



INSTRUMENTOS HÍBRIDOS Y SU POTENCIAL PARA FINANCIAMIENTO VERDE EN MÉXICO

Índice

1. Introducción	3
2. Títulos Referenciados a Activos	3
I. Ventajas de los TRACS	3
II. Retos para los TRACS	3
III. Mercado nacional de TRACS	4
IV. Oferta verde de TRACS a nivel mundial	4
V. Potencial en el mercado nacional	5
3. Certificados de Capital de Desarrollo	5
I. Ventajas de los CKDS	5
II. Retos para los CKDS	5
III. Certificados de Capital de Proyectos de Inversión (CERPIS)	6
IV. Mercado nacional de CKDS y CERPIS	6
V. Oferta verde de instrumentos similares a CKDS a nivel mundial	7
VI. Potencial en el mercado nacional	7
4. Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces	8
I. Ventajas de las FIBRAS	8
II. Retos para las FIBRAS	8
III. Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces E (FIBRA E)	8
IV. Mercado nacional de FIBRAS	8
V. Oferta verde de instrumentos similares a FIBRAS a nivel mundial	9
VI. Potencial en el mercado nacional	9
5. Conclusiones	9
6. Bibliografía	11

1. Introducción

Durante los últimos años, el sector financiero se ha acercado al ambiental en búsqueda de oportunidades de inversión que le permitan tomar acción ante los fenómenos climáticos que experimenta el planeta. Esto ha generado innovaciones en ambos sectores, siendo la más conocida la creación de los bonos verdes. Al día de hoy, el mercado de bonos verdes en México cuenta con un volumen considerable¹ y una demanda creciente que permite captar recursos de inversionistas institucionales.

La inversión con criterios ASG² ha crecido de forma importante gracias a una mayor comprensión de los beneficios financieros potenciales en el largo plazo y a la necesidad de atender riesgos materiales relacionados con factores ambientales y sociales. Tal es el caso de los inversionistas locales que han mostrado interés en el desarrollo de una amplia oferta de activos de inversión verde firmando declaraciones públicas sobre la necesidad de dirigir recursos hacia activos y proyectos que aceleren la transición hacia una economía baja en emisiones y con criterios sociales y/o ambientales³.

Afortunadamente, el mercado financiero mexicano cuenta ya con otros instrumentos de inversión que presentan áreas de oportunidad para satisfacer dicha demanda. En especial, los instrumentos híbridos o alternativos⁴, por su capacidad de canalizar capital a sectores como energías renovables o infraestructura.

Este documento es una aproximación a los vehículos financieros híbridos que existen en el mercado bursátil con potencial para generar beneficios ambientales, mostrando ejemplos de su aplicación a nivel global y alternativas sobre cómo el mercado mexicano podría adaptarlos.

2. Títulos Referenciados a Activos

Los Títulos Referenciados a Activos (TRACS o ETFs por sus siglas en inglés) son un conjunto diversificado de activos (similar a un fondo de inversión) que cotiza en las bolsas de valores, al igual que las acciones⁵. La particularidad fundamental de los TRACS es que su objetivo es replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia, por ejemplo S&P Global 100 Index, S&P/BMV IPC, Nasdaq 100, etc⁶.

Dependiendo del tipo de índice al cual se apegan, se pueden clasificar de la siguiente forma:

- **TRACS de Acciones:** pueden ser globales, regionales, de países o sectoriales.
- **TRACS de Renta Fija:** gubernamental, corporativa, crédito, inflación o high yield.
- **TRACS de Commodities:** oro, plata, petróleo y metales preciosos
- **TRACS Apalancados:** potencializan o contrarrestan los movimientos del índice a través del uso de derivados (opciones, futuros, swaps, forwards)⁷.

I. Ventajas de los TRACS

- **Comisiones bajas:** Dado que los TRACS exclusivamente replican un índice, su gestión es más eficiente. Por lo tanto, las comisiones de administración son menores.
- **Alta liquidez:** Ya que los TRACS operan en el mercado bursátil de igual forma que las acciones, cuentan con su misma inmediatez de compra y venta.
- **Rendimiento similar al mercado:** Al replicar un índice, intentan alcanzar exactamente el mismo rendimiento. Por lo tanto, el inversionista recibe el rendimiento del índice, menos comisiones.
- **Posibilidad de apalancamiento o inversiones cortas:** Los TRACS otorgan al inversor la posibilidad de apalancarse respecto al índice e incluso invertir a la baja en el mismo, siendo una herramienta útil de inversión.

II. Retos para los TRACS

- **Asumir el mismo riesgo que el mercado:** Al replicar el índice de forma idéntica, el inversionista corre exactamente el mismo riesgo que el mercado, en lugar de disminuir su exposición a éste con una gestión activa.
- **Incapacidad de superar al índice de referencia:** Por replicar el índice a detalle el TRAC no podrá nunca superar su rendimiento.

1 A la fecha, existen 20 emisiones en el mercado mexicano etiquetadas como verdes (7), sustentables (12) o sociales (1). El monto en circulación de estos bonos es de aproximadamente 50,562 millones de MXN.

2 Las siglas ASG, mundialmente conocidas por su acrónimo en inglés ESG, responden a criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo.

3 El 31 de mayo de 2017, 42 inversionistas institucionales firmaron la Declaración de inversionistas a favor del financiamiento de bonos verdes en México. Al año siguiente, en diciembre de 2018, 51 inversionistas institucionales firmaron la Declaración de Inversionistas sobre divulgación de información Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo en México.

4 El término activos alternativos o híbridos es utilizado en los mercados financieros para referirse a inversiones que no forman parte de los activos tradicionales, es decir, efectivo, instrumentos de deuda y acciones. Los activos alternativos se caracterizan por permitir la inversión en activos, proyectos y sectores no convencionales, mezclando características de deuda y capital, de acuerdo con la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

5 BlackRock. (2019). ¿Qué es un ETF?

6 Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). Los Fondos Cotizados (ETF)

7 Monex. (2018). Títulos extranjeros enlistados en la BMV

Ventajas

- Comisiones bajas
- Alta liquidez
- Rendimiento igual al del mercado
- Útiles para el apalancamiento

Retos

- Riesgo igual al del mercado
- Incapacidad de superar al índice de referencia

8

IV. Oferta verde de TRACS a nivel mundial

Los activos globales de la industria de TRACS crecieron 671% en una década, pasando de 700,000 millones de dólares en 2008, a 5.4 billones de dólares al cierre de 2018. Actualmente, los inversionistas tienen acceso a un número creciente de TRACS verdes o con filtros ASG, lo que les permite incorporar estrategias con fines ambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus decisiones de inversión.

Existen generalmente tres enfoques al momento de construir un TRAC verde:

- El primer enfoque consiste en la selección de criterios verdes que determinarán qué empresas estarán incluidas en el TRAC. Algunos criterios frecuentemente utilizados son baja huella de carbono, baja exposición al aceite de palma, un manejo hídrico responsable, etc. A partir de esos criterios, se seleccionan aquellas emisoras que sobresalen en el cumplimiento de dichos factores, invirtiendo en ellas a través del TRAC.
- El segundo enfoque se basa en tomar una muestra de empresas y desinvertir en aquellas que tienen el peor desempeño en los factores ambientales o industrias que se consideren relevantes. Por ejemplo sectores como carbón, petróleo, gas, o aquellas empresas que contribuyan significativamente a la deforestación. Las empresas que resulten menos afectadas en función de los factores determinados serán incluidas en el TRAC.
- Finalmente, el tercer enfoque consiste en invertir intencionalmente en empresas que participan directa o indirectamente en la investigación, el desarrollo, la producción y el suministro de energía alternativa, manejo de desechos o gestión hídrica. Un ejemplo son las empresas de energía renovable o los fabricantes de piezas y equipos para producirla, como los paneles solares. Un caso de ejecución de esta estrategia es la creación de TRACS que siguen índices compuestos por bonos verdes.

Algunos ejemplos relevantes son los siguientes:

- **PAX Large Cap Fund:** Visión a largo plazo, integrando factores ASG en el proceso de toma de decisiones de inversión.
- **iShares MSCI USA ASG Select ETF:** Replica un índice compuesto por compañías americanas con características ambientales, sociales y de gobierno corporativo.
- **Change Finance US Large Cap Fossil Free ETF:** Construido a partir de un universo compuesto

III. Mercado nacional de TRACS

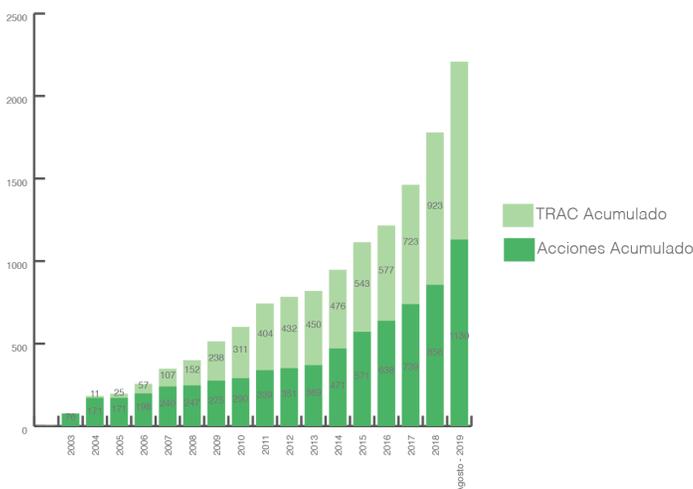
En México, los TRACS han tenido un crecimiento significativo durante los últimos años debido a los siguientes factores:

- Diversificación del riesgo del mercado en un solo vehículo
- Costos competitivos
- Amplia oferta de productos
- Alta liquidez

Al día de hoy, es uno de los instrumentos financieros más atractivos y todo indica que su apogeo no cesará en los próximos años.

Hoy en día, existen 22 TRACS domiciliados en México y 829 operando en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC). Durante los últimos años, el mercado nacional ha crecido alrededor de 18% en promedio anual rebasando el crecimiento del mercado accionario⁸.

Crecimiento TRACS



*Información obtenida a partir de la base de datos de BMV a agosto 2019

8 Daniel Perez Alegre. (2017). ETFs: ventajas, inconvenientes y diferencias con los fondos de inversión tradicionales

9 Mario Calixto. (2018). Industria de ETF, por 12 billones de dólares en cinco años.

por las 1,000 emisoras más líquidas listadas en Estados Unidos y REITS (Fideicomisos de inversión en Bienes Raíces). Excluye a empresas involucradas en la industria de combustibles fósiles, empresas de servicios públicos que utilizan combustibles fósiles y empresas que no cumplen con altos estándares ASG para derechos humanos y laborales.

V. Potencial en el mercado nacional

En México, MSCI está trabajando en aplicar su metodología para el desarrollo de un índice compuesto por las empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. El índice estará integrado por empresas que pasen los filtros de ASG desarrollados por la organización. A partir de este índice, BlackRock construirá el TRAC para la inversión de participantes locales e internacionales.

Este enfoque resultará en el primer TRAC mexicano que replica un índice de empresas locales sobresalientes en desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo. El principal reto para esta metodología es que las empresas con buen desempeño ASG sean lo suficientemente líquidas para ser incluidas, además del número limitado de empresas listadas.

Por otro lado, existe la opción de listar TRACS internacionales que cuenten con filtros ambientales y filtros ASG a través del SIC. Algunos ejemplos presentes en la Bolsa Mexicana de Valores son los siguientes:

- iShares ESG MSCI EM ETF
- VANGUARD ESG U.S. STOCK ETF
- UBS ETF - SUSTAINABLE DEVELOPMENT BANK BONDS UCITS ETF
- FIRST TRUST NASDAQ CLEAN EDGE GREEN ENERGY INDEX FUND

Con esto, se ha ampliado la oferta de instrumentos verdes de forma rápida y accesible para la gran mayoría de los inversionistas mexicanos.

3. Certificados de Capital de Desarrollo

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDS) son títulos fiduciarios diseñados por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Los CKDS representan participaciones de fideicomisos orientados al financiamiento de uno o varios proyectos de inversión privada.

Los CKDS surgen en 2009 como una respuesta a la necesidad de las Sociedades de Inversión Especializadas

en Fondos para el Retiro (SIEFORES) de diversificar sus portafolios. Dichas sociedades pueden efectuarlo a través de la inversión en proyectos no bursatilizados, los cuales, antes de la existencia de este instrumento, no se encontraban dentro de sus alternativas de inversión¹⁰.

Existen dos tipos de CKDS:

- Invertidos exclusivamente en sólo una empresa o proyecto
- Invertidos en múltiples proyectos o empresas

Los rendimientos de los CKDS son variables, ya que no ofrecen una tasa de interés específica o rendimiento garantizado y solo otorgan derechos sobre los rendimientos que genera el activo subyacente, así como a los ingresos que puedan generarse por la venta de dichos activos¹¹.

I. Ventajas de los CKDS

- **Acceso a un nuevo mercado de inversionistas:** Para el emisor, la creación de un CKD implica el acceso a un mercado nuevo de inversionistas, las SIEFORES.
- **Rendimientos superiores a los instrumentos listados en el mercado:** Los CKDS dan la oportunidad a los inversionistas de obtener rendimientos superiores a instrumentos de capital y deuda más tradicionales listados en el mercado.
- **Transparencia corporativa:** Los CKDS tienen un gobierno corporativo sólido basado en la regulación aplicable, así como en los estándares de la industria.
- **Transparencia fiscal del fideicomiso emisor:** Esto se genera a través de fideicomisos de administración con ingresos pasivos o fideicomisos de inversión en capital privado.

II. Retos para los CKDS

- **Altos costos asociados:** Inversionistas con mandatos de inversión distintos a las SIEFORES podrían estar limitados para invertir debido a los altos costos asociados a dichos instrumentos.
- **Fuertemente regulados:** Para el emisor, existe una carga regulatoria extra debido al cumplimiento normativo de ciertos requisitos de naturaleza legal y fiscal.
- **Menor control del emisor:** La emisión de un CKD le quita control al emisor ya que implica involucrar a los inversionistas en la toma de decisiones de inversión.

¹⁰ Basila Abogados, Deloitte. (2016). Generación de Valor a Partir de Fuentes Alternativas de Financiamiento: CERPIS y CKDS.

¹¹ Servicios Financieros EY. (2012). Certificados de Capital de Desarrollo.

Ventajas

- Acceso a un nuevo mercado de inversionistas
- Rendimientos superiores a los instrumentos listados en el mercado
- Transparencia corporativa
- Transparencia fiscal del fideicomiso emisor

Retos

- Altos costos asociados
- Fuertemente regulados
- Menor control del emisor

12

CKD

Sector	Participación de mercado
Bienes Raíces	32%
Activos Financieros	10%
Capital Privado	25%
Infraestructura	20%
Energía	13%
Total	100%

III. Certificados de Capital de Proyectos de Inversión (CERPIS)

Los CERPIS son instrumentos similares a los CKDS, cuya principal diferencia es que su listado se realiza a través de una oferta pública restringida abierta únicamente a inversionistas institucionales o que mantengan inversiones en valores por un monto mínimo equivalente a 20 millones de UDIS.

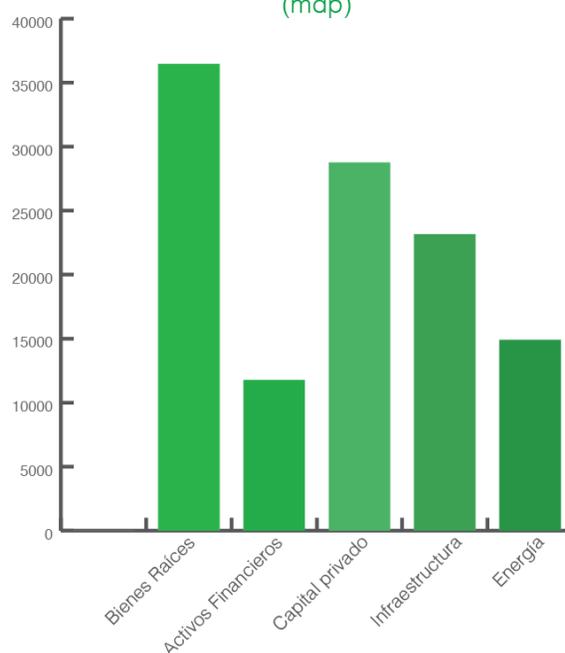
CKDS vs CERPIS¹³

Concepto	CKD	CERPI
Para nombrar representantes en el comité técnico.	Tenedor de 25% de los CERPIs en circulación.	Tenedor de 10% de los CKDS en circulación.
Porcentajes de co-inversión	Altos	Medianos
Inversión en el extranjero	Hasta 90%	No permitida
Inversiones menores (hasta 5% del patrimonio)	Decididas por administrador	Decididas por administrador
Inversiones medianas (hasta 5-20% del patrimonio)	Decididas por comité técnico	Decididas por administrador
Inversiones medianas (superiores al 20% del patrimonio)	Decididas por Asamblea de Tenedores	Decididas por administrador

IV. Mercado nacional de CKDS y CERPIS¹⁴

Actualmente, el mercado nacional de CKDS está compuesto por 129 instrumentos por un total de 115,049 mil millones de pesos, y compromisos de inversión que ascienden a 437 mil millones de pesos. Destacan tres sectores por número de fondos, valor de mercado y dinero comprometido: bienes raíces, infraestructura y capital privado.

CKD: Montos por Sector (mdp)



*Información obtenida a partir de la base de datos de BMV a agosto 20

CERPI

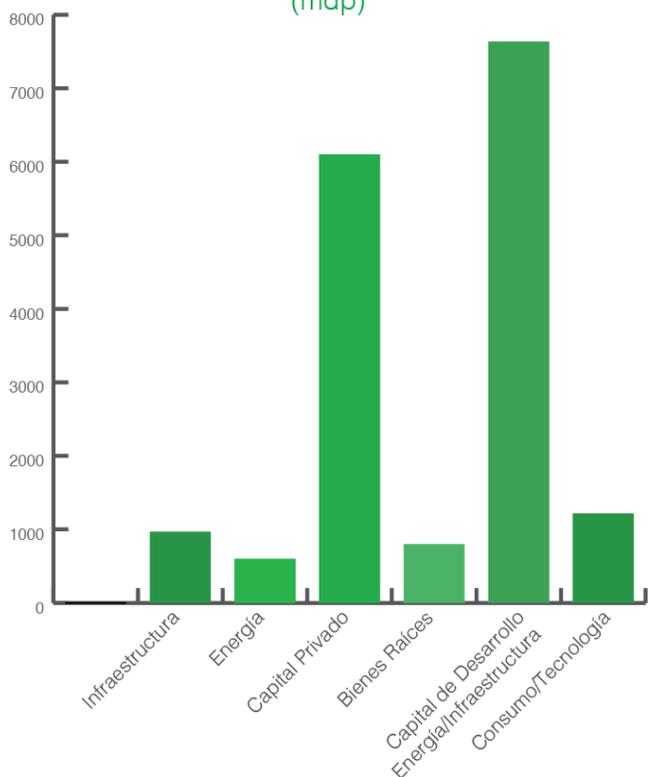
Sector	Participación de mercado
Infraestructura	6%
Energía	3%
Capital Privado	35%
Bienes Raíces	5%
Capital de Desarrollo/ Energía/ Infraestructura	44%
Consumo/ Tecnología	7%
Total	100%

¹² Basila Abogados, Deloitte. (2016). Generación de Valor a Partir de Fuentes Alternativas de Financiamiento: CERPIS y CKDS.

¹³ Promoción de emisoras. (2019). CKD's vs CERPI's, ¿cuáles son las diferencias?

¹⁴ Arturo Hanono. (2019). Los CKDS en México, a 10 años de su lanzamiento: 86 han sido los emisores recurrentes de un total de 129

CERPI: Montos por Sector (mdp)



*Información obtenida a partir de la base de datos de BMV a agosto 2019

V. Oferta verde de instrumentos similares a CKDS a nivel mundial

Los CKDS son una figura mexicana única en su tipo. Sin embargo, existe un instrumento bursátil que se aproxima en el mercado norteamericano: los YieldCos - una empresa pública controlada por una matriz que agrupa activos operados a largo plazo para generar flujos de efectivo estables. Los YieldCos generan liquidez a los accionistas cada trimestre o año en forma de dividendos; esta inversión puede ser atractiva porque los accionistas pueden esperar que los rendimientos se acumulen con el tiempo. El capital recaudado puede ser usado para pagar deudas o financiar nuevos proyectos a tasas más bajas.

Los proyectos operativos de energía renovable producen flujos de efectivo predecibles, por lo que son ideales para estructurarse dentro de YieldCos. Las inversiones en proyectos solares o eólicos enfrentan cierta incertidumbre durante la etapa de desarrollo, pero tienden a producir flujos de efectivo de bajo riesgo una vez que entran en operación. Esta estructura puede atraer a nuevos inversionistas que, de otro modo, percibirían el riesgo como excesivo o carecen de los canales adecuados para invertir capital en energías renovables.

Uno de los ejemplos más visibles de YieldCos verdes operando al día de hoy es Enel (Enel SpA), una empresa italiana fundada en 1962, que es la suministradora de energía más grande del mundo, con presencia en 34 países y 5 continentes. Enel creó un YieldCo, con el objetivo de financiar proyectos de generación de energía eólica,

cotizando actualmente en el mercado norteamericano.

VI. Potencial en el mercado nacional

La adaptación de la oferta verde en éste tipo de instrumento híbrido es relativamente sencilla si nace con un mandato de inversión verde. La estructura de los CKDS y CERPIS permite la inversión en proyectos de infraestructura en etapas tempranas de desarrollo, pudiendo etiquetarse como "verdes" siempre que generen impactos ambientales positivos y pertenezcan a sectores elegibles como: energía renovable, agua, residuos, transporte limpio, manejo forestal sustentable, entre otros.

Los CKDS también pueden definirse como verdes cuando los flujos de efectivo subyacentes se relacionan con activos de baja emisión de carbono o cuando los ingresos se destinan a invertir en activos con beneficios ambientales. El conjunto de garantías subyacentes verdes normalmente incluiría activos financieros como:

- Hipotecas en edificios certificados, por ejemplo, bajo LEED, Energy Star u otras etiquetas de construcción
- Financiamiento hipotecario para mejoras de eficiencia energética
- Préstamos/arrendamiento de vehículos eléctricos e híbridos
- Préstamos/arrendamiento sobre activos solares o eólicos
- Préstamos para mejoras de eficiencia energética
- Préstamos a pequeñas y medianas empresas verdes

Este es un ejemplo de enverdecimiento que podría ser adoptado en el mercado mexicano a través de CKDS conformados por carteras de créditos o hipotecas. En México este tipo de estructuras ya existen; tal es el caso de Credit Suisse que adquirió un portafolio de créditos por un valor de 291 millones de USD. Dicha operación fue financiada con recursos obtenidos en 2017 con la emisión de un CKD. Para que dicho instrumento sea catalogado como verde, los créditos e hipotecas deberían estar alineados de acuerdo a los criterios mencionados en el párrafo anterior.

Por otro lado, un primer paso de los CKDS nuevos o existentes hacia la etiqueta verde es la adopción de criterios o estándares verdes para evaluar su cartera de inversiones, así como para su integración en los procesos de toma de decisiones. A julio de 2019 existen ya dos CKDS emitidos que firmaron los Principios de Inversión Responsable, comenzando su transición hacia una medición de impacto social y ambiental y a la priorización de factores ASG en sus procesos de colocación de recursos.

4. Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) se enfocan en la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles con la finalidad de arrendarlos con fines comerciales, industriales, corporativos, etc. Los portafolios que constituyen a las FIBRAS están compuestos por inmuebles aportados al momento de creación del Fideicomiso. A los propietarios se les otorgan Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs) con cotización bursátil. Estos activos otorgan dividendos a sus inversionistas por dos vías: el rendimiento de sus certificados en el mercado accionario y la distribución del flujo operativo que generan los inmuebles subyacentes.

Por regulación, deben de cumplir con ciertas condiciones, dentro de los cuales se encuentran¹⁵:

1. Al menos 70% de los activos de la FIBRA deben estar invertidos en bienes raíces destinados al arrendamiento.
2. Las propiedades que forman parte de una FIBRA no pueden ser vendidas hasta después de 4 años de su adquisición o al finalizar su construcción.
3. Se deben realizar distribuciones a los tenedores por lo menos anualmente, por un monto equivalente al 95% de su resultado fiscal neto (RFN).

I. Ventajas de las FIBRAS

- **Apreciación de los activos en el tiempo:** Los activos subyacentes de las FIBRAS son bienes raíces, y éstos tienden a incrementar su valor por plusvalía e inflación.
- **Bajo riesgo relativo:** Los bienes raíces son en general mucho menos volátiles que otros tipos de activos, permaneciendo su valor relativamente estable, por lo que la fuente de pago es más predecible que otros instrumentos similares.
- **Diversificación:** Las FIBRAS están invertidas por reglamentación en una cartera diversificada de proyectos inmobiliarios, evitando la concentración de capital en solo un activo.

II. Retos para las FIBRAS

- **Inversión exclusivamente nacional:** Por reglamentación, las FIBRAS no pueden estar invertidas en bienes raíces fuera del territorio mexicano, excluyendo oportunidades de inversión valiosas fuera de México.

- **Rendimientos:** al depender de un flujo de efectivo basado en el arrendamiento de inmuebles, están expuestos a las fluctuaciones de tasas del mercado, las cuales, al subir y descontar los flujos a valor presente, bajan el precio de mercado de los CBFIs.

Ventajas

- Apreciación de los activos en el tiempo
- Bajo riesgo relativo
- Diversificación

Retos

- Inversión exclusivamente nacional
- Rendimientos

III. Fideicomiso de Infraestructura y Bienes Raíces E (FIBRA E)

La Fibra E se creó como un vehículo de inversión que permite a inversionistas acceder a proyectos maduros, tanto en energía como en infraestructura, en condiciones similares a las de las FIBRAS inmobiliarias tradicionales.

Las Fibras E derivan de una combinación de elementos de las FIBRAS tradicionales, los MLPs norteamericanos (Master Limited Partnerships) y los YieldCo. La principal diferencia es que, en México, la Fibra E se enfoca exclusivamente en los sectores energético e infraestructura

IV. Mercado nacional de FIBRAS

Hasta finales de 2008, el financiamiento para el sector inmobiliario se obtenía en 99.9% del mercado de fondos de capital privado, fundamentalmente internacionales. Al retirarse el financiamiento, el acceso al mercado bursátil se volvió crucial.

Las FIBRAS abrieron el mercado al público y han contribuido al ordenamiento del mercado inmobiliario proveyendo información de precios de certificados, propiedades, comportamiento de mercado en cada segmento, rentas, espacios ocupados, y especialmente precio de los inmuebles¹⁶. Esta información antes era sólo privada¹⁷.

¹⁵ María José Arce, Luis R. Quintero. (2017). FIBRAS en México: Análisis Sectorial.

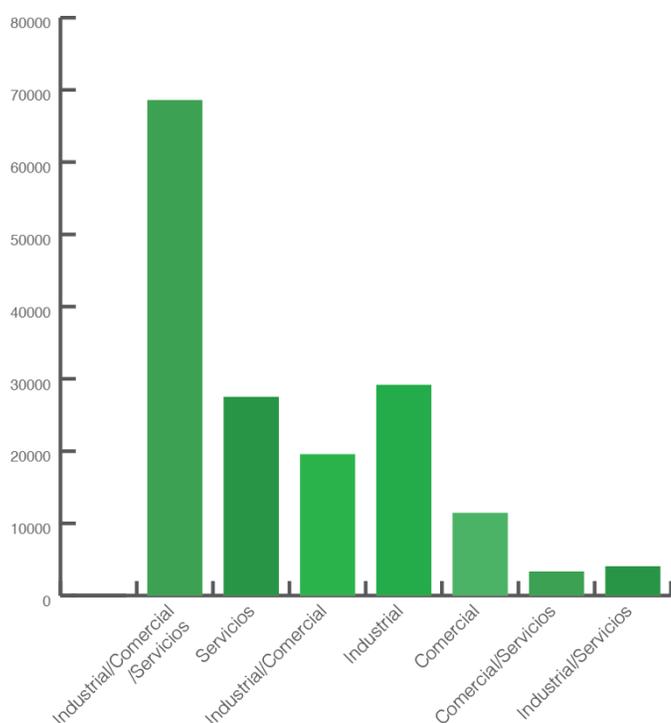
¹⁶ Al julio de 2019, la Bolsa Mexicana de Valores cuenta con 15 FIBRAS listadas.

¹⁷ Augusto Arellano. (2016). Fibras revolucionan los bienes raíces en México.

FIBRAS

Sector	Participación de mercado
Industrial/Comercial /Servicios	42%
Servicios	17%
Industrial/Comercial	12%
Industrial	18%
Comercial	7%
Comercial/Servicios	2%
Industrial/Servicios	2%
Total	100%

Mercado Nacional de FIBRAS



*Información obtenida a partir de la base de datos de BMV a agosto 2019

V. Oferta verde de instrumentos similares a FIBRAS a nivel mundial

El diseño de la FIBRA que existe actualmente en México está basado en un instrumento norteamericano llamado REIT (Real State Investment Trust) - una compañía que posee, opera o financia bienes raíces que generan ingresos. Los REITS permiten a cualquier persona invertir en carteras de activos inmobiliarios de la misma manera que invierten en otras industrias: mediante la compra de acciones individuales de la empresa, un fondo, o un TRAC.

En bienes raíces, existen dos certificaciones reconocidas internacionalmente: LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) y Energy Star. Ambas consideran los siguientes factores:

- El uso eficiente de la energía
- La correcta utilización de los materiales
- El manejo de desechos de construcción
- La calidad del ambiente interior en los espacios habitables

Los REITS con criterios de sustentabilidad invierten principalmente en inmuebles que cuenten con dichas certificaciones. Sin embargo, existen otros ejemplos de cómo los bienes raíces pueden adoptar prácticas sustentables:

1. **Equity Residential (NYSE: EQR):** Equity Residential se convirtió en el primer desarrollador de departamentos en crear una alianza con una plataforma de autos compartidos.
2. **Simon Property Group, Inc. (NYSE: SPG):** El REIT SPG se enfocó en el desperdicio de alimentos, usándolos para generar energía que alimente a sus instalaciones.

VI. Potencial en el mercado nacional

A febrero de 2019, México ocupa el octavo lugar dentro de los 10 países y regiones con más certificaciones LEED (sin incluir a Estados Unidos)¹⁸, gracias a sus 370 edificios certificados y más de 8.41 millones de metros cuadrados brutos bajo este estándar¹⁹.

Muchos edificios y naves industriales han sido certificados como eficientes y se han financiado a través de FIBRAS en México. Sin embargo, al momento no existe una FIBRA exclusivamente enfocada en éste tipo de activos. Esta es un área de oportunidad relevante para aquellos administradores que deseen innovar dentro del sector.

Para la categoría de FIBRA E, existe la oportunidad de usar dicho instrumento para el financiamiento de energía renovable, apoyando el avance de un sector cuyo acceso a mercados ha sido volátil. Otros proyectos que también serían relevantes dentro de este mismo instrumento son aquellos enfocados en infraestructura verde y resiliencia urbana.

5. Conclusiones

Al día de hoy, los instrumentos revisados cuentan con la estructura necesaria para realizar inversiones en empresas públicas o privadas, bienes raíces, infraestructura y

¹⁸ Elaborada por U.S. Green Building Council (Consejo de Edificación Sustentable de E.U., USGBC por sus siglas en inglés)

¹⁹ IMEI, BOMA. (2019). México entre los 10 países con mayor número de edificios sustentables.

energía que brinden beneficios ambientales. Sin embargo, uno de los mayores obstáculos para la implementación de instrumentos como TRACS, CKDS y FIBRAS es la ausencia de know-how dentro de las organizaciones para etiquetar a los instrumentos híbridos como verdes o sustentables.

En el caso de los bonos verdes, existen principios y definiciones que han sido desarrollados a profundidad, contando incluso con organizaciones verificadoras y otros elementos relevantes para el seguimiento de ese mercado. Sin embargo, dichas prácticas pueden ser también aplicadas al sector de instrumentos híbridos. Por ejemplo, los Principios de Bonos Verdes MX pueden extrapolarse para otro tipo de vehículos, permitiendo que las bolsas de valores etiqueten TRACS, CKDS y FIBRAS como verdes en función del uso de sus recursos.

En 2018, la CONSAR dio una fuerte señal de mercado al establecer las directrices para que las AFORES integren factores ASG y establezcan métricas para evaluar el costo-beneficio de integrar estos criterios en las decisiones de inversión²⁰. Estas directrices son voluntarias, por lo que su aplicación ha tenido un lento avance.

A pesar de esto, las directrices se unieron a los factores que inciden en el mercado de inversión responsable, incrementando el apetito de los inversionistas institucionales por instrumentos que incluyan criterios ambientales o sociales. Ésta es un área de oportunidad para los emisores, y administradores de TRACS, FIBRAS y CKDS, que para atraer mayor inversión podrían actualizar sus mandatos de inversión construyendo una nueva oferta de mercado con oportunidades sustentables.

Es importante hacer énfasis en que uno de los retos principales para el enverdecimiento de los instrumentos híbridos se encuentra en su complejidad en términos de gobierno corporativo. Dado que dichos vehículos cuentan con diferentes consejos y comités de los cuales depende su toma de decisiones, es importante que todos los involucrados sigan el mandato verde del vehículo, excluyendo oportunidades de inversión que no generen beneficios ambientales y comprometiéndose a priorizar la etiqueta verde durante el plazo de vida del instrumento.

Finalmente, es relevante mencionar que para el eficiente desarrollo del mercado, tanto administradores de vehículos como inversionistas necesitan generar dentro de sus áreas de análisis las capacidades necesarias para evaluar oportunidades de inversión verdes, con el fin de optimizar el desempeño de sus carteras tanto en retornos como en impacto. Asimismo, es relevante que los verificadores en materia ambiental cuenten con conocimiento a profundidad sobre los instrumentos financieros y su complejidad, que les permitan efectuar recomendaciones en gobierno corporativo, uso de recursos y reportes de impacto.

²⁰ Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (2018). La "inversión responsable" en el sistema de pensiones de México.

6. Bibliografía

- BlackRock. (2019) ¿Qué es un ETF?. 23 de julio de 2019, de BlackRock México Sitio web: <https://www.blackrock.com/mx/recursos/educacion/centro-de-aprendizaje-sobre-etf/que-es-un-etf>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). Los Fondos Cotizados (ETF). 23 de julio de 2019, de Bolsas y Mercados Españoles
- Monex. (2018). Títulos extranjeros enlistados en la BMV. 23 de julio de 2017, de Grupo Financiero Monex Sitio web: <https://blog.monex.com.mx/tipos-valores-enlistados-en-la-bmv>
- Daniel Perez Alegreq. (2017). ETFs: ventajas, inconvenientes y diferencias con los fondos de inversión tradicionales. 23 de julio de 2017, de Rankia Sitio web: <https://www.rankia.com/blog/etf/3216232-etfs-ventajas-inconvenientes-diferencias-fondos-inversion-tradicionales>
- Mario Calixto. (2018). Industria de ETF, por 12 billones de dólares en cinco años. 23 de julio de 2017, de El Economista Sitio web: <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Industria-de-ETF-por-12-billones-de-dolares-en-cinco-anos-20180710-0113.html>
- Basila Abogados, Deloitte. (2016). Generación de Valor a Partir de Fuentes Alternativas de FInanciamiento: CERPIS y CKDS. México: Deloitte.
- Promoción de emisoras. (2019). CKD's vs CERPI's, ¿cuáles son las diferencias?. 23 de julio de 2019, de Bolsa Mexicana de Valores Sitio web: <https://blog.bmv.com.mx/2019/05/21/ckds-vs-cerpis-cuales-son-las-diferencias/>
- Arturo Hanono. (2019). Los CKDS en México, a 10 años de su lanzamiento: 86 han sido los emisores recurrentes de un total de 129. 23 de julio de 2019, de Funds Society Sitio web: <https://www.fundssociety.com/es/opinion/los-ckds-en-mexico-a-10-anos-de-su-lanzamiento-86-han-sido-los-emisores-recurrentes-de-un>
- María José Arce, Luis R. Quintero. (2017). FIBRAS en México: Análisis Sectorial. México: HR Ratings.
- Santamarina + Steta. (2015). "Fibras E", clave en Megaproyectos de Energía e Infraestructura en México. México: Actualidad Legal.
- KPMG México. (2015). Se crea FIBRA E para proyectos del Sector Energético. 23 de julio de 2019, de KPMG Sitio web: <https://home.kpmg/mx/es/home/tendencias/2015/10/se-crea-fibra-e-para-proyectos-del-sector-energetico-.html>
- Augusto Arellano. (2016). Fibras revolucionan los bienes raíces en México. 23 de julio de 2019, de Real Estate Market Sitio web: <https://www.realestatemarket.com.mx/capital-markets/18763-fibras-revolucionan-los-bienes-raices-en-mexico>
- Judith Santiago. (2018). Fibras colocan 62,778 millones de pesos en la BMV en 2018. 23 de julio de 2019, de El Economista Sitio web: <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Fibras-colocan-62778-millones-de-pesos-en-la-BMV-en-2018-20181212-0075.html>
- IMEI, BOMA. (2019). México entre los 10 países con mayor número de edificios sustentables. 23 de julio de 2019, de Asociación Mexicana del Edificio Inteligente y Sustentable A.C. Sitio web: <https://imei.org.mx/2018/08/20/mexico-entre-los-10-paises-con-mayor-numero-de-edificios-sustentables/>
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (2018). La "inversión responsable" en el sistema de pensiones de México. 23 de julio de 2019, de Gobierno de México Sitio web: <https://www.gob.mx/consar/articulos/la-inversion-responsable-en-el-sistema-de-pensiones-de-mexico?idiom=es>
- Servicios Financieros EY. (2012). Certificados de Capital de Desarrollo. Boletín EY Servicios Financieros, No. 3
- Redacción. (2018). Credit Suisse compra portafolio de créditos. 31 de julio de 2019, de El Economista Sitio web: <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Credit-Suisse-compra-portafolio-de-creditos-20180516-0117.html>

Aviso

El presente documento fue financiado por el programa del Gobierno Británico UK PACT.

Este reporte no constituye una recomendación de inversión ya que el Gobierno Británico y el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV) no son consejeros de inversiones. Cualquier referencia a organizaciones financieras, instrumentos de deuda o productos de inversión son únicamente para fines informativos. Los vínculos a páginas web externas son únicamente para fines informativos. El Gobierno Británico y el CCFV no aceptan responsabilidad de ningún tipo por el contenido en páginas web externas. El Gobierno Británico y el CCFV no están endorsando, recomendando o aconsejando sobre los méritos financieros o de cualquier otro tipo, de cualquier instrumento de deuda o producto de inversión en este reporte, y la información contenida en este reporte no debe ser considerada como tal, tampoco debe considerarse la información contenida en este reporte para tomar cualquier decisión de inversión. No refleja la calidad crediticia del instrumento de deuda especificado, ni su cumplimiento con leyes nacionales o internacionales. La decisión de inversión es sólo suya. El Gobierno Británico y el CCFV no aceptan ninguna responsabilidad de cualquier tipo, por cualquier inversión hecha por un individuo u organización, ni por cualquier inversión hecha por terceros a nombre de un individuo u organización, basada en parte o en su totalidad en la información contenida en este, o en cualquier comunicado público del Gobierno Británico y el CCFV.

Este documento fue elaborado por el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes.

Autor: Cecilia Latapi y Sofía Quintanilla, con revisión de Alba Aguilar y Eduardo Piquero.

© Publicado por el CCFV – Septiembre de 2019

