo primero del artículo 4.005.00 del RIBMV, a efecto de que también incluya la nueva Sección VIII dentro de su contenido, quedando así:

*La promovente que pretenda listar valores en las Secciones I, II, IV o VIII del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00, deberá presentar a la Bolsa, a través de los medios electrónicos que ésta determine, solicitud firmada por su representante legal o apoderado, quien deberá contar con poder para ejercer actos de administración, en la que manifieste la conformidad de su representada para que la Bolsa, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas, y en la que se adhiera al Código de Ética y asuma el conocimiento del Código de Mejores Prácticas, acompañada de la documentación que en términos de las Disposiciones aplicables se especifica por Tipo de Valor, para su inscripción en el Registro.*

...

d) Reformar la fracción III del artículo 4.005.00 del RIBMV, para incluir los requisitos especiales para listar Bonos Verdes dentro de la nueva Sección VIII, “De Bonos Verdes” del Listado, siendo éstos: (i) la manifestación que demuestre que el o los proyectos que pretenden ser financiados mediante la emisión de Bonos Verdes cumplen con los criterios para considerarlos como tales y que el capital obtenido será destinado exclusivamente al financiamiento de dichos proyectos, y (ii) el plan para el desarrollo del o de los proyectos, recorriéndose la actual fracción III para quedar como fracción IV, quedando así:

#### **III. Tratándose de Bonos Verdes, deberán presentar:**

**A) La manifestación de que el o los proyectos cumplen con los criterios establecidos en el manual aplicable, anexando toda la información técnica que respalde dicha aseveración, y que el capital obtenido será destinado exclusivamente al financiamiento de dicho o dichos proyectos.**

**B) El plan para el desarrollo del o de los proyectos.**

En el caso de la manifestación, lo que se busca es que en esta primera etapa de la creación del mercado de Bonos Verdes se facilite la operación del mismo, sin requerir opiniones de expertos independientes que aún no existen en el país, dejando para una etapa más avanzada el uso de ese tipo de requisitos.

Por otro lado, cabe destacar que con esta adición también se habilita a la BMV para llevar a cabo visitas con el objeto de verificar el cumplimiento de dichos requisitos, en los términos de la disposición 10.030.00 del RIBMV.

e) Incorporar un artículo 4.033.11 que, en el caso de Bonos Verdes, establezca la obligación especial de las emisoras de proporcionar a la BMV información relativa a los proyectos financiados mediante Bonos Verdes, con el objeto de garantizar la transparencia en la utilización de los recursos, quedando en los términos siguientes:

#### **4.033.11**

***Las Emisoras de Bonos Verdes, además de cumplir con las obligaciones previstas en la disposición 4.033.00, según corresponda, deberán proporcionar a la Bolsa:***

***I. Los reportes trimestrales sobre el destino del capital obtenido mediante la emisión de Bonos Verdes.***

***II. Los informes anuales derivados de las opiniones de un experto independiente o de las auditorías externas para verificar:***

***A) Que el o los proyectos efectivamente cumplen con los criterios para calificar como Verdes.***

***B) El destino del capital obtenido mediante la emisión de dichos Bonos.***

***C) El cumplimiento del plan para el desarrollo del o de los proyectos.***

***Dichos informes deberán ser elaborados conforme a las metodologías y los estándares nacionales e internacionales que resulten aplicables.***

***III. Los reportes anuales sobre los impactos ambientales y climáticos esperados y/o logrados con cada proyecto financiado mediante la emisión de Bonos Verdes, a través de la metodología y los indicadores correspondientes, incluyendo, en su caso:***

***A) La autorización en materia de impacto ambiental otorgada por la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales, en los términos de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.***

***B) Los certificados que acrediten la participación de la emisora en el Programa Nacional de Auditoría Ambiental, otorgados por la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente o la Agencia Nacional de Seguridad***



***Industrial y de Protección al Medio Ambiente del Sector Hidrocarburos, en los términos del Reglamento de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente en materia de Autorregulación y Auditorías Ambientales.***

***C) Los dictámenes que acrediten la reducción de emisiones directas e indirectas de gases y compuestos de efecto invernadero, otorgados por organismos de certificación acreditados en los términos de la Ley Federal Sobre Metrología y Normalización.***

***D) Los certificados que determinen la conformidad con las normas mexicanas, normas internacionales u otras especificaciones, prescripciones o características técnicas en materia ambiental que sean más estrictas que las normas oficiales mexicanas o que se refieran a aspectos no previstos por éstas, otorgados por organismos de certificación acreditados en los términos de la Ley Federal Sobre Metrología y Normalización.***

***IV. En su caso, informar oportunamente sobre:***

***A) Las modificaciones a los términos previstos en el plan para el desarrollo del o de los proyectos.***

***B) La instauración de procedimientos administrativos por parte de alguna autoridad ambiental competente.***

***C) La imposición de medidas de seguridad ante la existencia de riesgo inminente derivado de contravenir la legislación ambiental aplicable.***

***D) La imposición de sanciones administrativas, conforme a la legislación aplicable.***

La información contenida en el presente numeral es adicional a la prevista en la disposición 4.033.00 del presente reglamento, y que establece la información que de manera ordinaria las emisoras deberán proporcionar a la BMV, de conformidad con la normatividad aplicable a todo tipo de valores.

f) Incluir una disposición 4.051.01 a efecto de habilitar a la BMV para cancelar definitivamente el listado de un bono verde, en el caso de que exista reincidencia en la suspensión de su cotización, en términos de la disposición 10.017.06 que se propone adicionar al RIBMV.

**4.051.01**

***La cancelación de valores listados en la Sección VIII del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00 procederá cuando el valor de que se trate haya sido objeto, de manera reiterada, de suspensiones en la cotización, en términos de la disposición 10.017.06 de este Reglamento.***

g) Modificar la disposición 7.002.00 para incluir la Sección VIII dentro de las Operaciones del mercado de deuda, y adicionarle una fracción III, para quedar como sigue:

***7.002.00***

*El mercado de deuda se integrará por los valores listados en las Secciones “III”, “IV” y “VIII” del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00, siempre que se cumpla con lo siguiente:*

*I. Que, en su caso, se haya realizado la oferta pública, en términos de las Disposiciones aplicables.*

*II. Que se cuente con la autorización de la Comisión mediante disposiciones de carácter general, para que el valor de que se trate pueda ser objeto de negociación secundaria por los Miembros, en términos de las Disposiciones aplicables.*

***III. Que en el caso de los Bonos Verdes, la Bolsa califique positivamente la manifestación que presente el promovente, de conformidad con la disposición siguiente.***

h) Adicionar la disposición 7.002.01, para establecer el procedimiento de calificación de la manifestación de que los proyectos a ser financiados con recursos obtenidos mediante la emisión de Bonos Verdes, cumplen con los criterios para ser considerados como tales, en los términos siguientes:

***7.002.01***

***La Bolsa calificará la manifestación y el plan referidos en el séptimo párrafo de la disposición 4.005.00 y, si notara alguna deficiencia u omisión, requerirá por escrito a la promovente para que realice las aclaraciones respectivas o entregue la información faltante.***

***Para llevar a cabo la calificación a que se refiere el presente artículo, la Bolsa podrá solicitar la opinión de las instituciones académicas, centros de investigación y organismos del sector público, social y privado, sobre***

***cuestiones planteadas en las manifestaciones y en los planes presentados por los promoventes.***

***De ser positiva la calificación, la Bolsa procederá a listar los valores en la Sección VIII del Listado, siempre y cuando cumplan con los demás requisitos previstos por este Reglamento. En caso contrario, se tendrá por rechazada.***

i) Adicionar la disposición 9.009.01 para fortalecer el componente de transparencia de la información vinculada con los Bonos Verdes, quedando en los términos siguientes:

**9.009.01**

***Para procurar la amplia y oportuna divulgación de la información relativa al mercado de Bonos Verdes, además de lo señalado en la disposición anterior, la Bolsa hará publicaciones y pondrá a disposición del público, de manera enunciativa más no limitativa, la siguiente información:***

***I. Los planes para el desarrollo del o de los proyectos.***

***II. Los informes anuales derivados de las opiniones de un experto independiente o de las auditorías externas para verificar que el o los proyectos efectivamente cumplen con los criterios para calificar como Verdes, el destino del capital obtenido mediante la emisión de dichos Bonos y el cumplimiento del plan para el desarrollo del o de los proyectos.***

***III. Los reportes anuales sobre los impactos ambientales y climáticos esperados y/o logrados con cada proyecto financiado mediante la emisión de Bonos Verdes.***

***IV. En su caso, la información sobre:***

***A) Las modificaciones a los términos previstos en el plan para el desarrollo del o de los proyectos.***

***B) La instauración de procedimientos administrativos por parte de alguna autoridad ambiental competente.***

***C) La imposición de medidas de seguridad ante la existencia de riesgo inminente derivado de contravenir la legislación ambiental aplicable.***

***D) La imposición de sanciones administrativas, conforme a la legislación aplicable.***

j) Incorporar una nueva “Sección Octava”, correspondiente a la suspensión de Bonos Verdes, al “Capítulo Primero” del “Título Décimo”, relativo a las “Medidas Preventivas”, quedando de la forma siguiente:

## **SECCIÓN OCTAVA**

### **POR INCUMPLIMIENTOS EN MATERIA DE PROYECTOS FINANCIADOS MEDIANTE BONOS VERDES**

**10.017.06**

***La Bolsa podrá suspender la cotización de un Bono Verde cuando:***

***I. Sea informada por los expertos independientes o auditores o derivado de una visita se observe que:***

***A) El o los proyectos no cumplen con los criterios para calificar como Verdes.***

***B) El Emisor destinó el capital obtenido mediante la emisión de Bonos Verdes para fines distintos al o los proyectos presentados para calificación.***

***C) El Emisor modificó los términos previstos en el plan para el desarrollo del o de los proyectos sin informar a la Bolsa.***

***II. Sea informada por el Emisor, por los expertos independientes o auditores, o por la autoridad competente de que al o a los proyectos le fueron impuestas:***

***A) Medidas de seguridad ante la existencia de riesgo inminente derivado de contravenir la legislación ambiental aplicable.***

***B) Sanciones derivadas de un procedimiento administrativo, conforme a la legislación aplicable.***

***La Bolsa levantará la suspensión cuando la Emisora realice las medidas de seguridad, subsane las irregularidades detectadas o cumpla con las obligaciones previstas en la resolución del procedimiento administrativo correspondiente.***

***En caso de reincidencia, la Bolsa procederá a la cancelación del listado de los Bonos Verdes, en los términos de la disposición 4.051.01 de este Reglamento.***

k) Finalmente, las disposiciones transitorias de la reforma correspondiente, incluyendo las siguientes:

***PRIMERA.- Las presentes reformas entrarán en vigor al día hábil siguiente de su publicación en el Boletín Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.***

***SEGUNDA.- La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. emitirá el manual a que se refieren las presentes reformas en un plazo de \_\_\_\_\_ días hábiles a partir de su publicación en el Boletín Bursátil.***

## **2. Propuesta 2: Iniciativa con intervención del sector público**

### **2.1 Actores relevantes**

Como se mencionó en el producto 1, los actores del sector público relevantes para la implementación de la presente propuesta son:

- a) La SHCP, toda vez que es la dependencia encargada de encabezar la política nacional en materia bursátil, por lo que es la autoridad indicada para coordinar la creación de un mercado regulado de bonos verdes, incluyendo la posibilidad de emprender reformas legislativas que incorporen las particularidades de dichos bonos en la legislación aplicable;
- b) El BdM, ya que funge como ente regulador autónomo y como asesor en materia financiera de la SHCP, aunque su papel en la creación de un mercado de bonos verdes es complementario;
- c) La CNBV, en su carácter de órgano regulador especializado en materia bancaria y bursátil, aunque al igual que el BdM, juega un papel complementario en la creación del mercado que nos ocupa; y
- d) Finalmente la SEMARNAT, ya que tiene el rol de autoridad técnica en materia ambiental y de cambio climático, por lo que es oportuno que la SHCP se apoye en ella para la creación de dicho mercado.

### **2.2 Disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores**

De acuerdo con lo señalado en el producto 1, se recomienda que en esta segunda propuesta la CNBV, en coordinación con la SHCP, y con el apoyo técnico de la SEMARNAT, modifique o emita una serie de disposiciones de carácter general que permitan regular el mercado de Bonos Verdes y consolidar su operación, destacando las siguientes:

### 2.2.1 Criterios adicionales para registrar bonos verdes en el Registro Nacional de Valores y para obtener autorización de la CNBV para su difusión

La fracción I del artículo 2º de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores<sup>23</sup> (en adelante DCGAEV) establece los requisitos de las solicitudes para la inscripción de cualquier clase de valores en el Registro Nacional de Valores (en adelante RNV).

En este sentido, se propone adicionar un inciso o) a la fracción I del artículo 2º que establezca los requisitos especiales para la inscripción de Bonos Verdes en el RNV, siendo éstos los siguientes:

a) La opinión de un experto independiente respecto a la naturaleza “Verde” del o de los proyectos. Con ello, en esta segunda opción se va más allá de lo planteado en las propuestas de modificaciones a las disposiciones del RIBMV, que únicamente requerían una manifestación de los promoventes al respecto, y del contenido del manual que simplemente recomendaba contar con la opinión de un experto independiente. De esta forma, se permite el desarrollo progresivo de las capacidades para la creación y operación del mercado de Bonos Verdes;

b) La manifestación bajo protesta de decir verdad suscrita por el representante legal de la promotora, de que el capital obtenido mediante la emisión de los Bonos Verdes será destinado al financiamiento del o de los proyectos que fueron calificados como “Verdes”, y

c) El plan para el desarrollo del o de los proyectos, a efecto de conocer y transparentar el proceso correspondiente, quedando en los términos siguientes:

***o) Tratándose de Bonos Verdes, adicionalmente deberán incluir:***

***1. La opinión de un experto independiente sobre si el o los proyectos cumplen con los criterios para calificar como Verdes, de conformidad con lo dispuesto por el anexo AAA de las presentes disposiciones.***

***La opinión a que se refiere el presente numeral deberá ser emitida por un experto independiente incluido en el listado que para tal efecto expida la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales.***

---

<sup>23</sup> Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003.

**2. La manifestación de que el capital obtenido será destinado exclusivamente al financiamiento del o los proyectos, suscrita por el representante legal de la Promovente, con la leyenda siguiente:**

**“El suscrito, en mi calidad de representante legal de la Promovente, manifiesto bajo protesta de decir verdad que el capital obtenido mediante la emisión de Bonos Verdes, será destinado exclusivamente al financiamiento del o los proyectos que fueron calificados como Verdes”.**

**3. El plan para el desarrollo del o los proyectos, señalando, cuando menos, las acciones para su ejecución, las autorizaciones, licencias o permisos aplicables en materia ambiental que deberán ser obtenidos, los plazos para su ejecución u obtención, y una evaluación del costo de los proyectos y la cantidad de recursos que se le asignarán con la emisión de los Bonos Verdes.**

#### 2.2.2 Definición, categorías y criterios para considerar proyectos como verdes

Siguiendo con las propuestas para regular el mercado de Bonos Verdes, se recomienda que en esta segunda propuesta la CNBV, con el apoyo técnico de la SEMARNAT, incluya en las DCGAEV lo siguiente:

a) Incorporar al catálogo de definiciones previsto en el artículo 1º de las DCGAEV, el concepto de “Bonos Verdes”, a efecto de se cuente con la definición de este tipo específico de valor para la determinación de las categorías y criterios determinados más adelante, quedando en los términos siguientes:

***IV Bis. Bonos verdes, a los valores dedicados a la obtención de capital a través del mercado de deuda para financiar proyectos que generen impactos ambientales y climáticos positivos, a través de la preservación, protección, restauración o el aprovechamiento sustentable de los recursos naturales y el ambiente o su contribución a la adaptación al cambio climático o a la mitigación de emisiones de gases y compuestos de efecto invernadero, y que cumplan con las categorías y criterios previstos en el anexo AAA de las presentes disposiciones.***

b) Establecer las categorías y criterios oficiales para considerar proyectos como “Verdes”. Para ello, como se mencionó en la sección 1.2.1 del presente documento, hay tres opciones, a saber:

- Desarrollar una lista de categorías, criterios técnicos y el procedimiento para la selección y evaluación de proyectos con la asesoría de la SEMARNAT;

- Requerir a los emisores que definan inicialmente lo que entienden por “proyecto verde” así como el procedimiento de selección y evaluación de proyectos que seguirán, o
- Utilizar como base las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones.

En este sentido, se sugiere seguir el esquema mixto que se propuso para el manual para el mercado de Bonos Verdes de la BMV, por lo que se adicionaría a las DCGAEV las categorías y criterios que hacen que un proyecto sea elegible, diseñados con el apoyo técnico de la SEMARNAT, o, en su defecto, la remisión a las categorías, criterios y procedimientos desarrollados por otros emisores u organizaciones.

Para ello, se propone adicionar un anexo AAA a las DCGAEV, mismo que contendría dichas categorías en el numeral I, destacando los siguientes:

- Aprovechamiento sustentable de la energía, incluyendo la Eficiencia Energética<sup>24</sup>;
- Energías Limpias, incluyendo Energías Renovables<sup>25</sup>;
- Transporte eficiente y sustentable<sup>26</sup>;
- Aprovechamiento eficiente del agua, incluyendo el tratamiento de aguas residuales<sup>27</sup>;
- Prevención de la generación, gestión integral y valorización de los residuos<sup>28</sup>;
- Uso de nuevas tecnologías, con el propósito de prevenir o reducir emisiones contaminantes a la atmósfera<sup>29</sup>;

---

<sup>24</sup> La fracción I del artículo 3º de la Ley de Transición Energética define al “Aprovechamiento sustentable de la energía como *“El uso óptimo de la energía en todos los procesos y actividades para su explotación, producción, transformación, distribución y consumo, incluyendo la Eficiencia Energética”*.

<sup>25</sup> La fracción XXII del artículo 3º de la Ley de la Industria Eléctrica define a las “Energías Limpias” como *“Aquellas fuentes de energía y procesos de generación de electricidad cuyas emisiones o residuos, cuando los haya, no rebasen los umbrales establecidos en las disposiciones reglamentarias que para tal efecto se expidan”*, e incluye a las renovables dentro del catálogo correspondiente.

<sup>26</sup> La fracción XII del artículo 33 de la Ley General de Cambio Climático incluye dentro de los objetivos de las políticas públicas para la mitigación el *“Promover el incremento del transporte público, masivo y con altos estándares de eficiencia, privilegiando la sustitución de combustibles fósiles y el desarrollo de sistemas de transporte sustentable urbano y suburbano, público y privado”*.

<sup>27</sup> La fracción XII del artículo 14 BIS 5 de la Ley de Aguas Nacionales prevé como principio de la política hídrica nacional que *“El aprovechamiento del agua debe realizarse con eficiencia y debe promoverse su reúso y recirculación”*.

<sup>28</sup> El segundo párrafo del artículo 1º de la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos establece que el presente ordenamiento tiene por objeto *“garantizar el derecho de toda persona al medio ambiente sano y propiciar el desarrollo sustentable a través de la prevención de la generación, la valorización y la gestión integral de los residuos peligrosos, de los residuos sólidos urbanos y de manejo especial”*.



- Establecimiento y manejo de áreas naturales protegidas<sup>30</sup> y otras modalidades de conservación<sup>31</sup>;
- Registro de predios o instalaciones como unidades de manejo para la conservación de la vida silvestre<sup>32</sup>, y
- Las demás categorías y criterios previstos por otros emisores u organizaciones, a manera de cláusula residual que otorgue cierta flexibilidad al presente listado.

A continuación, el numeral II del anexo que se propone establecería las reglas para identificar los criterios aplicables a la calificación del o los proyectos incluidos en las categorías previamente definidas, siendo éstas:

- Como regla general, se estará a los criterios contenidos en las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las categorías previamente definidas, como es el caso de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente, la Ley General de Cambio Climático, la Ley General de Vida Silvestre, la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos, la Ley de Transición Energética, la Ley de la Industria Eléctrica y la Ley de Aguas Nacionales y sus reglamentos, así como las NOMs correspondientes, o
- Excepcionalmente, de manera supletoria se podrá recurrir a los criterios desarrollados por otros emisores u organizaciones, en la medida en que sean compatibles con lo previsto en la normatividad nacional, con lo cual se le da cierta flexibilidad a los criterios aplicables.

Por lo tanto, el anexo en comento quedaría de la forma siguiente:

## **ANEXO AAA**

### ***Categorías y criterios para considerar proyectos como “Verdes”***

#### ***I. Tratándose de Bonos Verdes, para la calificación del o los proyectos se estará a las categorías siguientes:***

---

<sup>29</sup> Con el objeto de controlar, reducir o evitar la contaminación de la atmósfera, la fracción XIII del artículo 111 de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente faculta a la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales para “Promover ante los responsables de la operación de fuentes contaminantes, la aplicación de nuevas tecnologías, con el propósito de reducir sus emisiones a la atmósfera”.

<sup>30</sup> La fracción I del artículo 64 BIS de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente faculta a la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales para promover “las inversiones públicas y privadas para el establecimiento y manejo de las áreas naturales protegidas”.

<sup>31</sup> Por su parte, la fracción X del artículo 29, la fracción XXII del artículo 30 y el inciso e) de la fracción III del artículo 34 de la Ley General de Cambio Climático consideran que el establecimiento y manejo de áreas naturales protegidas y otras modalidades de conservación, constituyen acciones tanto de adaptación a los efectos del cambio climático, como de mitigación de las emisiones de gases de efecto invernadero que lo provocan.

<sup>32</sup> El artículo 39 de la Ley General de Vida Silvestre permite que los propietarios o legítimos poseedores de predios o instalaciones en los que se realice el aprovechamiento sustentable de la vida silvestre los registren como unidades de manejo para la conservación de la vida silvestre.

**1. Aprovechamiento sustentable de la energía, incluyendo la Eficiencia Energética;**

**2. Energías Limpias, incluyendo Energías Renovables;**

**3. Transporte eficiente y sustentable;**

**4. Aprovechamiento eficiente del agua, incluyendo el tratamiento de aguas residuales;**

**5. Prevención de la generación, gestión integral y valorización de los residuos;**

**6. Uso de nuevas tecnologías, con el propósito de prevenir o reducir emisiones contaminantes a la atmósfera;**

**7. Establecimiento y manejo de áreas naturales protegidas y otras modalidades de conservación;**

**8. Registro de predios o instalaciones como unidades de manejo para la conservación de la vida silvestre, y**

**9. Las demás categorías y criterios previstos por otros emisores u organizaciones.**

**II. Asimismo, se estará a los criterios previstos en las disposiciones legales y reglamentarias que regulen las categorías señaladas en el numeral anterior, así como en las normas oficiales mexicanas que resulten aplicables.**

**A falta de criterios contenidos en la normatividad nacional resultarán aplicables los desarrollados por otros emisores u organizaciones, siempre y cuando no se opongan a lo previsto en dicha normatividad.**

### 2.2.3 Implementación de auditorías de bonos verdes

Si bien para segundas opiniones emisores en México podrían contratar los servicios de expertos independientes o de instituciones académicas o de investigación especializadas en sustentabilidad ambiental, para los procedimientos de auditorías en materia de bonos verdes se estima pertinente que la CNBV adopte disposiciones de carácter general en la materia. Al respecto, cabe recordar que la CNBV se encuentra facultada para emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos de que deberán cumplir los

auditores, así como los dictámenes que emitan<sup>33</sup>. Además, la LMV establece como mecanismo de control que las emisoras cuenten con prestadores de servicios de auditoría externa<sup>34</sup>.

Se estima conveniente que las disposiciones de carácter general para la implementación de auditorías de bonos verdes regulen, por lo menos, lo relativo a:

- a) Los requisitos para la aprobación y acreditación de auditores de bonos verdes, entre los cuales se encuentre ser especialista en materia financiera y ambiental, particularmente en alguna de las categorías establecidas en el anexo AAA de las DCGAEV;
- b) El procedimiento para evaluar el desempeño de los auditores, incluyendo su competencia técnica, aptitud y la no existencia de conflictos de interés a través de, entre otros, visitas de verificación, suspensión y cancelación de sus acreditaciones;
- c) La metodología para realizar las auditorías, que incluya cuando menos etapas de planeación, ejecución y elaboración de informes;
- d) Los aspectos que deberán ser verificados por el auditor, incluyendo (i) que el o los proyectos efectivamente cumplen con los criterios para calificar como verdes, (ii) el destino del capital obtenido mediante la emisión de los bonos verdes, y (iii) el cumplimiento del plan para el desarrollo del o de los proyectos, y
- e) El procedimiento y los requisitos para elaborar un informe.

#### 2.2.4 Creación de un esquema de certificación

Al no existir un esquema de certificación en la materia<sup>35</sup>, se estima conveniente que, una vez que el mercado de bonos verdes se encuentre más desarrollado, la CNBV desarrolle un esquema de certificación voluntaria, con el apoyo técnico de la SEMARNAT.

En términos generales, los esquema de certificación son de carácter voluntario y requieren de los siguientes cinco elementos: (i) el establecimiento de estándares (*normas*); (ii) el establecimiento de un proceso de certificación (*reglas de procedimiento*); (iii) los tipos de certificados que se otorgarán y el sello o logo que las entidades certificadas podrán utilizar; (iv) las reglas y procedimiento para la

<sup>33</sup> Fracción VI del artículo 4 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>34</sup> Artículo 342 de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>35</sup> La CNBV únicamente ha emitido disposiciones de carácter general para la certificación de auditores externos independientes, oficiales de cumplimiento y demás profesionales en materia de prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y financiamiento al terrorismo, publicadas en el DOF el 2 de octubre de 2014 y actualizadas con la reforma publicada en el DOF el 13 de marzo de 2015.

acreditación de organismos certificadores; y (v) en su caso, un mecanismo de solución de diferencias que se susciten como parte del esquema de certificación<sup>36</sup>.

En este sentido, se recomienda que el esquema de certificación de bonos verdes que establezca la CNBV, como los demás esquemas de certificación en materia ambiental en México, sea de naturaleza voluntaria, *i.e.* que el emisor tenga la opción de someterse al mismo. Sin embargo, una vez que se someta a éste, deberá cumplir con los requisitos, lineamientos y criterios establecidos por el esquema para poder obtener el certificado correspondiente y para conservarlo o renovarlo. Asimismo, se estima conveniente que el esquema de certificación contemple, al menos, los primeros tres elementos arriba referidos a efecto de constituir un procedimiento de certificación más sencillo, dejando los últimos dos elementos para una etapa posterior en la que el mercado de bonos verdes se encuentre más desarrollado.

a) Estándares y requisitos: a efecto de lograr una mayor armonía en la regulación del tema que nos ocupa, se estima conveniente que el esquema de certificación establezca como estándares para la evaluación de los proyectos, las categorías y criterios establecidos en el Anexo AAA de las DCGAEV.

Adicionalmente, resulta necesario que se establezcan los requisitos que el emisor deberá cumplir antes y después de la emisión para obtener la certificación, entre los que se pueden mencionar, de manera enunciativa mas no limitativa, los siguientes:

- El procedimiento de selección de proyectos;
- Restricciones a los proyectos financiados como, por ejemplo, que no hayan sido nominados por otros bonos climáticos a menos que se trate del financiamiento de distintas partes de los mismos;
- Transparencia en la adopción de procesos internos y controles para la gestión de recursos asignados y no asignados provenientes de bonos verdes, así como su rastreo, y
- Plazo para que el emisor asigne los recursos obtenidos.

b) Se propone el siguiente proceso de certificación: (i) los emisores deberán presentar a la CNBV una solicitud para certificar los bonos verdes; (ii) contratar los servicios de un auditor acreditado conforme a las disposiciones de carácter

---

<sup>36</sup> Véase Morrison, Jason, and Naomi Roht-Arriaza. "Private and Quasi-Private Standard Setting." In *The Oxford Handbook of International Environmental Law*, edited by Daniel Bodansky. Oxford: Oxford Univ. Press, 2007; Gulbrandsen, Lars H. *Transnational Environmental Governance: The Emergence and Effects of the Certification of Forests and Fisheries*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2010.

general que la CNBV emita y presentar su informe positivo sobre que el o los proyectos efectivamente cumplen con los criterios para calificar como verdes y el destino adecuado del capital obtenido mediante la emisión de los bonos verdes (para el caso de renovación del certificado el informe del auditor deberá además verificar el cumplimiento del plan para el desarrollo del o de los proyectos); (iii) presentar un plan de acción y una carta compromiso de cumplimiento en caso de que el informe del auditor sea en sentido negativo, así como un informe de verificación de éste u otro auditor después de ejecutar el plan de acción; (iv) la emisión del certificado correspondiente por parte de la CNBV así como del sello o logo respectivo.

c) Tipo de certificado: siguiendo el ejemplo del Estándar de Bonos Climáticos, se estima conveniente que el proceso de certificación pueda iniciar antes de la emisión de los bonos y que los emisores puedan obtener la certificación correspondiente en esta etapa. En este supuesto, los emisores obtendrán un certificado provisional así como el derecho provisional de utilizar el logo o sello que al efecto se diseñe. Una vez emitidos los bonos, los emisores tendrán un año para confirmar la certificación y obtener así un certificado definitivo.

Se recomienda que los certificados cuente con una vigencia de un año al término del cual el emisor deba renovarlos a efecto de conservarlos y poder seguir utilizando el logo o sello.

Finalmente, se estima pertinente que la CNBV realice visitas de verificación para comprobar el cumplimiento de los criterios y requisitos de certificación, y que cuente con facultades para suspender o cancelar los certificados cuando se acrediten, al menos, los siguientes supuestos:

- Que el emisor proporcionó información falsa o incompleta al auditor, o la ocultó;
- Que el emisor dio mal uso al certificado o logo correspondiente;
- Que el o los proyectos financiados con recursos obtenidos mediante la emisión de bonos verdes le fueron impuestas medidas de seguridad ante la existencia de riesgo inminente contra el ambiente y/o sanciones derivadas de un procedimiento administrativo, y
- Que el emisor destinó el capital obtenido mediante la emisión de bonos verdes para fines distintos al o los proyectos presentados para calificación.

#### 2.2.5 Metodología para la elaboración de informes relacionados con bonos verdes

En relación con la metodología para la elaboración de informes relacionados con bonos verdes, se recomienda que la CNBV, con apoyo técnico de la SEMARNAT,

emita disposiciones de carácter general aplicables, al menos, a los informes trimestrales sobre utilización de recursos como a los informes anuales sobre impactos ambientales de los proyectos financiados. Tomando en consideración los principios y recomendaciones de los “*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for impact reporting*”<sup>37</sup>, se estima conveniente que las disposiciones de carácter general que emita la CNBV contengan, cuando menos:

a) Los supuestos en el que los proyectos deberán ser incluidos o removidos de los informes;

Al respecto será importante definir si los proyectos serán incorporados una vez que hayan sido aprobados para su financiación o hasta que se les hayan asignado recursos; o definir si los proyectos podrán ser removidos cuando no se les hayan asignado recursos en el período en cuestión.

b) Indicar la lista de proyectos financiados, los montos aprobados a los cuales el emisor se comprometió jurídicamente a proporcionar, y el monto de recursos desembolsados durante el periodo respectivo;

c) El método para realizar las estimaciones ex – ante de los resultados anuales esperados una vez que el proyecto esté completado y se encuentre operando en capacidad normal, así como de los resultados durante todo el ciclo de vida;

d) El método para realizar las estimaciones ex – post de los impactos anuales y finales de los proyectos financiados, y

e) Los indicadores básicos para medir cuantitativa y cualitativamente los impactos ambientales de los proyectos, ya sea en lo individual o a nivel de portafolio. Se recomienda un número reducido de indicadores por cada una de las 9 categorías establecidas en el numeral I del anexo AAA de las DCGAEV, con el objetivo de facilitar a los emisores la elaboración de informes.

#### 2.2.6 Calificación de Bonos Verdes en materia financiera y ambiental

Por lo que respecta a la calificación que requieren los Bonos Verdes, tanto en materia financiera como ambiental, se propone que en esta segunda etapa la CNBV, con el apoyo técnico de la SEMARNAT, revise y, en su caso incluya dentro de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores<sup>38</sup> (en adelante DCGAICV) las disposiciones especiales que resultarían aplicables, siendo éstas las siguientes:

<sup>37</sup> AfDB et al., “*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for Impact Reporting*”, diciembre 2015, <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf>

<sup>38</sup> Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de febrero de 2012.

a) Si bien es cierto que las DCGAICV definen a los “Valores” como aquéllos señalados en la LMV<sup>39</sup>, en atención a su especificidad se estima oportuno incluir como fracción I de la disposición Primera una definición para los Bonos Verdes, pero remitiendo a las DCGAEV, y recorriendo las subsecuentes, quedando en los términos siguientes:

***I. Bonos verdes, a los señalados en las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.***

***II. Comisión, ...***

b) Acto seguido, se propone adicionar una disposición DÉCIMA QUINTA que establezca los requisitos especiales que deberán cubrir las instituciones que además pretendan calificar la calidad de los Bonos Verdes, quedando de la forma siguiente:

***DÉCIMA QUINTA.- En el caso de solicitudes de autorización para organizarse y operar como Institución calificadora de Bonos Verdes, además de lo señalado en la disposición SEGUNDA, deberán acompañarse de lo siguiente:***

***I. Relación de los responsables de las funciones de calificación de los proyectos y auditoría del destino del capital obtenido mediante la emisión de Bonos verdes, así como la documentación que acredite la experiencia técnica de los mismos.***

***II. Manuales internos, que contengan como mínimo, lo siguiente:***

***a) Descripción del proceso de calificación de Bonos como verdes, conforme a las categorías y criterios previstos en el anexo AAA de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.***

***b) Descripción del proceso de auditoría del destino del capital obtenido mediante la emisión de Bonos verdes.***

***c) Descripción de las metodologías para la calificación de los proyectos como verdes y la auditoría del destino del capital obtenido mediante la emisión de los mismos, conforme a las metodologías y los estándares nacionales e internacionales que resulten aplicables.***

---

<sup>39</sup> Fracción XII de la disposición Primera de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

### 3.3 Reformas y adiciones a diversas leyes

#### 3.3.1 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

De acuerdo con las conclusiones señaladas en el producto 1, se recomienda reformar la fracción IV del artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (en adelante LGTOC), a efecto de que el acta de emisión de las obligaciones también especifique el destino del capital obtenido mediante la emisión de ciertos valores, como es el caso de los Bonos Verdes, quedando en los términos siguientes:

*Artículo 213.- La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, y en el Registro de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, en todo caso. El acta de emisión deberá contener:*

*I. ...*

*II. ...*

*III. ...*

*IV. La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, en el caso a que se refiere el primer párrafo del artículo 212 **o cuando se trate de valores que así lo requieran;***

*V. ...*

*...*

#### 3.3.2 Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros

Como se analizó en el Producto 1, la Ley para la Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (LPDUSF) constituye una ley relevante en materia de transparencia y protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios del sistema financiero, a través, entre otros, de la creación de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF), que funge como *ombudsman*, árbitro o autoridad.

Los servicios proporcionados por la CONDUSEF como *ombudsman* pueden ser de utilidad para potenciales reclamaciones que inversionistas de bonos verdes pudieran tener en contra de intermediarios financieros, como casas de bolsas,



especialistas bursátiles, fondos de inversión o administradoras de fondos para el retiro. Asimismo, los servicios de conciliación y arbitraje pueden jugar un rol importante para resolver controversias entre emisores de bonos verdes e intermediarios como casas de bolsa. Sin embargo, la LPDUSF no prevé mecanismos para solucionar controversias entre inversionistas y emisores directamente, aspecto importante en materia de bonos verdes, particularmente para los tipos de bonos que permiten al tenedor recurrir al emisor en caso de incumplimiento.

Por ello, se recomienda reformar la fracción IV y el último párrafo del artículo 63 de la LPDUSF, así como adicionar un tercer párrafo al artículo 60 a efecto de facultar a la CONDUSEF para recibir reclamaciones de los inversionistas en contra del emisor de bonos verdes, y no sólo en contra de autoridades o intermediarios financieros e instituciones de apoyo, quedando en los siguientes términos:

*Artículo 60.- La Comisión Nacional está facultada para actuar como conciliador entre las Instituciones Financieras y los Usuarios, con el objeto de proteger los intereses de estos últimos.*

...

***Tratándose de diferencias que surjan respecto al cumplimiento de las obligaciones de los emisores de bonos verdes, la Comisión Nacional estará facultada para conocer de las reclamaciones que presenten los inversores en contra de los emisores.***

*Artículo 63.- La Comisión Nacional recibirá las reclamaciones de los Usuarios con base en las disposiciones de esta Ley. Dichas reclamaciones podrán presentarse ya sea por comparecencia del afectado, en forma escrita, o por cualquier otro medio idóneo, cumpliendo los siguientes requisitos:*

*I. ...*

*II. ...*

*III. ...*

*IV. Nombre de la Institución Financiera, **o del emisor tratándose de bonos verdes**, contra la que se formula la reclamación. La Comisión Nacional podrá solicitar a la Secretaría y a las Comisiones Nacionales los datos necesarios para proceder a la identificación de la Institución Financiera, cuando la información proporcionada por el Usuario sea insuficiente, y*

*V. ...*

...

*Las reclamaciones podrán ser presentadas de manera conjunta por los Usuarios que presenten problemas comunes con una o varias Instituciones Financieras, o **con un mismo emisor tratándose de bonos verdes**, debiendo elegir al efecto uno o varios representantes formales comunes.*

A su vez, se propone que la CONDUSEF remita la queja a la BMV o la CNBV, dándole seguimiento, para que éstas lleven a cabo visitas de inspección y procedan, en su caso, a quitar los bonos de la lista de valores o a suspender o cancelar el certificado correspondiente. Para ello, se propone adicionar un cuarto párrafo al artículo 67 de la LPDUSF, en los siguientes términos:

*Artículo 67.- La Comisión Nacional correrá traslado a la Institución Financiera acerca de la reclamación presentada en su contra, dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha de recepción de la misma, anexando todos los elementos que el Usuario hubiera aportado, y señalando en el mismo acto la fecha para la celebración de la audiencia de conciliación, con apercibimiento de sanción pecuniaria en caso de no asistir.*

...

...

***Tratándose de reclamaciones en contra de emisores de bonos verdes, la Comisión Nacional remitirá la reclamación a la autoridad correspondiente, le dará seguimiento e informará a los reclamantes sobre su tramitación.***

### 3.3.3 Ley del Mercado de Valores

El artículo 335 de la LMV establece los requisitos generales que deberán presentar las instituciones interesadas en fungir como calificadoras de valores, mismos que son desarrollados por lo previsto en las DCGAICV, de conformidad con lo previsto en la fracción VI del numeral citado<sup>40</sup>.

En este sentido, se recomienda adicionar un último párrafo al artículo 335 de la LMV, para establecer una facultad expresa de la CNBV de desarrollar, con el apoyo de otras autoridades competentes, como sería el caso de la SEMARNAT, criterios específicos para fungir como institución calificadora de cierto tipo de valores especiales, como sería el caso de los Bonos Verdes, mediante disposiciones de carácter general, quedando en los términos siguientes:

---

<sup>40</sup> La fracción VI del artículo 335 de la Ley del Mercado de Valores faculta a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a desarrollar la documentación e información específica que requiera, mediante la expedición de disposiciones de carácter general.

***Cuando se trate de valores que así lo requieran, la Comisión, con el apoyo de las dependencias y entidades competentes de la Administración Pública Federal, establecerá mediante disposiciones de carácter general los requisitos especiales para organizarse y operar como institución calificadora de los mismos.***

#### **4. Conclusiones:**

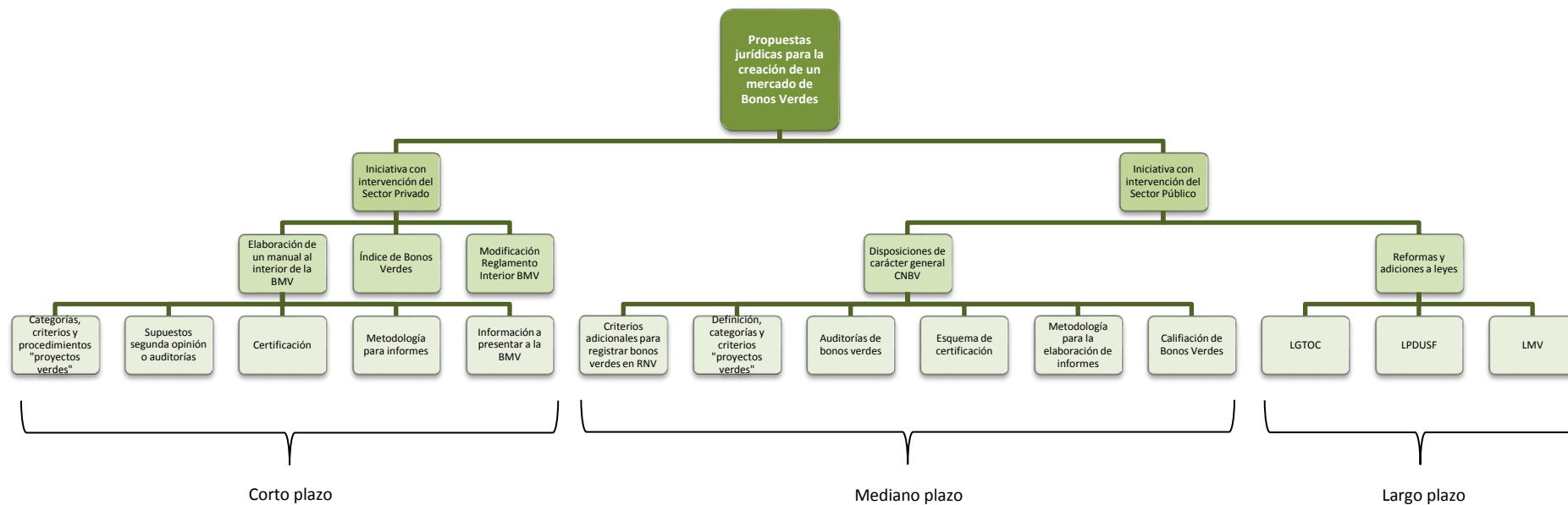
Si bien el régimen jurídico nacional vigente permite emitir bonos verdes y colocarlos en el mercado de valores, por tratarse de títulos de crédito innominados que funcionan conforme a los usos bancarios y bursátiles, es deseable contar con una serie de disposiciones especiales sobre criterios ambientales y de transparencia en la utilización de recursos con fines verdes, a efecto de garantizar el cumplimiento de los objetivos de los bonos verdes, en su calidad de instrumentos económicos financieros y de mercado, tanto de la política ambiental como de cambio climático.

A efecto de fortalecer el marco normativo para alcanzar los objetivos de los bonos verdes, en el presente documento se identificaron dos propuestas principales – una iniciativa con la intervención del sector privado y otra con la intervención del sector público. La primera opción, más viable en el corto plazo y más sencilla de implementar, recomienda que la BMV lleve a cabo una serie de modificaciones a su reglamento interior y que adopte un manual para el mercado de Bonos Verdes. En términos generales, la BMV puede (i) permitir que sea el mismo emisor quien establezca los criterios y procedimientos para la selección de proyectos a financiar con bonos verdes, (ii) desarrollarlos con el apoyo técnico de la SEMARNAT y otras autoridades pertinentes, o bien (iii) referir a estándares internacionales en la materia.

Éstos últimos pueden servir de referencia para que las autoridades nacionales regulen aspectos de bonos verdes en instrumentos legales y administrativos, una segunda alternativa viable en el mediano y largo plazo, una vez que el mercado de Bonos Verdes se encuentre más desarrollado y consolidado. Para ello, en un primer término, la CNBV podría emitir disposiciones administrativas encaminadas a adecuar las reglas vigentes del mercado de valores a los Bonos Verdes, con el apoyo técnico de la SEMARNAT, la BMV y otros actores interesados. En un segundo término se estima deseable emprender algunas reformas legislativas – particularmente a la LMV, LGTOC y LPDUSF – con la finalidad de que la particularidad de este tipo de valores, consistente en destinar sus recursos al financiamiento de proyectos que beneficien al ambiente o para enfrentar los efectos adversos del cambio climático, quede distinguida desde la Ley.



## Anexo: Esquema con las diferentes propuestas jurídicas para la creación de un mercado de Bonos Verdes



## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Publicaciones consultadas**

Climate Bonds Initiative, IISD y Foreign & Commonwealth Office, 'Roadmap for China: Green Bond Guidelines for the Next Stage of Market Growth', abril 2016, p. 6.

Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking, 'Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue (2015 Edition)', octubre 2015.

### **Normatividad nacional consultada**

1. Acuerdo de Paris sobre Cambio Climático
2. Código de Comercio.
3. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
4. Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
5. Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
6. Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.
7. Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
8. Disposiciones de carácter general para la certificación de auditores externos independientes, oficiales de cumplimiento y demás profesionales en materia de prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y financiamiento al terrorismo.
9. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
10. Ley del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios.
11. Ley General de Cambio Climático.
12. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

13. Ley General de Vida Silvestre.
14. Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.
15. Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos.
16. Ley del Mercado de Valores.
17. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

### **Páginas web consultadas**

1. Climate Bonds Initiative, 'Approved Verifiers under Climate Bonds Standard', 2016 <http://www.climatebonds.net/standards/assurance/approved-verifiers>
2. Climate Bonds Initiative y HSBC, 'Bonds and Climate Change: the state of the market in 2015', julio 2015, disponible en <<http://www.climatebonds.net/files/files/CBI-HSBC%20report%207July%20JG01.pdf>>
3. Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking, 'Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue (2015 Edition)', octubre 2015, disponible en [www.icmagroup.org/Fassets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Preparation-Instructions-on-Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf&usg=AFQjCNGQjuDo\\_FaBJE4qf82geF40IWuMuA&sig2=dECrjPXoWieSGQrJJ\\_hPtg&bvm=bv.125596728,d.amc](http://www.icmagroup.org/Fassets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Preparation-Instructions-on-Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf&usg=AFQjCNGQjuDo_FaBJE4qf82geF40IWuMuA&sig2=dECrjPXoWieSGQrJJ_hPtg&bvm=bv.125596728,d.amc)
4. GRESB, 'Green Bond Guidelines for the Real Estate Sector', 2015, p. 4, disponible en <https://gresb-public.s3.amazonaws.com/content/Green%20Bond%20Guidelines%20for%20the%20Real%20Estate%20Sector.pdf>
5. México, Intended Nationally Determined Contribution, 30 marzo 2015, disponible en <http://www4.unfccc.int/submissions/INDC/Published%20Documents/Mexico/1/MEXICO%20INDC%2003.30.2015.pdf>
6. People's Bank of China, 'The People's Bank of China Announcement No. 39 [2015]', 15 de diciembre de 2015, disponible en [www.icmagroup.org/Fassets/documents/Regulatory/Green-Bonds/FPBOC-Announcement-No-39-](http://www.icmagroup.org/Fassets/documents/Regulatory/Green-Bonds/FPBOC-Announcement-No-39-)

2015.pdf&usg=AFQjCNHO482x8RRuo1cOqlaDyA2y7pvosA&sig2=U42d6OqQcpt  
EsAOQIQf0DA

7. Reena Zachariah, “5 things to know about Green bonds”, The Times of India, 22 de enero de 2016 <http://economictimes.indiatimes.com/wealth/invest/5-things-to-know-about-green-bonds/articleshow/50680956.cms>

8. Sean Kidney, ‘India’s securities’ regulator finalices official Green bond listing requirements + says Green bonds are a tool to finance India’s INDC (national climate change plan) – yes they are!’, 12 de enero de 2016, <<https://www.climatebonds.net/2016/01/india’s-securities’-regulator-finalises-official-green-bond-listing-requirements-says-green>>



[www.mledprogram.org](http://www.mledprogram.org)

