ESTUDIO SOBRE LA FACTIBILIDAD LEGAL DE LA CREACIÓN DE UN MERCADO DE "BONOS VERDES" EN MÉXICO

MEXICO LOW EMISSIONS DEVELOPMENT PROGRAM (MLED).

CONTRATO: AID-523-C-11-00001

Julio 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

Estudio sobre la factibilidad legal de 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, y Eric Mercado de Tetra Tech ES Inc. en el marco del Programa para el Desarrollo Bajo en Emisiones de México (MLED), patrocinado por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), bajo el contrato AID-523-C-11-00001 implementado por Tetra Tech ES Inc.

Para mayor información, por favor contacte a: info@mledprogram.org

www.mledprogram.org

Estudio sobre la factibilidad legal de la creación de un mercado de "Bonos Verdes" en México.

Contenido

ACRÓNIMOS 5

RESUMEN EJECUTIVO 6

I. INTRODUCCIÓN 10

II. ANTECEDENTES 11

III. BONOS VERDES: NATURALEZA, DESARROLLO Y REGULACIÓN EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES 13

1. ¿Qué son los Bonos Verdes? 13

2. Tipos de Bonos Verdes 14

3. Áreas de financiamiento a través de Bonos Verdes 14

4. Procedimiento para la emisión y seguimiento de Bonos Verdes 15

4.1 Bonos Verdes del Banco Mundial 16

4.2 Bonos Verdes del Banco Africano de Desarrollo 18

5. Estándares, metodologías y criterios para el emisión de Bonos Verdes 19

5.1 Los Principios sobre Bonos Verdes 19

5.2 Los Estándares de Bonos Climáticos (Climate Bonds Standard) 22

5.3 Estándares de un sector específico 26

5.4 Índices de Bonos Verdes 27

5.5 Indicadores para la elaboración de informes 27

IV. MARCO JURÍDICO APLICABLE A LOS BONOS VERDES EN MÉXICO 29

1. Legislación 29

1.1 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos 29

1.2 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito 30

1.3 Ley del Mercado de Valores 35

1.4 Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro 40

1.5 Ley de Fondos de Inversión 43

1.6 Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros 46

1.7 Ley para la Transparencia y Ordenamiento de Servicios Financieros..... **Error! Bookmark not defined.**

1.8 Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente..... 49

1.9 Ley General de Cambio Climático 51

2. Disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores 55

2.1 Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores..... 55

2.2 Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión 60

2.3 Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV 64

2.4 Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores 67

2.5 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 70

3. Usos y prácticas bursátiles 71

3.1 Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores 71

3.2 IPC sustentable de la Bolsa 76

V. CONCLUSIONES 77

BIBLIOGRAFÍA 80

ACRÓNIMOS

AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro
BAfD	Banco Africano de Desarrollo
BdM	Banco de México
BM	Banco Mundial
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
EIB	Banco Europeo de Inversiones (*European Investment Bank*)
EMISNET	Sistema Electrónico de Comunicación entre la Bolsa Mexicana de Valores y demás participantes del Mercado
GEI	Gases y compuestos de efecto invernadero
IBRD	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (*International Bank for Reconstruction and Development*)
IFC	Corporación Financiera Internacional (*International Finance Corporation*)
LFI	Ley de Fondos de Inversión
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
LSAR	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
NAFIN	Nacional Financiera S.N.C., I.B.D.
RIBMV	Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores
RNV	Registro Nacional de Valores
SEMARNAT	Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales
SIEFORE	Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro

RESUMEN EJECUTIVO

Como parte de las tendencias actuales de actividades empresariales socialmente responsables, los bonos verdes se han convertido en una alternativa financiera que permite la diversificación de inversiones y la incorporación de criterios de sustentabilidad en el uso de recursos económicos.

Desde hace tiempo existen experiencias en el ámbito internacional que han marcado la pauta para el surgimiento de un mercado de bonos verdes por parte de algunos gobiernos locales e instituciones financieras, tanto públicas como privadas, fundamentalmente para el financiamiento de proyectos en materia de energías renovables, como parte de las estrategias para la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo.

No obstante, lo anterior, es deseable promover la utilización de bonos verdes como un instrumento que permita el cumplimiento de los objetivos de la política ambiental y del combate al cambio climático. De manera particular, en México sólo se ha registrado un ejercicio a finales de 2015 por parte de la banca de desarrollo, de tal suerte que el presente estudio busca analizar el marco jurídico nacional vigente, a fin de determinar las áreas de oportunidad y los obstáculos que podría enfrentar la creación de un mercado de bonos verdes.

Si bien los bonos verdes se erigen como instrumentos financieros de renta fija para la obtención de capital a través del mercado de capitales de deuda, se distinguen del resto de bonos por destinar los recursos obtenidos hacia proyectos benéficos para el ambiente.

Uno de los obstáculos que ha enfrentado el desarrollo de los bonos verdes es la inexistencia de un instrumento único que los regule en el ámbito internacional, que es donde se han desarrollado con mayor fuerza. Sin embargo, existen algunos estándares y guías voluntarias que han permitido su evolución, los cuales han sido expedidos por emisores o por las organizaciones que los agrupan; en el mismo sentido, existen índices que, al igual que en el mercado de otros valores, orientan a los inversionistas sobre los rendimientos de los bonos verdes.

En términos generales, el procedimiento para la emisión y seguimiento de los bonos verdes consiste en tres etapas: (i) pre emisión, en donde el emisor anuncia su intención de emitirlos, así como establece las reglas para la asignación de recursos a proyectos verdes; (ii) emisión, en la que se colocan los bonos en el mercado y se reciben las inversiones, y (iii) post asignación, que radica en la distribución de recursos para el financiamiento de los proyectos seleccionados.

Conforme a las experiencias internacionales, la emisión y seguimiento de bonos verdes cuenta con un importante componente de transparencia de toda la información vinculada a ellos y rendición de cuentas a los inversionistas, así como la posibilidad de incorporar auditorías y certificaciones, sobre todo en relación con la naturaleza benéfica para el ambiente de los proyectos que se busca financiar.

En el caso de México, no existe un marco jurídico especial que regule la emisión y seguimiento de bonos verdes, de tal suerte que la normatividad vigente que les resulta aplicable es, por un lado, la del resto del mercado de valores y, por otro lado, la ambiental.

En tal sentido, encuentran su base constitucional en el fundamento genérico de la materia bursátil; asimismo, les resulta aplicable el mandato constitucional de que el Estado garantice la rectoría del desarrollo nacional, el cual deberá ser integral y sustentable. Con ello el texto constitucional establece la relación entre el desarrollo nacional y el derecho de toda persona a un ambiente sano para su desarrollo y bienestar.

De las disposiciones constitucionales citadas han derivado la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y la Ley del Mercado de Valores, como legislaciones que regulan los bonos bursátiles en general: la primera regula la emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y demás operaciones que se lleven a cabo con títulos de crédito, lo cual es complementado por la segunda en lo relativo al mercado de valores, para que se desarrolle en forma equitativa, eficiente y transparente. En tal sentido, los valores, como los bonos verdes, constituyen títulos de crédito emitidos de conformidad con lo previsto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que circulan en el mercado regulado en la Ley del Mercado de Valores.

De manera particular, de la Ley del Mercado de Valores se desprenden disposiciones que, por resultar aplicables a todos los valores, deben ser considerados en el desarrollo de los bonos verdes, como lo relativo a los requisitos para su colocación en el mercado mediante oferta pública y, en su caso, intermediación a través de bolsas de valores, para lo cual interviene la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Al respecto, cabe mencionar que dicha institución exige requisitos estrictos para la inscripción de valores, destacando formalidades para garantizar la seriedad y solvencia de los emisores, los cuales quedan sujetos a controles externos de auditoría y certificación.

Existen otros ordenamientos legales cuyo ámbito de aplicación podría ser de interés para el desarrollo de los bonos verdes, tales como: (i) la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, pues las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, operadas por administradoras de dichos fondos, pueden invertir los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores en los instrumentos que

otorguen la mayor seguridad y rentabilidad, como podrían ser bonos verdes, para lo cual no existe impedimento legal, siempre que se cumplan con los requisitos de certeza y control aplicables; (ii) la Ley de Fondos de Inversión, cuyas disposiciones e instrumentos pueden servir de base para la creación de fondos de inversión especializados en la colocación de bonos verdes, y cuyo mercado potencial serían los pequeños y medianos inversionistas, y (iii) la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, pues sus disposiciones en materia de transparencia, protección de usuarios del sistema financiero, así como de responsabilidad y sanciones pueden ser aplicables a los intermediarios financieros por reclamaciones de inversionistas de bonos verdes.

Por otra parte, cabe destacar que el desarrollo de un mercado de bonos verdes coincide con los objetivos de la legislación ambiental nacional.

En primer término, Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente contempla una serie de principios de la política ambiental, de los cuales derivan instrumentos económicos que tienen como finalidad que las personas asuman los beneficios y costos ambientales que generen sus actividades económicas, incentivándolas a realizar acciones que favorezcan el ambiente. De manera particular, los bonos verdes se insertan en los instrumentos financieros y de mercado, toda vez que, por un lado, se erigen en un mecanismo para el financiamiento de proyectos encaminados a la preservación, protección, restauración o aprovechamiento sustentable de los recursos naturales y el ambiente y, por el otro, constituyen títulos de crédito destinados a circular en el mercado de valores.

Por su parte, la Ley General de Cambio Climático también promueve el establecimiento y aplicación de instrumentos económicos, fiscales, financieros y de mercado vinculados a las acciones en materia de cambio climático, con lo cual coinciden los bonos verdes, pues funcionan como títulos de crédito que circulan en el mercado de valores, pero con un objetivo eminentemente climático, al financiar proyectos que permitan la mitigación del cambio climático o la adaptación a él.

En el ámbito administrativo, existen otras disposiciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en su calidad de órgano regulador del sistema financiero mexicano, que desarrollan la legislación aplicable al mercado de valores y que, en consecuencia, resultan aplicables a los bonos verdes.

Estas disposiciones regulan lo relativo a: (i) la emisión de valores, su inscripción al Registro Nacional de Valores y su oferta pública de venta y adquisición, así como las obligaciones y controles a los que se someten los emisores y los intermediarios de valores en materia de acceso a la información, transparencia y certificación de sus actividades; (ii) los servicios de inversión, destacando disposiciones

encaminadas a garantizar la prestación profesional y confiable de dichos servicios; (iii) la creación de organismos autorregulatorios que integren a los prestadores de servicios vinculados al mercado de valores para el desarrollo de reglas homogéneas, y (iv) las reglas aplicables a las instituciones calificadoras de valores que emiten opiniones sobre la calidad crediticia de la deuda de un emisor.

De esta forma, con el marco jurídico nacional vigente es posible emitir bonos verdes y colocarlos en el mercado de valores, ya que a final de cuentas se trata de títulos de crédito innominados que funcionan conforme a los usos bancarios y bursátiles.

No obstante lo anterior, si lo que se busca es promover su utilización para el cumplimiento de los objetivos de la política ambiental y de cambio climático nacionales, es evidente que hacen falta faltan una serie de disposiciones especiales sobre criterios ambientales y transparencia en la utilización de recursos con fines verdes, incluyendo cuestiones sobre auditoría y certificación ambiental, a efecto de garantizar la eficacia de los bonos verdes, en su calidad de instrumentos económicos financieros y de mercado.

Para ello, se estima necesario que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emita, con la colaboración de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales, la Bolsa Mexicana de Valores y demás actores interesados, disposiciones administrativas encaminadas a adecuar las reglas vigentes del mercado de valores a los bonos verdes.

Asimismo, es deseable emprender algunas reformas legislativas con la finalidad de que la particularidad de los bonos verdes, 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, así como para facultar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para emitir disposiciones en materia de auditoría para verificar la calidad ambiental de los bonos verdes, y para que las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro puedan invertir en proyectos que promuevan el desarrollo sustentable del país, como los bonos verdes.

I. INTRODUCCIÓN

Durante el último par de décadas, se ha enfatizado a nivel internacional el importante papel del sector privado y del sector financiero para contribuir a la protección del ambiente, así como a la conservación y utilización sustentable de recursos naturales1. Ello ha generado un movimiento que busca una inversión socialmente responsable, lo que significa una forma de inversión que adopte criterios tanto financieros como éticos (sociales y ambientales) para decidir el tipo de activos o valores a comprar o el tipo de fondos en los cuales invertir. Por un lado, se busca que la inversión sea tan rentable como si se invirtiera exclusivamente en función de intereses financieros y, por otro, se procura cambiar el comportamiento de las corporaciones canalizando fondos hacia actividades éticamente aceptables y deseables. Los bonos verdes que circulan en mercados de valores extranjeros buscan materializar algunos de los objetivos de la inversión socialmente responsable, tratando de proteger el ambiente más allá de estándares jurídicos mínimos2.

En México, el 6 de junio de 2012 fue publicada en el Diario Oficial de la Federación la Ley General de Cambio Climático (en adelante LGCC), la cual establece disposiciones para enfrentar los efectos adversos del cambio climático y su objeto incluye la mitigación de emisiones de gases y compuestos de efecto invernadero (en adelante GEI), y promover la transición hacia una economía competitiva, sustentable y de bajas emisiones de carbono.

Para lograr dicho objeto, la propia LGCC reconoce que el uso de instrumentos económicos en la mitigación de emisiones de GEI incentiva la protección, preservación y restauración del ambiente, además de generar beneficios económicos a quienes los implementan. Por lo tanto, los instrumentos económicos forman parte del catálogo de herramientas de la política nacional en materia de cambio climático.

En este sentido, la LGCC reconoce la existencia de instrumentos económicos de carácter fiscal, financiero y de mercado, siendo estos últimos "*las concesiones, autorizaciones, licencias y permisos que corresponden a volúmenes preestablecidos de emisiones, o bien, que incentiven la realización de acciones de reducción de emisiones proporcionando alternativas que mejoren la relación costo*

1 Nele Matz, *Environmental Financing: Function and Coherence of Financial Mechanisms in International Environmental Agreements*, Max Planck Yearbook of United Nations Law, Vol. 6, 2002, 473-534.

2 Michael Getzner y Sonja Grabner-Kräuter, *Consumer preferences and marketing strategies for "green shares", Specifics of the Austrian market*, The International Journal of Bank Marketing, Vol. 22, No. 4, 2004, pp. 260-278.

– *eficiencia de las mismas*", y entre los que se encuentran los instrumentos de deuda en el mercado de valores, como es el caso de los bonos verdes.

Sin embargo, en México este tipo de instrumentos han sido poco explorados y, por lo tanto, no hay experiencias ni información en la materia.

Por lo antes expuesto, a continuación se presenta el estudio sobre la factibilidad legal de la creación de un mercado de bonos verdes en México, el cual revisa: (i) los antecedentes de los bonos verdes a efecto de conocer sus orígenes; (ii) la naturaleza, desarrollo y regulación internacional de los bonos verdes, para entender sus características y alcances, así como para identificar mejores prácticas internacionales en la materia, y (iii) el régimen jurídico nacional aplicable a este tipo de bonos (producto 1); y que, posteriormente servirá de base para elaborar el documento con: (i) la propuesta de modificaciones a la legislación y normatividad aplicable, y (ii) la identificación de derechos y responsabilidades en el proceso de emisión y compra-venta de bonos verdes para emisores, colocadores, certificadores, reguladores y tenedores (producto 2).

II. ANTECEDENTES

En el año 2007, el Banco Europeo de Inversiones (EIB por sus siglas en inglés) fue la primera institución en emitir bonos verdes, denominados "bonos sobre conciencia climática" (*Climate Awareness Bonds*). Posteriormente, el Banco Mundial (en adelante BM) emitió sus primeros bonos verdes en el año 2008 y fue hasta el año 2013 que bonos verdes corporativos fueron emitidos. En los últimos tres años el valor de los bonos verdes emitidos a nivel global ha incrementado: de casi 11 mil millones de dólares en 2013, a 36 mil millones en 2014 y a 41.8 mil millones en 2015.3 Sin embargo, se ha calculado que la suma de bonos verdes etiquetados junto con los bonos climáticos no etiquetados ascendió a casi 600 mil millones de dólares en el año 2015[4].

Si bien inicialmente bancos multilaterales y entidades gubernamentales (municipios principalmente) fueron los principales emisores de bonos verdes, en los últimos tres años el número de bonos verdes emitidos por empresas ha aumentado significativamente.

Desde el 2008 el BM ha emitido aproximadamente 8.5 miles de millones de dólares americanos en bonos verdes.[5] El Banco Africano de Desarrollo (en adelante BAfD) en 2013 emitió 500 millones de dólares en bonos verdes, así como dos mil millones

3 KPMG International, '*Sustainable Insight: Gearing up for Green Bonds*', 2015.
4 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>
5 The World Bank, 'Green Bond Fact Sheet', marzo 2014, disponible en <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBank_GreenBondFactsheet.pdf>

de coronas suecas en 2014, a efecto de invertir en proyectos sobre energía renovable y tratamiento de agua en Marruecos, Sudáfrica, Kenia, Zambia, Ruanda, Túnez, Uganda, Cabo Verde y Egipto[6]. Por su parte, la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) ha emitido aproximadamente 4.3 miles de millones de dólares americanos en bonos verdes a través de 48 transacciones en 10 monedas distintas, a efecto de financiar proyectos de energía renovable, eficiencia energética y para atender el cambio climático en países en vías de desarrollo, tales como India, China, Perú, Panamá y Jordania[7].

En sector público, destacan los esfuerzos realizados por los gobiernos de algunos municipios en distintos países. El gobierno del estado de Massachusetts, en Estados Unidos, fue el primero en emitir bonos verdes en el año 2013 a efectos de financiar una serie de proyectos ambientales. El gobierno regional de *Île de France*, que incluye a París, fue el emisor municipal de bonos verdes más importante en 2014, levantando 600 millones de euros para proyectos de energía renovable y eficiencia energética en escuelas y viviendas sociales[8].

En relación con el sector privado, *YES Bank* – el cuarto banco privado más grande de India – emitió el primer bono verde en dicho país en febrero de 2015 por un período de 10 años para financiar proyectos de energía renovable y eficiencia energética. El Banco Nacional Australiano (*National Australian Bank*) levantó 300 millones de dólares australianos en diciembre de 2014 para financiar granjas de energía solar y eólica. Por su parte, GDF Suez fue el emisor más grande de bonos verdes corporativos en 2014 levantando 2.5 miles de millones de dólares, y UNILEVER emitió bonos verdes en 2014 por una cantidad de 250 millones de libras esterlinas para financiar proyectos de reducción de desechos, consumo de agua y emisiones de GEI[9].

En el caso de México, Nacional Financiera S.N.C., I.B.D. (NAFIN) ha sido el primero y hasta ahora el único emisor de bonos verdes. Con el propósito de apoyar la estrategia sobre sustentabilidad del Plan Nacional de Desarrollo, NAFIN se ha propuesto financiar proyectos de energía renovable. En este sentido, el 29 de octubre de 2015 NAFIN emitió bonos verdes para obtener recursos por 500 millones de dólares americanos a efecto de refinanciar 9 granjas eólicas en Oaxaca, Nuevo León y Baja California. Los bonos, suscritos hasta por 2500 dólares, otorgan un rendimiento de 3.41% (*coupon rate*) por un período de cinco años. *Sustainalytics*,

6 African Development Bank Group, 'The AfDB´s Annual Green Bond Newsletter', número 2, julio 2015, disponible en <http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Green_Bonds_Newsletter_-_Issue_N_2_-_July_2015.pdf>

7 IFC, 'Green Bonds Factsheet', noviembre 2015, disponible en <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/61a5f080471d9f86ba4efe57143498e5/Green+Bonds+factsheet+November+2015+REV.pdf?MOD=AJPERES>

8 KPMG International, '*Sustainable Insight: Gearing up for Green Bonds*', 2015, p. 4.

9 Idem. La *Climate Bonds Initiative* ha seguido el desarrollo del mercado de bonos verdes en todo el mundo desde el año 2009, cuya lista puede consultarse en <http://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>

una empresa de auditoría, verificó el cumplimiento de los bonos emitidos con el *Climate Bonds Standard*, a efecto de certificarse con el *Climate Bonds Standard Board*[10].

III. BONOS VERDES: NATURALEZA, DESARROLLO Y REGULACIÓN EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

1. ¿Qué son los Bonos Verdes?

Un bono verde es un instrumento financiero de renta fija para la obtención de capital a través del mercado de capitales de deuda. Esto es, un emisor – sea un banco, una empresa o una entidad estatal – levanta cierta cantidad de recursos económicos a través de bonos que tienen un plazo dentro del cual dan un rendimiento y al término del cual el capital es reembolsado.

La diferencia principal entre un bono verde y un bono que no lo es radica en que el emisor establece públicamente que el capital obtenido será utilizado para financiar proyectos que contribuyen a la mitigación y adaptación frente al cambio climático [11]. Adicionalmente, generalmente el reembolso de los bonos verdes no se encuentra sujeto al éxito de los proyectos financiados y el inversionista no asume riesgo alguno sobre los mismos.

Los Principios sobre Bonos Verdes (*The Green Bond Principles*), en su edición más actualizada, define a los bonos verdes como "*Cualquier tipo de bono en el que los ingresos serán utilizados exclusivamente para financiar o re-financiar, en parte o en su totalidad, ¨Proyectos Verdes¨ nuevos y/o existentes y que siguen los 4 Principios sobre Bonos Verdes*"[12]

En este sentido, la reputación del emisor no constituye un elemento de la definición en comento y, por ende, en teoría, cualquier empresa, banco o entidad pública podría emitir bonos verdes. Asimismo, la definición de bonos verdes alude a aquellos bonos etiquetados expresamente como verdes; sin embargo, es importante considerar que los mercados financieros pueden ofrecer bonos u otros instrumentos financieros benéficos para el ambiente pero que no son denominados como tales.

La meta general del mercado de bonos verdes es coadyuvar a movilizar financiamiento proveniente del sector privado para inversiones favorables a la

10 http://www.climatebonds.net/standards/certification/nacional-financiera-green-bond
11 KPMG International, '*Sustainable Insight: Gearing up for Green Bonds*', 2015. <https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/sustainable-insight/Documents/gearing-up-for-green-bonds-v2.pdf>
12 "*Green Bonds are any type of bond instruments where the proceeds will be exclusively applied to finance or re-finance in part or in full new and/or existing eligible Green Projects and which follows the 4 Green Bond Principles*", ICMA, '*The Green Bond Principles 2015 Edition*', mayo 2015. <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Media/Brochures/Green-Bond-Principles-brochure-May-2015.pdf>

mitigación y adaptación frente al cambio climático, así como para ayudar a asegurar la transparencia de la financiación ambiental[13].

2. Tipos de Bonos Verdes

De acuerdo a la versión más actualizada de los Principios sobre Bonos Verdes, actualmente existen cuatro tipos de bonos verdes:

Bono verde con "uso de los recursos": Es una obligación de deuda estándar que permiten al tenedor recurrir al emisor en caso de incumplimiento y donde los recursos de la venta del bono son destinados a proyectos verdes. La deuda cuenta con la misma calificación crediticia que otros bonos del mismo emisor.

Bono verde con "uso de los recursos" ligado a utilidades: Es una obligación de deuda sin recurso al emisor en caso de incumplimiento y donde los recursos de la venta del bono son destinados a proyectos verdes. La deuda está garantizada por las utilidades que provienen de comisiones, impuestos, tarifas, etc.

Bono verde con "uso de los recursos" ligado a un "proyecto verde": es un recurso financiero en donde los recursos de la venta del bono son destinados al subyacente de uno o varios proyectos verdes. El inversor está directamente expuesto al riesgo del proyecto con o sin posibilidad de recurrir al emisor.

Bono verde con "uso de los recursos" ligado a una bursatilización de "activos verdes": recurso financiero en donde los recursos de la venta del bono son destinados a uno o más proyectos. La principal fuente de pago proviene del flujo de caja generado por un conjunto de activos.

3. Áreas de financiamiento a través de Bonos Verdes

Los principales sectores en los que se pueden financiar proyectos o activos a través de la emisión de bonos verdes son:

a) Transporte;

b) Residuos;

c) Agua;

d) Agricultura y bosques;

e) Energía limpia;

f) Construcción;

13 AfDB et al., '*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for Impact Reporting',* diciembre 2015, p. 1, disponible en <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf>

g) Industria;

h) Cambio climático;

i) Recursos naturales;

j) Conservación de la biodiversidad;

k) Prevención y atención de la contaminación, y;

l) Eficiencia energética, entre otros.

Sin embargo, hasta ahora la mayoría de los Bonos Verdes etiquetados han financiado proyectos de energía renovable o eficiencia energética.

4. Procedimiento para la emisión y seguimiento de Bonos Verdes.

Tras analizar los pasos seguidos por varios emisores para colocar y operar bonos verdes en los mercados internacionales, en términos generales puede identificarse un procedimiento constituido por las siguientes tres etapas:

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 asignación 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. 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, y.

c) 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.

Adicionalmente, en cada una de las tres etapas los emisores pueden buscar la garantía de la integridad ambiental de sus bonos a través de la opinión de terceros, auditorías o inclusive sometiéndose a procesos de certificación, en caso de que existan.

Ahora bien, es lógico encontrar características particulares en el procedimiento seguido por distintos emisores, pues cada uno lo adapta a sus necesidades, principios y políticas. A continuación, se describen los procedimientos específicos seguido por el BM y el BAfD, los que han sido perfeccionados al paso de múltiples emisiones de bonos verdes.

4.1 Bonos Verdes del Banco Mundial

El procedimiento seguido por el BM contiene los siguientes cinco elementos:[14]

a) Criterios para selección de proyectos

El BM primero define lo que entiende por ¨verde¨. En este sentido, su programa de bonos verdes apoya la transición hacia un desarrollo y crecimiento de los países que sea bajo en carbono y resiliente. Adicionalmente, los proyectos deben cumplir con las políticas de salvaguarda ambientales y sociales del BM.

En específico, financia:

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

El BM sometió los criterios establecidos a este respecto a una revisión independiente por el Centro Internacional para la Investigación del Clima y del Medio Ambiente (CICERO, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Oslo.

b) Selección de proyectos elegibles para financiamiento.

Todos los proyectos financiados por el BM – incluyendo sujetos a bonos verdes – tienen un ciclo de vida que pasa por seis etapas. Inicialmente, los proyectos pasan por un proceso de identificación, evaluación y aprobación para asegurar que cumplan con las prioridades de desarrollo de los países en los que se llevarán a cabo, así como para identificar impactos ambientales y sociales y diseñar políticas y acciones para mitigarlos. Una vez implementados, los proyectos son supervisados y evaluados.

14 *I. Project selection criteria; II. Selecting projects that are eligible for financing by World Bank Green Bond process; III. Earmarking and allocating World Bank Green Bond procedes; IV. Monitoring and reporting on impact of supported Project; V. Ensuring compliance.*

Los bonos verdes pasan, además, por cuatro etapas adicionales que consisten en: (i) la definición de los criterios verdes para ser elegibles; (ii) la selección de proyectos elegibles; (iii) la asignación de fondos, y (iv) el monitoreo y reporte del progreso e impactos del proyecto.

c) Designación y asignación de recursos

Los ingresos obtenidos de los bonos se abonan a una cuenta especial (*Green cash account*) y, en tanto no son asignados para apoyar la financiación de un proyecto en específico, son invertidos de acuerdo a la política de liquidez conservadora del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (IBRD, por sus siglas en inglés). Las solicitudes de desembolso para proyectos verdes elegibles también se llevan a cabo de conformidad con las políticas y procedimientos del IBRD, a veces en períodos de varios años. Conforme se realicen los desembolsos, cantidades equivalentes de la cuenta especial se asignan al fondo general para préstamos, al menos de forma trimestral.

d) Seguimiento y elaboración de informes acerca del impacto de los proyectos apoyados;

El BM supervisa la implementación de los proyectos que financia, incluidos aquellos financiados con los ingresos derivados de bonos verdes, y monitorea su progreso, resultados e impactos, principalmente a través de informes regulares que requiere presenten las agencias gubernamentales encargadas de implementar los proyectos. En este sentido, los países deben implementar los proyectos en cuestión de acuerdo con las pautas establecidas en los convenios de préstamo celebrados con el BM. Cómo se verá más adelante, el BM junto con el BAfD y otros bancos de desarrollo realizó un marco para elaborar informes sobre los impactos de proyectos financiados con recursos obtenidos mediante bonos verdes que incluye algunos indicadores en materia de energía renovable y eficiencia energética.

e) Asegurar el cumplimiento

El BM procura que los proyectos que financia cumplan con las salvaguardas, así como con otras políticas relevantes. Dicho cumplimiento es llevado a cabo por dos medios diferentes:

- Especialistas ambientales del BM llevan a cabo una revisión de cada proyecto a efecto de asegurar que haya controles adecuados y capacidad de gestión a nivel de proyecto/país, y

- Un grupo de evaluación independiente revisa los informes finales de los proyectos conducidos y realiza una evaluación de resultados a profundidad de aproximadamente ¼ de los proyectos financiados, valorando éstos en función de

los objetivos originales, de su sustentabilidad y del impacto del desarrollo institucional[15].

4.2 Bonos Verdes del Banco Africano de Desarrollo

Por su parte, el BAfD ha implementado un proceso de tres etapas para su programa de bonos verdes, respecto del cual CICERO también emitió una segunda opinión.

a) Selección del portafolio

En primer término, el BAfD selecciona los proyectos susceptibles de ser financiados con recursos provenientes de sus bonos verdes. Los proyectos elegibles se determinan con base en (1) la metodología del BAfD para el rastreo de financiamiento para mitigación y adaptación al cambio climático; y (2) criterios adicionales aplicables específicamente para propósitos del portafolio de bonos verdes, entre los que destacan:

1. Los proyectos en su totalidad deben promover el desarrollo bajo en carbono o climáticamente resiliente.
2. Los proyectos deben conducir a una reducción acumulada significativa de emisiones de GEI durante la vida del activo.

La selección de los proyectos se lleva a cabo en dos fases. Primero el Departamento de Energía, Medio Ambiente y Cambio Climático del BAfD identifica y categoriza los proyectos de cambio climático de entre todos los proyectos aprobados en el año fiscal, utilizando la metodología anteriormente referida. Posteriormente, dicho Departamento aplica los criterios adicionales específicos al programa de bonos verdes y elabora una lista de proyectos que pueden ser parte del mismo, misma que se presenta y acuerda con el Departamento de Tesorería.

b) Asignación de recursos

Un monto equivalente a los recursos obtenidos de la colocación de los bonos verdes se abona a una sub cartera de la Tesorería del BAfD vinculada a sus operaciones de crédito para la mitigación y adaptación al cambio climático. Dichos recursos son reducidos semestralmente en función de los desembolsos realizados durante el semestre respectivo para financiar proyectos elegibles. Mientras tanto, los recursos restantes se mantienen en una cartera líquida del banco.

15 The World Bank, '*Green Bond Process Implementation Guidelines*', <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/ImplementationGuidelines.pdf>; The World Bank, '*Green Bond Seventh Annual Investor Update 2015*', <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBankGreenBondNewsletter.pdf>.

c) Monitoreo

Con el propósito de permitir a los inversionistas seguir la implementación del programa de bonos verdes, el BAfD reporta en su página web el progreso alcanzado en la selección e implementación de proyectos[16].

5. Estándares, metodologías y criterios para la emisión de Bonos Verdes

A nivel internacional no existe un instrumento uniforme y obligatorio que regule a los bonos verdes. Sin embargo, existen algunos estándares y guías – todos ellos voluntarios – que se encuentran en continua actualización según el desarrollo del mercado de bonos verdes. A continuación, se describen los más importantes:

5.1 Los Principios sobre Bonos Verdes

Los Principios sobre Bonos Verdes constituyen un instrumento voluntario que promueve la transparencia y la integridad de la información ambiental de los bonos verdes durante todo su ciclo de vida. Para ello, recomiendan la publicación de información relevante para los inversionistas, así como la evaluación de terceros independientes que acrediten la naturaleza verde de los bonos. Una primera versión de los Principios sobre Bonos Verdes fue lanzada en 2009 y recientemente el Comité Ejecutivo de los Principios emitió una segunda versión actualizada, que incluye la definición de bonos verdes anteriormente referida, actualiza la lista de categorías de proyectos elegibles e incluye un apartado sobre garantías[17]. Los Principios se enfocan en los siguientes cuatro aspectos:

a) Utilización de recursos

Considerando que la característica principal de los bonos verdes radica en la utilización de los recursos obtenidos para financiar proyectos, los principios recalcan dos puntos primordiales:

- La forma en que los recursos habrán de utilizarse debe ser descrita apropiadamente en la documentación jurídica del bono, y

- Las categorías de proyectos verdes designadas por el emisor deben proporcionar claros beneficios ambientales, en la medida de lo posible, serán evaluados o cuantificados por el emisor.

Los Principios definen a los proyectos verdes como "*proyectos y actividades que promoverán progreso en actividades ambientalmente sustentables según lo defina*

16 African Development Bank, '*Green Bonds Framework: Portfolio Selection, Allocation of Proceeds and Monitoring*', octubre 2013, http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Green%20Bonds%20Framework%20-%20Portfolio%20Selection%20-%20Allocation%20of%20Proceeds%20and%20Monitoring.pdf.
17 El Comité Ejecutivo está conformado por representantes de emisores, inversionistas e intermediarios del mercado de bonos verdes. La Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) funge, a su vez, como secretaría.

el emisor y de acuerdo con su proceso de evaluación y selección de proyectos" (traducción no oficial). En este sentido, los Principios no definen lo que se entiende por "verde", dejándolo a la discreción y criterio del emisor, y requiriendo únicamente que éste lo establezca claramente antes de emitir un bono. No obstante, los Principios sí reconocen una lista de categorías generales de proyectos verdes elegibles que atienden aspectos relevantes como cambio climático, agotamiento de recursos naturales, conservación de la biodiversidad y contaminación. 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.

b) Proceso de evaluación y selección de proyectos

A este respecto, 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

- Los objetivos de sustentabilidad ambiental perseguidos.

Para lograr un nivel alto de transparencia, los principios recomiendan:

- La asesoría o revisión independiente del proceso de evaluación y selección por un consultor o una institución con reconocida experiencia en sustentabilidad ambiental, y

- La publicación de la información relativa al proceso, los criterios y las garantías que el emisor habrá de adoptar.

Sin embargo, los Principios establecen que la revisión y el informe que un tercero realice sobre el proceso de evaluación y selección son privados, y podrán hacerse públicos a discreción del emisor únicamente.

c) Gestión de recursos

Una vez que los bonos han sido colocados en el mercado y suscritos por inversionistas, los Principios recomiendan:

- Los recursos netos obtenidos de los bonos verdes deben ser abonados a una subcuenta, o apartados en un sub portafolio o rastreados de algún otro modo apropiado por el emisor y probados por un proceso formal interno;

- El balance de los recursos debe ser reducido periódicamente en montos que correspondan a las inversiones o desembolsos para proyectos verdes realizados durante el periodo correspondiente, y

- El emisor debe aclarar a los inversionistas los tipos de instrumentos de inversión temporales a los que pretende recurrir en tanto los recursos son asignados.

Para lograr un nivel alto de transparencia, recomiendan contratar un auditor (interno y/o externo) o un tercero independiente para verificar el método interno de rastreo de recursos y la asignación de fondos para proyectos verdes. Los principios dejan a discreción del emisor la posibilidad de poner los informes y los resultados de las auditorías a disposición del público.

d) Informes

De acuerdo a los Principios, los emisores deben informar a los inversionistas, con el mayor nivel de transparencia posible, sobre la utilización de recursos provenientes de bonos verdes y la inversión de los mismos en tanto son asignados. Asimismo, recomiendan proporcionar una lista de los proyectos financiados, al menos una vez al año, incluyendo (cuando sea factible en consideración de cuestiones de confidencialidad o competencia):

- Una descripción breve de los proyectos;

- Los montos desembolsados, y

- El impacto ambiental esperado.

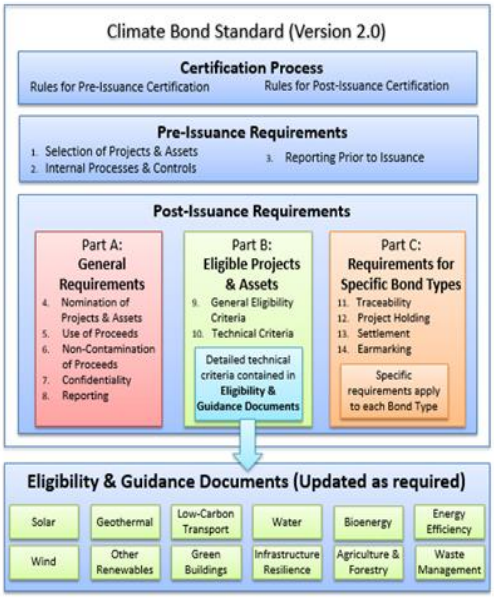
A efecto de realizar los informes sobre impactos ambientales esperados, los Principios recomiendan el uso de indicadores cualitativos y cuantitativos, así como su divulgación, de las metodologías utilizadas y de las principales presunciones de las cuales se parte.

Además de recurrir a segundas opiniones o auditorías, los Principios apoyan el desarrollo de esquemas de certificación de bonos verdes con base en estándares

independientes. Asimismo, promueven la creación de estándares o modelos para realizar informes de impactos ambientales de los proyectos financiados[18].

5.2 El Estándar de Bonos Climáticos (Climate Bonds Standard)

El estándar de Bonos Climáticos es una herramienta que permite a los inversionistas y a los intermediarios evaluar la integridad ambiental de bonos que atienden a la mitigación y adaptación al cambio climático. Éstos se encuentran constituidos por una serie de lineamientos o pautas tanto de procedimiento como de contenido que deben seguir y cumplir los emisores de bonos climáticos a efecto de certificarse.[19]



La versión más actualizada de los Estándares de Bonos Climáticos se conforma por un proceso de certificación, requisitos pre y post emisión, y una serie de documentos que contienen lineamientos y criterios técnicos de elegibilidad divididos por sectores específicos según el tipo de proyectos y activos a financiarse. La certificación se enfoca en el portafolio o en los proyectos y activos bajos en carbono a ser financiados por el bono climático, y no en la entidad que los emite.

a) Proceso de certificación

En términos sencillos, para recibir el certificado de "Bono Climático", el emisor debe entregar un formato a la Secretaría de los Estándares de Bonos Climáticos (Secretaría) y designar a un verificador externo[20] autorizado por el Consejo de los Estándares de Bonos Climáticos (Consejo)[21], quien deberá elaborar un informe

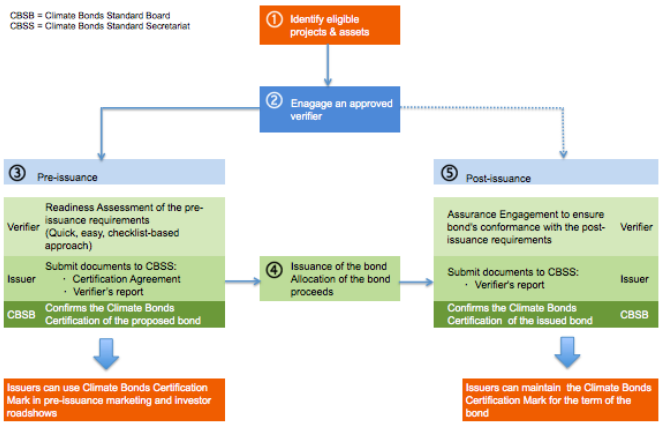
18 ICMA, '*Green Bond Principles, 2015: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*', 27 de marzo de 2015, http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GBP_2015_27-March.pdf

19 '*About the Climate Bonds Standard*', http://www.climatebonds.net/standards/about2. Una versión preliminar de los estándares fue lanzada en el año 2011, misma que fue utilizada en cinco procesos de certificación de 2011 a agosto de 2015 (versión V1.0). En octubre de 2015, una segunda versión actualizada (versión V2.0) fue lanzada, después de un periodo de consulta pública. La nueva versión incorpora la versión actualizada de los Principios de Bonos Verdes, explicita con mayor profundidad los requisitos para la elaboración de informes anuales y prevé distintos tipos de bonos.

20 Todos los verificadores son aprobados por el Consejo, con base en una serie de criterios generales y específicos según el tipo de bono a verificar. Una vez aprobados, la Secretaría es la encargada de asegurar que éstos continúen cumpliendo con los criterios relevantes. Bureau Veritas, EthiFinance, EY, KPMG, Trucost y Sustainalytics son algunos ejemplos de entidades verificadores ya aprobadas. http://www.climatebonds.net/standards/become-a-verifier2

21 El Consejo se encuentra constituido por organizaciones sin fines de lucro y tiene como principal función vigilar la implementación y operación de los Estándares de Bonos Climáticos y del esquema de certificación. Además del Consejo, este esquema de certificación cuenta con un Grupo de Referencia sobre la Ciencia Climática, encargado de asesorar sobre los alcances de una economía baja en carbono y sobre los tipos de proyectos elegibles; Grupos de Trabajo Técnicos,

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.



El esquema de certificación se compone de tres etapas paralelas al proceso de emisión de bonos. Primero, el esquema requiere la certificación de bonos antes de su emisión, a efecto de que el emisor utilice el logo en sus esfuerzos de promoción y *marketing.* Una vez que los bonos han sido emitidos y los recursos empiezan a ser asignados a proyectos específicos, el emisor tiene un año para confirmar la certificación cumpliendo con los requisitos, criterios y lineamientos respectivos, así como contratando a un verificador externo. A pesar de que la realización de informes anuales es obligatoria para los bonos climáticos certificados durante todo su ciclo, la certificación periódica es opcional, y no imperativa.

En los casos en que los bonos no cumplan con los requisitos y criterios de los Estándares de Bonos Climáticos, el emisor debe informar al Consejo sobe ello, el cual podrá sugerir acciones correctivas para adoptarse en un periodo determinado. Si el incumplimiento persiste, el Consejo debe considerar la revocación del certificado. En casos de sospecha de incumplimiento, el Consejo puede requerir al emisor la entrega de un nuevo informe de aseguramiento preparado por un verificador distinto, a efecto de poder preservar la certificación. Cuando el Consejo decide revocar el certificado el emisor no puede utilizar el logo, debe tomar todas las medidas necesarias para quitar el bono de las listas de bonos climáticos e informar sobre ello al tenedor de bonos y demás participantes en el mercado de bonos climáticos[22].

encargados de desarrollar los criterios de elegibilidad para cada área de inversión; un Grupo de Trabajo de la Industria, encargado de revisar la practicidad de los criterios de elegibilidad propuestos y de varios aspectos operativos de la certificación; y una Secretaría encargada de realizar investigación, coordinar y administrar el esquema.

22 Climate Bonds Standard, Versión 2.0, p. 17, disponible en http://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20(1).pdf

b) Requisitos pre-emisión:

Los requisitos para la certificación previa a la emisión de los bonos climáticos se enfocan en:

- Los criterios y procedimientos de selección de proyectos y activos elegibles:

1. El emisor debe establecer, documentar y mantener un proceso de toma de decisiones que utilizará para determinar la elegibilidad de proyectos y activos, incluyendo los objetivos ambientales del bono y el proceso para determinar que los proyectos y activos cumplen con los estándares correspondientes;
2. El emisor debe documentar los proyectos y activos nominados para ser financiados por los bonos, y establecer una lista que pueda ser actualizada durante el ciclo de vida de los bonos;
3. Los proyectos y activos nominados no deben haber sido nominados por otros bonos climáticos, a menos que se demuestre que se trata del financiamiento de distintas partes de los mismos, y
4. Los recursos netos esperados derivados de los bonos no deben ser mayores a la obligación de deuda del emisor para los proyectos y activos nominados, o respecto de su valor de mercado.

- La adopción de procesos internos y controles:

5. Los sistemas, políticas y procesos para la gestión de los fondos de los bonos deben ser documentados por el emisor y revelados al verificador, y
6. Deben versar sobre el rastreo de recursos, la gestión de recursos no asignados, y la asignación de fondos a proyectos y activos nominados.

- Informes previos a la emisión de bonos:

7. El emisor debe divulgar en la documentación de los bonos las áreas de inversión en las que los proyectos y activos nominados corresponden;
8. los tipos de instrumentos de inversión temporaria que pretende utilizar para la gestión de recursos por asignar, y
9. Si el emisor pretende confirmar certificar los bonos periódicamente.

c) Requisitos post-emisión

Los requisitos para la certificación posterior a la emisión de bonos o la confirmación de la certificación obtenida de manera previa, se enfocan en la utilización de recursos, la elegibilidad de proyectos y activos, utilización de fondos no asignados, y la adecuación y rendimiento de los procesos internos del emisor. Estos requisitos se clasifican en tres grandes rubros:

c.1 Requisitos generales

- Proyectos y activos nominados financiados por los recursos de los bonos climáticos deben cumplir con los objetivos ambientales y los criterios técnicos pertinentes;

- El emisor debe asignar los fondos de los bonos a proyectos y activos seleccionados dentro de los 24 meses posteriores a la emisión, los cuales podrán ser reasignados posteriormente durante el periodo de duración de los bonos. Asimismo, debe rastrear los recursos a través del proceso interno establecido para ello;

- Los recursos netos de los bonos deben ser abonados a una subcuenta, sub-portafolio o de alguna otra manera deben ser identificados y documentados por el emisor, reduciendo el balance de éstos según se vayan realizando desembolsos. En tanto los recursos son asignados a proyectos específicos, éstos pueden mantenerse en instrumentos de inversión temporales en efectivo o en otros siempre y cuando no se relacionen con los proyectos incompatibles con una economía baja en emisiones;

- Información sobre los proyectos y activos nominados debe ser proporcionada al verificador, al Consejo y al mercado, y

- El emisor debe proporcionar a los tenedores de bonos y a la Secretaría, al menos una vez al año, un informe que incluya la lista de los proyectos y activos financiados con los bonos, incluyendo una breve descripción de los mismos, los montos erogados y los objetivos ambientales esperados.

c.2 Proyectos y activos elegibles

Para que un proyecto y/o activo específico sea considerado elegible dentro del esquema, éste debe ser evaluado con base en dos conjuntos de criterios:

a) La taxonomía de bienes y servicios elegibles para los bonos climáticos (*the Climate Bonds Taxonomy*): ésta constituye una serie de 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. Así, por ejemplo, por energías renovables se entiende energía solar, eólica, bioenergía, hidráulica, geotérmica, pero se excluye la proveniente de combustibles fósiles y de fuentes nucleares[23]. 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 persigue un

23 La lista completa de definiciones se encuentra disponible en <www.climatebonds.net/files/files/cbi-green-climate-definitions-v1_2.xlsx>

aumento de la temperatura del planeta de 2 grados. Los proyectos y activos nominados deben caer en alguna de las áreas de inversión de la taxonomía.

b) Criterios técnicos específicos por sector: éstos son aprobados por el Consejo 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.

10. 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 rápido;

11. 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

12. 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.[24]

c.3 Requisitos específicos según el tipo de bono

Este esquema de certificación permite la certificación de cualquiera de los tipos de bonos referidos anteriormente en el apartado III.2, siempre y cuando los proyectos y activos a financiar promuevan una economía resiliente y de bajas emisiones y sean elegibles conforme a los criterios generales y específicos arriba analizados. Sin embargo, el esquema prevé algunos requisitos adicionales según el tipo de bono en cuestión atendiendo a los diferentes riesgos inherentes a cada uno de ellos. Así se requiere al emisor de un *bono de utilización verde de fondos* y un *bono de ingresos de utilización verde de fondos* que:

- Al momento de la emisión establezca la lista de proyectos y activos nominados con un valor al menos igual al monto del bono;

- Demuestre en un periodo de 24 meses posteriores a la emisión la distribución de los recursos netos de los bonos en los proyectos y activos nominados; y

- Mantenga el proceso de asignación de recursos para gestionar y contabilizar los fondos para proyectos y activos nominados. Para un *bono de proyectos verdes* no se requiere nada adicional y para un *bono verde bursatilizado* los requisitos primero y tercero[25].

5.3 Estándares de un sector específico

24 Climate Bonds Standard, Version 2.0, pp. 10-13.
25 Climate Bonds Standard, Version 2.0, p. 14

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 nacional e internacional. Así, por ejemplo, en el sector inmobiliario y de construcción, existen varios sistemas de calificación (*rating*) de edificios verdes – tales como BREEAM, Green Star o LEED – cuya aplicación puede llegar a satisfacer los criterios necesarios para ser considerados proyectos verdes[26].

5.4 Índices de Bonos Verdes

Los índices son creados y administrados generalmente por bancos o agencias de calificación crediticia (*credit rating agency*), a veces con la colaboración de algún instituto de investigación. Los índices están diseñados para ayudar a los inversionistas a identificar puntos de referencias y evaluar el rendimiento de los instrumentos de inversión. Existen actualmente varios índices de sustentabilidad, de responsabilidad social y recientemente de bonos verdes específicamente, lanzados por la banca de inversión o agencias calificadoras, tales como:

a) *BofA Merrill Lynch Green Bond Index*, creado por el *Bank of America Merrill Lynch*, que rastrea el rendimiento de deuda emitida por corporaciones o cuasi-gobiernos para financiar únicamente proyectos y actividades que promueven la mitigación y adaptación al cambio climático u otros propósitos ambientales. El índice excluye obligaciones de deuda generales de empresas involucradas con la industria verde[27];

b) *S&P Green Bond Index* y *S&P Green Project Bond Index*, lanzados por Standard & Poor's/Dow Jones: el primero incluye solamente bonos etiquetados como verdes, mientras que el segundo incluye otros bonos que producen beneficios ambientales pero que no están necesariamente etiquetados como verdes[28], y

c) *Barclays MSCI Green Bond Index*, lanzado por Barclays y MSCI, el cual utiliza una metodología independiente basada en investigación para evaluar y asegurar que los bonos verdes elegibles para el índice se adhieren a lo establecido en los principios sobre bonos verdes y para clasificarlos según la utilización ambiental de los recursos[29].

5.5 Indicadores para la elaboración de informes

En atención a la solicitud de inversionistas y al llamamiento de los Principios sobre Bonos Verdes para desarrollar lineamientos uniformes para la elaboración de

26 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>
27 "BofA Merrill Lynch Global Research Launches Green Bond Index", 3 noviembre 2014, http://newsroom.bankofamerica.com/press-releases/economic-and-industry-outlooks/bofa-merrill-lynch-global-research-launches-green-bond
28 http://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-green-bond-project-index-total-return
29 "*Barclays MSCI Green Bond Index: Bringing clarity to the green bond market through benchmark indices*. *Index Factsheet*" https://www.msci.com/resources/factsheets/Barclays_MSCI_Green_Bond_Index.pdf

informes sobre bonos verdes, un grupo de trabajo informal conformado por varios bancos multilaterales y regionales de desarrollo[30] elaboró una serie de 16 principios y recomendaciones para la elaboración de informes sobre los proyectos financiados con bonos verdes en un documento denominado "*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for impact reporting"*[31]. Entre las recomendaciones para los emisores más significativas se encuentran las siguientes:

a) Informar, al menos anualmente, sobre:

- El uso de recursos derivados de bonos verdes; e

- Impactos ambientales esperados;

b) Definir y divulgar el periodo y el proceso para incluir proyectos en sus informes, *i.e.* cuando son considerados como elegibles o hasta que los recursos les han sido asignados, por ejemplo;

c) Indicar la lista de proyectos financiados o al menos a nivel de portafolio; los montos aprobados a los cuales el emisor se comprometió jurídicamente a proporcionar (*total signed amount*); y el monto de recursos desembolsados durante el periodo respectivo (*allocated proceeds*);

d) El informe de impactos debe mostrar los impactos ambientales esperados anualmente como resultado de los proyectos financiados con recursos provenientes de bonos verdes, basado en estimaciones ex–ante (calculadas antes de la implementación del proyecto) sobre los resultados anuales esperados una vez que el proyecto esté completado y se encuentre operando en capacidad normal. También es conveniente informar sobre los resultados estimados durante todo el ciclo de vida del proyecto. El método para realizar dichas estimaciones debe ser transparente;

e) Incluir en los informes los resultados que se obtengan en caso de que se realicen verificaciones ex–post de los impactos de proyectos específicos;

f) Para facilitar la comparación de resultados, se recomienda el informen sobre al menos un número reducido de indicadores básicos; y

g) Ser transparentes en cuanto al reporte de impactos de proyectos parcialmente elegibles como verdes bajo los criterios del bono respectivo.

---

30 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).

31 AfDB et al., "*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for Impact Reporting"*, diciembre 2015, http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf

El documento en su versión más actualizada incluye también 4 indicadores básicos para informar sobre los impactos anuales de proyectos en los sectores de energía renovable y eficiencia energética – ahorro de energía, emisiones de GEI reducidas o evitadas, energía renovable producida, y capacidad de plantas de energía renovable construidas o rehabilitadas – así como modelos de informes por proyecto o por portafolio.

IV. MARCO JURÍDICO APLICABLE A LOS BONOS VERDES EN MÉXICO

1. Legislación

1.1 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

La materia bursátil encuentra su fundamento constitucional en el párrafo séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (en adelante CPEUM), el cual faculta al Banco de México (en adelante BdM) para regular la intermediación y los servicios financieros, con la participación que corresponda a las autoridades competentes. De manera complementaria, la fracción X del artículo 73 de la CPEUM faculta al Congreso para legislar en materia de intermediación y servicios financieros.

Cabe destacar que con base en las disposiciones citadas fueron emitidas la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (en adelante LGTOC) y la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV), y que constituyen parte sustancial del régimen jurídico del mercado de valores en el cual, como veremos más adelante, circulan títulos de crédito como las obligaciones, mismas que, como veremos más adelante, incluyen a los bonos bursátiles.

Sin embargo, el artículo 25 de la CPEUM establece que le corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional, acotando que éste deberá ser integral y sustentable, y que permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales[32].

Para lograr dichas condicionantes, la disposición en comento faculta al Estado para:

a) Fomentar la competitividad, el crecimiento económico, el empleo y la distribución justa del ingreso y la riqueza[33];

b) Apoyar e impulsar a las empresas de los sectores social y privado de la economía; y

32 Párrafo primero del artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
33 Párrafo primero del artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

c) Imponer modalidades a las actividades productivas; todo ello bajo criterios de equidad social, productividad y sustentabilidad[34].

Con ello se busca que el uso de los recursos productivos sea en aras del beneficio general, y que cuide su conservación y el ambiente[35].

De esta forma la CPEUM establece la relación entre el desarrollo nacional y el derecho de toda persona a un ambiente sano para su desarrollo y bienestar, consagrado en el párrafo quinto del artículo 4º de la CPEUM. Lo anterior en atención a que, además de constituir un derecho público subjetivo, se erige en un principio rector de la política económica y social, por lo que debe ser observado mediante el principio del desarrollo sustentable[36], previsto en el artículo 25 de la CPEUM, y desarrollado mediante la legislación secundaria, como es el caso de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente (en adelante LGEEPA) y la LGCC.

Cabe destacar que el desarrollo sustentable es definido en la LGEEPA como "*El proceso evaluable mediante criterios e indicadores del carácter ambiental, económico y social que tiende a mejorar la calidad de vida y la productividad de las personas, que se funda en medidas apropiadas de preservación del equilibrio ecológico, protección del ambiente y aprovechamiento de recursos naturales, de manera que no se comprometa la satisfacción de las necesidades de las generaciones futuras*"[37]. En este sentido, el desarrollo sustentable tiene por objeto equilibrar tres variables,[38] a saber, la:

a) Ambiental;

b) Social; y

c) Económica.

Por lo tanto, el marco jurídico ambiental en nuestro país, y particularmente la LGEEPA y la LGCC, se valen de diferentes mecanismos, como es el caso de los instrumentos económicos, para lograr sus objetivos.

1.2 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

La LGTOC[39] tiene por objeto regular la emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y demás operaciones que se lleven a cabo con títulos de crédito, los cuales comprenden todos los documentos necesarios para ejercitar el derecho que

34 Párrafo sexto del artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
35 Brañes Ballesteros, Raúl. Manual de Derecho Ambiental Mexicano. 2ª edición, Ed. Fondo de Cultura Económica, México 2000, P. 68.
36 *Cfr*. García López, Tania. "La Constitución Mexicana y los Principios Rectores del Derecho Ambiental", en La Constitución y el Medio Ambiente. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 2007. P. 38.
37 Fracción XI del artículo 3 de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.
38 Loperena Rota, Demetrio. Los principios del Derecho Ambiental. Ed. Civitas. Madrid, 1991. P. 63.
39 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de agosto de 1932.

en ellos se consigna[40]. Los títulos de crédito son concebidos como los "*documentos privados, constitutivos de un derecho literal, necesarios para su ejercicio y destinados a la circulación*", y que tienen por objeto agilizar la realización de transacciones mercantiles con base en los derechos representados[41].

Cabe destacar que la naturaleza mercantil de los títulos de crédito tiene como consecuencia la aplicación de un régimen jurídico especial, el cual es descrito por la propia LGTOC, al precisar que los actos y operaciones que involucren este tipo de documentos se regirán por[42]:

a) Lo dispuesto en la LGTOC o en las demás leyes especiales que resulten aplicables, como es el caso de la LMV;

b) Lo dispuesto en la legislación mercantil que resulte aplicable de manera supletoria, como es el caso del Código de Comercio;

c) Los usos bancarios y mercantiles, y

d) Por último, lo dispuesto en la legislación civil.

De entre los diferentes tipos de títulos de crédito que expresamente regula la LGTOC, destaca para efectos del presente documento las obligaciones, ya que representan una parte de una deuda a cargo de la sociedad emisora (en adelante emisora)[43]. Las obligaciones fueron concebidas como un mecanismo financiero cuyo objeto consiste en facilitar a las sociedades el acceso a créditos que les permita complementar su capital social y, con ello, incrementar su activo fijo[44]. Por ello, la doctrina identifica a los bonos bursátiles con las obligaciones reguladas en la LGTOC[45].

En atención a su naturaleza, la capacidad de emitir obligaciones se encuentra acotada a las sociedades anónimas, y a las entidades públicas gubernamentales, como son el gobierno federal, los de las entidades federativas, y de los municipios[46].

De acuerdo con la clasificación de los títulos de crédito, las obligaciones son:

---

40 Artículos 1 y 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
41 Gómez Gordoa, José. Títulos de Crédito. Editorial Porrúa. México, 2013. Pp. 9 y 12.
42 Artículo 2 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
43 Artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
44 Gómez Gordoa, José. *Op. Cit.*. P. 229.
45 Diccionario Jurídico Mexicano. Tomo IV. Editorial Porrúa, S.A. P. México, 1996. 2248.
46 El artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que "*Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora*". Asimismo, las fracciones III y IV del artículo 75 del Código de Comercio establece que se consideran actos de comercio:
a) Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles, y
b) Los contratos relativos y obligaciones del Estado ú otros títulos de crédito corrientes en el comercio.

a) Nominadas, ya que se encuentran expresamente reguladas en la LGTOC y demás ordenamientos especiales que resulten aplicables;

b) Nominativas, ya que de acuerdo con la LGTOC los documentos que consignen la obligación deben contar con el nombre de la persona a favor de la cual se otorgan[47]. Sin embargo, excepcionalmente pueden ser al portador[48] cuando se inscriban en el Registro Nacional de Valores (en adelante RNV) y se coloquen en el extranjero[49];

c) Obligacionales, ya que, como su propio nombre lo indica, facultan a exigir el pago de una deuda, y

d) Colectivas, ya que de acuerdo con la LGTOC se emiten en serie o en masa, y conceden a sus diferentes tenedores iguales derechos[50].

Asimismo, los títulos que consignen obligaciones llevarán adheridos cupones[51], los cuales comprenden "*pequeños apéndices que se recortan y sirven para cobrar los intereses cada vez que se devenguen de acuerdo con el acta de emisión de las obligaciones*"[52].

La LGTOC establece el contenido mínimo de las obligaciones, destacando que deberán incluir lo siguiente[53]:

a) Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista[54], excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador cuando se inscriban en el RNV y se coloquen en el extranjero;

b) La denominación, el objeto y el domicilio de la emisora;

c) El importe del capital pagado de la emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique para efectuar la emisión, con el objeto de conocer la situación económica de la sociedad al momento de obligarse;

d) El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan. La LGTOC establece que se podrán emitir en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos[55]. Asimismo, el ordenamiento

47 Artículo 23 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
48 De acuerdo con el artículo 69 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito los títulos al portador son aquéllos que no están expedidos a favor de persona determinada.
49 Artículo 209 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
50 Segundo párrafo del artículo 209 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
51 Artículo 209 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
52 Gómez Gordoa, José. *Op. Cit.*. P. 231.
53 Artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
54 De acuerdo con el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, por obligacionista se entiende el "*Portador o tenedor de una o varias obligaciones negociables*".
55 Artículo 209 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

citado establece que el monto de las emisiones no podrá superar al activo neto de la emisora, según el balance que se practique para efectuar la emisión, salvo que la emisión represente el valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción ya hayan sido contratadas por la emisora[56];

e) El tipo de interés pactado;

f) El término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas, lo cual generalmente se hace por sorteos[57];

g) El lugar del pago;

h) La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público. En este caso, la fracción citada se refiere a los bienes inmuebles o avales que, en su caso, se den en garantía del pago[58];

i) El lugar y fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio;

j) La firma autógrafa de los administradores de la emisora, autorizados al efecto, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la emisora; y

k) La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien la firma impresa en facsímil de dicho representante, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la emisora.

La LGTOC establece que la emisión será hecha por declaración de voluntad de la emisora, misma que[59]:

a) Se hará constar en acta ante notario (en adelante acta de emisión);

b) Deberá inscribirse en el Registro de Comercio del domicilio de la emisora, y

56 Artículo 212 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
57 El artículo 222 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que "*Cuando en el acta de emisión se haya estipulado que las obligaciones serán reembolsadas por sorteos, éstos se efectuarán ante notario, con intervención del representante común y del o de los administradores de la sociedad autorizados al efecto*".
58 Gómez Gordoa, José. *Op. Cit.*. P. 233
59 Artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

c) En su caso, debe inscribirse en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes sobre los cuales se constituya una hipoteca como garantía de pago.

De acuerdo con la disposición citada en el párrafo anterior, el acta de emisión deberá contener lo siguiente:

a) El nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista y la denominación, el objeto y el domicilio de la emisora, incluyendo:

- El acta de la Asamblea General de Accionistas que haya autorizado la emisión;

- El balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público; y

- El acta de la sesión del Consejo de Administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben suscribir la emisión.

b) El importe del capital pagado de la emisora y el de su activo y de su pasivo, el importe de la emisión, el tipo de interés pactado y el término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas;

c) La especificación en su caso, de las garantías especiales que se consignen para la emisión;

d) La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, cuando ésta represente el valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción ya hayan sido contratadas por la emisora;

e) La designación de representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste, con su declaración:

- De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la emisora;

- De haber comprobado, en su caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión;

- De constituirse en depositario de los fondos producto de la emisión que se destinen a la construcción o adquisición de los bienes que ya hayan sido contratados por la emisora, y hasta el momento en que esa adquisición o construcción se realice.

Por último, la disposición en comento establece que cuando se pretenda que las obligaciones se ofrezcan mediante oferta pública, los avisos o la propaganda

correspondiente deberán contener todos los datos señalados en el acta de emisión[60].

Resulta oportuno destacar que la LGTOC establece como regla general que el acta de emisión de las obligaciones no deberá estipular el destino o fin de los recursos obtenidos y, como única excepción, cuando éstos sean usados para adquirir o construir bienes que ya hayan sido contratados por la emisora[61]. Empero, cuando se trate de bonos verdes, será necesario que las actas de emisión correspondientes consignen expresamente que los recursos obtenidos serán utilizados para financiar proyectos que beneficien al ambiente o para enfrentar los efectos adversos del cambio climático.

Acto seguido, la LGTOC establece que los acreedores deberán designar a un representante común que podrá no ser obligacionista[62]; empero, en el caso de las obligaciones que realizan las sociedades anónimas, el cargo de representante común siempre recaerá en una institución de crédito o en una casa de bolsa, toda vez que les correspondió a dichas instituciones el ofrecimiento de los valores ante el público inversionista[63].

Finalmente, cabe destacar que en atención a la importancia que la LGTOC le concede a los usos bancarios y bursátiles, la doctrina también reconoce la existencia de títulos de crédito innominados, los cuales carecen de una regulación específica y propia, pero se les reconoce su calidad en la medida que cuenten con los elementos formales y las características generales de los títulos de crédito[64].

1.3 Ley del Mercado de Valores

La LMV[65] tiene por objeto complementar lo previsto en la LGTOC en lo relativo al mercado de valores, a efecto de que dicho mercado se desarrolle en forma equitativa, eficiente y transparente, protegiendo los intereses del público inversionista, minimizando el riesgo sistémico y fomentando una sana competencia[66].

Para ello regula[67]:

60 Último párrafo del artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
61 Fracción IV del artículo 213 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
62 Artículo 216 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
63 Carvallo Yáñez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Ed. Porrúa. México, 2014. P. 70.
64 Gómez Gordoa, José. *Op. Cit*. P. 75.
65 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005.
66 Artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores.
67 Fracciones I, II, III, IV, V, VI, VII y VIII del artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores.

a) La inscripción y la actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores en el RNV y la organización de éste.

b) La oferta e intermediación de valores;

c) Las emisoras[68] que coloquen acciones en el mercado de valores bursátil y extrabursátil;

d) Las obligaciones de las emisoras, así como de las personas que celebren operaciones con valores;

e) La organización y funcionamiento de las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, proveedores de precios, instituciones calificadoras de valores y sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores, y

f) Las facultades de las autoridades en el mercado de valores, entre las que destaca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante CNBV).

Para efectos de la presente Ley, se entiende por "valores" todas las "*acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables*"[69].

Por lo tanto, los valores constituyen títulos de crédito emitidos de conformidad con lo previsto en la LGTOC o con base en los usos bancarios y mercantiles, y que circulan en el mercado regulado en la LMV. De acuerdo al concepto de bonos verdes presentado anteriormente, éstos pueden insertarse en la definición de valores de la LMV sin problema alguno, ya que los bonos verdes son obligaciones:

a) Innominadas, al no encontrarse aun expresamente reguladas en la LGTOC o en la LMV y demás ordenamientos especiales que resulten aplicables, pero que en caso de regularse se convertirían en valores nominados;

68 La fracción V del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores define a la emisora como "*la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro*".
69 Fracción XXIV del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.

b) Que se emiten en serie, es decir, para su emisión no se expide un documento único sino varios en serie, teniendo iguales características que los hacen fungibles entre sí[70];

c) Que se emiten en masa, es decir, que nacen de un solo acto jurídico, y

d) Que representan la participación en un crédito colectivo.

De acuerdo con la propia LMV, existen dos formas de colocar valores en el mercado, a saber[71]:

a) Mediante oferta pública, la cual consiste en "*el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título*"[72], y

b) Mediante oferta privada, la cual se encuentra acotada a una serie de supuestos, tales como que se realice exclusivamente a inversionistas institucionales o calificados o se ofrezcan valores representativos del capital social de personas morales, o sus equivalentes, a menos de cien personas; situación que excluye al presente mecanismo del mercado de los bonos verdes, ya que a través de éstos se busca alcanzar a la totalidad del público inversionista, y no únicamente a cierto tipo de inversionistas.

Por lo tanto, el régimen jurídico de las obligaciones bursátiles establece una excepción adicional a la regla general prevista en la LGTOC, en el sentido de que estos valores podrán expedirse al portador.

Para que una emisora proceda a realizar la emisión de obligaciones mediante oferta pública, deberá:

a) Obtener autorización previa de la CNBV para difundir la información con fines de promoción, comercialización o publicidad sobre valores[73], e

b) Inscribir los valores en el RNV[74], para lo cual deberán presentar la solicitud correspondiente, junto con los documentos siguientes[75]:

70 Jesús de la Fuente Rodríguez, Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, 2ª ed., Porrúa, México, 1999, p. 452.
71 Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores.
72 Fracción XVIII del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.
73 Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores.
74 Artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores.
75 Artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores.

- Instrumento público en el que conste su escritura constitutiva, así como sus modificaciones;

- Prospecto de colocación y, en su caso, suplemento informativo, preliminares, así como un documento con información clave para la inversión;

- Estados financieros anuales dictaminados de la emisora, o bien, en razón de la naturaleza de esta última, la información de su situación financiera y resultados de operación, elaborados conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la CNBV, acompañados del dictamen emitido por el auditor externo designado por la persona moral que proporcione los servicios profesionales de auditoría externa;

- Opinión legal emitida por licenciado en Derecho externo independiente, que verse sobre[76]:

13. La debida constitución y existencia legal de la emisora;
14. La validez jurídica de los acuerdos de los órganos competentes, en su caso, que aprueben la emisión y la oferta pública de los valores objeto de la inscripción;
15. La validez jurídica de los valores y su exigibilidad en contra de la emisora, así como de las facultades de quienes los suscriban, y
16. La debida constitución y exigibilidad de las garantías y las facultades de quien las otorga, así como sobre el procedimiento establecido para su ejecución, tratándose de instrumentos avalados o garantizados, entre otros aspectos.

- En el caso de instrumentos de deuda y títulos fiduciarios residuales de deuda, calificación sobre el riesgo crediticio de la emisión expedida por, cuando menos, una institución calificadora de valores, e

- Información del avalista o garante, tratándose de instrumentos avalados o garantizados, así como de las garantías, su constitución y forma de ejecución.

Una vez que se cuente con la autorización y el registro mencionados, la emisora podrá recurrir a un intermediario del mercado de valores, para que, entre otras cosas, lleven a cabo los actos necesarios para poner en contacto la oferta de las obligaciones con la demanda[77]. De acuerdo con la LMV[78] son intermediarios del mercado de valores las:

76 Fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.
77 Inciso a) de la fracción XV del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.
78 Artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores.

a) Casas de bolsa;

b) Instituciones de crédito;

c) Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro; y

d) Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

Por su parte, los organismos autorregulatorios tendrán por objeto establecer y aplicar reglas de conducta y operación entre sus miembros, para garantizar al sano desarrollo del mercado de valores[79]. De acuerdo con la propia disposición citada, las bolsas de valores, entre otros, fungirán como organismos autorreguladores, siendo éste el caso de la Bolsa Mexicana de Valores (en adelante BMV).

De acuerdo con la LMV, las sociedades anónimas organizadas conforme a lo previsto en la LMV interesadas en operar como bolsas de valores, deberán obtener concesión previa de la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV.

Las bolsas de valores tendrán por objeto[80]:

a) Llevar a cabo las actividades que proporcionen acceso a sistemas de negociación que permitan poner en contacto oferta y demanda de valores, centralizando posturas para la celebración de operaciones[81], para lo cual deberán contar con:

- Sistemas operativos de negociación;

- Sistemas de divulgación de información al público, y

- Sistemas de seguimiento y vigilancia de las operaciones.

b) Establecer locales, instalaciones y mecanismos automatizados que faciliten la concertación de operaciones con valores por parte de sus miembros, así como fomentar la negociación de valores;

c) Listar valores para su negociación en los sistemas que establezcan, a solicitud de sus emisoras, siempre que se satisfagan los requisitos que determine su reglamento interior;

d) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores listados en las mismas y sus emisoras, incluyendo la revelada por éstos, así como

79 Artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores.
80 Artículo 244 de la Ley del Mercado de Valores.
81 Artículo 232 de la Ley del Mercado de Valores.

de las operaciones que en ella y en el sistema internacional de cotizaciones se realicen;

e) Fijar las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;

f) Expedir normas de autorregulación que reglamenten sus actividades y las de sus miembros y vigilar su cumplimiento para lo cual podrán imponer medidas disciplinarias y correctivas, así como establecer medidas para que las operaciones que se realicen en ellas se ajusten a las disposiciones aplicables, y

g) Proponer a las autoridades la introducción de nuevos productos y facilidades para la negociación de valores, como en su momento ocurrió con los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (en adelante Fibras), previstos en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (en adelante RIBMV). Por lo tanto, esta atribución le permite a la BMV proponer el uso de una nueva modalidad de instrumento de deuda, como pueden ser los bonos verdes.

Las sociedades anónimas interesadas en prestar de manera habitual y profesional el servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores, con la calidad de instituciones calificadoras de valores, deberán obtener autorización previa de la CNBV[82]. En este sentido, la propia LMV obliga a las instituciones calificadoras de valores a "*revelar al público las calificaciones que realicen sobre valores inscritos en el Registro o a ser inscritos en el mismo, así como sus modificaciones y cancelaciones*", mediante los medios que establezca la CNBV mediante disposiciones de carácter general[83].

Finalmente, la LMV establece como un mecanismo de control que tanto las personas morales que soliciten la inscripción de valores en el registro, como las emisoras, las casas de bolsa y las bolsas de valores, entre otras, deberán contar con prestadores de servicios de auditoría externa[84].

1.4 Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (en adelante LSAR)[85] tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes previstos en esta Ley y en las leyes de seguridad social[86].

82 Artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores.
83 Artículo 339 de la Ley del Mercado de Valores.
84 Artículo 342 de la Ley del Mercado de Valores.
85 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.
86 Artículo 1 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Cabe destacar que de acuerdo con la fracción VII del artículo 3 de este ordenamiento, las leyes de seguridad social son: la Ley del Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

De acuerdo con la propia LSAR, los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro son "*las instituciones de crédito, administradoras de fondos para el retiro, sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, empresas operadoras, empresas que presten servicios complementarios o auxiliares directamente relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro y las entidades receptoras*"[87].

Las administradoras de fondos para el retiro (en adelante AFORE) comprenden entidades financieras dedicadas habitual y profesionalmente a la administración de las cuentas individuales de los trabajadores, y a canalizar los recursos de las subcuentas correspondientes[88]. Por su parte, las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (en adelante SIEFORE) son operadas por las AFORE, con el objeto de invertir los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores[89].

En este sentido, la LSAR establece que las inversiones que lleven a cabo las SIEFORE tendrán por objeto principal: "*otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores*"[90]. Empero, la disposición citada dispone que las inversiones también tendrán un objeto instrumental, a saber: "*incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones*". Por ello, el presente ordenamiento establece que las inversiones serán canalizadas preponderantemente a fomentar:

a) La actividad productiva nacional;

b) La mayor generación de empleo;

c) La construcción de vivienda;

d) El desarrollo de infraestructura estratégica del país; y

e) El desarrollo regional.

Si bien es cierto que los supuestos citados no incluyen expresamente la posibilidad de que las SIEFORE inviertan los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores en bonos verdes, también lo es que son lo suficientemente generales para dicha posibilidad. Máxime si recordamos que la CPEUM ordena que el desarrollo nacional sea integral y sustentable[91], por lo que los objetivos instrumentales del régimen de inversión de las SIEFORE deberán atender dicho

87 Fracción X del artículo 3 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
88 Artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
89 Artículo 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
90 Artículo 43 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
91 Párrafo primero del artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

mandato constitucional. De cualquier forma, sería oportuno incluir un supuesto adicional a la presente disposición, para que los recursos administrados por las SIEFORE puedan ser usados para promover el desarrollo sustentable del país; de tal suerte que cuenten con un inciso específico para dicho efecto. Ello sería congruente con lo previsto en la LGEEPA y la LGCC, en materia de instrumentos económicos que incentiven el cumplimiento de la política ambiental y de cambio climático, como se verá más adelante.

Ahora bien, las SIEFORE invertirán los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores mediante diversos instrumentos financieros, entre los que se incluyen expresamente los valores definidos en la LMV. Empero, la LSAR acota que tratándose de "*instrumentos de deuda emitidos por personas jurídicas distintas al Gobierno Federal deberán estar calificados por empresas calificadoras de reconocido prestigio internacional*"[92]; lo que limita que dichos recursos sean usados para adquirir bonos verdes, ya que no todas las emisoras podrán recurrir a este tipo de calificadoras.

La LSAR faculta a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (en adelante CONSAR) para[93]:

a) Prohibir la adquisición de valores cuando representen riesgos excesivos para la cartera de las sociedades de inversión;

b) Establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad económica, o se constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión;

c) Establecer dentro del régimen de inversión los requisitos que deberán reunir los trabajadores para invertir en determinadas sociedades de inversión; y

d) Ordenar modificaciones al régimen de inversión autorizado y la recomposición de la cartera que se encuentre en riesgo con motivo de situaciones extraordinarias del mercado, a fin de garantizar las mejores condiciones para los trabajadores.

La LSAR faculta a las AFORE para contar con varias SIEFORE con diferentes carteras, las cuales atenderán a grados de riesgo, así como plazos, orígenes y destinos de los recursos diferenciados[94]. En este sentido, se faculta a la CONSAR para emitir disposiciones de carácter general que determinen el porcentaje máximo de recursos de cada subcuenta de los trabajadores que podrá invertirse en las

92 Párrafo tercero del artículo 43 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
93 Párrafos cuarto, quinto y sexto del artículo 43 y segundo párrafo del artículo 44 Bis de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
94 Artículo 47 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

SIEFORE que por su naturaleza y riesgo así lo ameriten[95]; distinción que podría facilitar la adquisición de bonos verdes por parte de ciertas SIEFORE.

Finalmente, la LSAR obliga a las SIEFORE a elaborar prospectos de inversión al público que permitan divulgar la información relativa a su objeto y a las políticas de operación e inversión que seguirán, los cuales deberán ser aprobados por la CONSAR[96].

1.5 Ley de Fondos de Inversión

La Ley de Fondos de Inversión (en adelante LFI)[97] tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de este tipo de fondos, así como la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades, así como la organización y funcionamiento de las personas que les presten servicios[98].

Los fondos de inversión se constituirán mediante sociedades anónimas de capital variable, con el objeto exclusivo de adquirir y vender de manera habitual y profesional activos objeto de inversión, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, ofreciéndolas a persona indeterminada, a través de servicios de intermediación financiera, conforme a lo dispuesto en la LMV y el presente ordenamiento[99]. El objeto de esta figura financiera es facilitar el acceso de los pequeños y medianos inversionistas a los instrumentos del mercado de valores[100].

Cabe destacar que la LFI define a los "activos objeto de inversión" como "*Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de fondo de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio*"[101].

95 Párrafo quinto del artículo 47 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
96 Artículo 47 bis de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
97 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio de 2001.
98 Artículo 1 de la Ley de Fondos de Inversión.
99 Artículo 5 de la Ley de Fondos de Inversión.
100 Tipos de Sociedades de Inversión. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. Disponible en: http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/487-tipos-de-sociedades-de-inversion, consultada el 27 de enero de 2016, a las 10:00 hrs.
101 Fracción I del artículo 2 de la Ley de Fondos de Inversión.

Los fondos regulados por la LFI contarán con diferentes regímenes de inversión, destacando para los efectos del presente documento aquéllos que:

a) Operen con activos fijos de inversión que correspondan tanto a acciones como obligaciones o demás documentos representativos de deuda a cargo de un tercero[102], por lo que existe una mezcla entre instrumentos de deuda y de capital;

b) Se centren en instrumentos de deuda[103], los cuales operarán exclusivamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero o, en su caso, cualquier otro tipo de activos objeto de inversión que la CNBV determine mediante disposiciones de carácter general[104];

c) Operen preponderantemente con activos objeto de inversión de capitales, que correspondan, entre otros, a obligaciones o bonos a cargo de empresas promovidas por el fondo de inversión. En este régimen de inversión las sociedades nacionales o extranjeras pueden celebrar un contrato de promoción con un fondo de inversión, a efecto de "*obtener recursos de mediano y largo plazo, para generar, directa o indirectamente, actividad económica, industrial, comercial o de servicios en el país*" [105]. De acuerdo con la LFI, los contratos que celebren las empresas promovidas con los fondos de inversión deberán incluir, entre otras cosas:

- El motivo o fin que se persigue con la inversión; y

- Los mecanismos mediante los cuales las empresas proporcionarán información al fondo de inversión de capitales[106].

d) Operen exclusivamente con activos objeto de inversión que se encuentren previamente definidos en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista[107]. Sin embargo, los usos bancarios y mercantiles permiten que estas sociedades operen "*mediante el otorgamiento de préstamos o créditos a cargo de los socios o la emisión de valores representativos de una deuda*"[108].

En consecuencia, los cuatro regímenes de inversión citados pueden ser usados para colocar bonos verdes entre pequeños y medianos inversionistas.

102 Artículo 22 de la Ley de Fondos de Inversión.
103 Fracción II del artículo 6 de la Ley de Fondos de Inversión.
104 Artículo 24 de la Ley de Fondos de Inversión.
105 Fracción VI del artículo 2 de la Ley de Fondos de Inversión.
106 Fracción II y VII del artículo 28 de la Ley de Fondos de Inversión.
107 Artículo 30 de la Ley de Fondos de Inversión.
108 Así se desprende de la información contenida en el apartado IV relativo a las "Sociedades de inversión de objeto limitado" de la página web de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, disponible en: http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/487-tipos-de-sociedades-de-inversion, consultada el 27 de enero de 2016, a las 11:00 hrs.

Cabe destacar que la LFI faculta a la CNBV para emitir disposiciones de carácter general que regulen los diferentes regímenes de inversión; sin embargo, en el caso de las de capital destacan las que establecerán[109]:

a) Las características genéricas de las empresas promovidas en que podrá invertirse el activo neto de los fondos de inversión; y

b) El porcentaje máximo del activo neto de los fondos de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas.

Para la constitución de un fondo de inversión es necesario obtener autorización previa de la CNBV, para lo cual las sociedades interesadas deben presentar, entre otras cosas, el proyecto de prospecto de información al público inversionista en el que consten el tipo, modalidad y categoría del fondo de inversión[110]. De acuerdo con la LFI, este documento tiene por objeto facilitar la toma de decisiones por parte del público inversionista, por lo que deberán contener, cuando menos, lo siguiente[111]:

a) Los datos generales del fondo de inversión;

b) La política detallada de venta de sus acciones y los límites de tenencia accionaria por inversionista;

c) La forma de negociación y liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto;

d) Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento;

e) La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en el fondo, tomando en cuenta para ello las políticas que se sigan. En este sentido, la propia LFI ordena que los prospectos de información incluyan expresamente la leyenda que establezca que la autorización obtenida "*no implica certificación sobre la bondad de las acciones que emitan o sobre la solvencia, liquidez, calidad crediticia o desempeño futuro de los fondos, ni de los Activos Objeto de Inversión que conforman su cartera*";

109 Fracciones I y III del artículo 27 de la Ley de Fondos de Inversión.
110 Fracción III del artículo 8 de la Ley de Fondos de Inversión.
111 Artículo 9 de la Ley de Fondos de Inversión.

f) El método de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio;

g) La estructura del capital social precisando, en su caso, las distintas características de las series o clases accionarias y los derechos y obligaciones inherentes a cada una de ellas;

h) El concepto y procedimiento de cálculo de las comisiones y remuneraciones que deberán pagar los fondos de inversión y sus accionistas, así como la periodicidad o circunstancias en que serán cobradas, e

i) Las manifestaciones bajo protesta de decir verdad, por parte de las personas que deban suscribir el prospecto de información al público inversionista en las que declaren expresamente que dentro del ámbito de su responsabilidad no tienen conocimiento de información relevante que haya sido omitida, que sea falsa o que induzca al error.

Complementariamente, la LFI establece que dichos fondos "*deberán obtener una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores, que refleje los riesgos de los activos integrantes de su patrimonio y de las operaciones que realicen, así como la calidad de su administración, cuando así lo determine la Comisión mediante disposiciones de carácter general, en las que también señalará la periodicidad con que esta se llevará a cabo, así como los términos y condiciones en que dicha información deberá ser difundida*"[112].

Finalmente, los estados financieros de los fondos de inversión deberán ser dictaminados por auditores externos que reúnan los requisitos personales y profesionales determinados por la CNBV[113].

Por lo tanto, las disposiciones e instrumentos previstos en la LFI servirían de base para la creación de fondos de inversión especializados en bonos verdes, y cuyo mercado potencial serían los pequeños y medianos inversionistas.

1.6 Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros

La Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (en adelante LPDUSF)[114] constituye una ley relevante en materia de transparencia, protección de usuarios del sistema financiero, así como de responsabilidad y sanciones aplicables a instituciones financieras, pues su objeto consiste en[115]:

112 Artículo 17 de la Ley de Fondos de Inversión.
113 Artículo 77 Bis de la Ley de Fondos de Inversión.
114 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de enero de 1999.
115 Artículo 1 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

a) La protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros que prestan las instituciones públicas, privadas y del sector social; y

b) Regular la organización, funcionamiento y procedimientos de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (en adelante CONDUSEF), un organismo público descentralizado con personalidad y patrimonio propios.

Los usuarios protegidos son aquellas personas que contratan, utilizan o que tienen un derecho frente a una institución financiera como resultado de una operación o servicio prestado[116]. Entre las instituciones financieras comprendidas por la ley en comento, se incluyen a[117]:

a) Casas de bolsa;

b) Especialistas bursátiles; y

c) Fondos de inversión.

En la materia que nos ocupa entonces, tanto los emisores como los obligacionistas constituyen posibles usuarios protegidos por la ley en comento frente a intermediarios del sistema financiero.

La protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios busca procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica de las operaciones que realicen y las relaciones que establezcan con las segundas[118]. Para ello, la ley crea a la CONDUSEF que tiene como finalidades[119]:

a) Promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los usuarios;

b) Arbitrar las diferencias entre usuarios e instituciones financieras y proveer a la equidad en sus relaciones, a través de procedimientos de conciliación y arbitraje; y

c) Supervisar y regular a las instituciones financieras.

En este sentido, según las funciones que desempeñe, la CONDUSEF funge como *ombudsman*, árbitro o autoridad.

116 Fracción I del artículo 2 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
117 Fracción IV del artículo 2 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
118 Párrafo 2º del artículo 4 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
119 Artículo 5 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

A efecto de crear y fomentar una cultura adecuada del uso de las operaciones y servicios financieros entre los usuarios, la CONDUSEF se encuentra facultada para[120]:

a) Difundir información relativa a los distintos servicios y productos que ofrecen las instituciones financieras y de programas que se otorguen en beneficio de usuarios;

b) Elaborar programas educativos y proponerlos a las autoridades competentes;

c) Establecer y mantener un Buró de Entidades Financieras, integrada con información sobre los productos que ofrecen las instituciones financieras, así como de sus comisiones, prácticas y demás información relevante sobre su desempeño; y

d) Promover nuevos o mejores sistemas y procedimientos que faciliten el acceso a los productos y servicios que presten las Instituciones Financieras en mejores condiciones de mercado.

Para asesorar a los usuarios, la CONDUSEF se encuentra facultada para atender y resolver las consultas que le presenten[121]. En materia de defensa de sus intereses y derechos, destacan las atribuciones de esta Comisión para[122]:

a) Atender y, en su caso, resolver las reclamaciones que formulen los usuarios;

b) Prestar servicios de orientación jurídica y defensoría legal a solicitud de los usuarios, siempre y cuando comprueben que no cuentan con recursos suficientes para contratar un defensor especializado; y

c) Ejercitar la acción colectiva o asumir la representación de la colectividad cuando se realicen actos, hechos u omisiones que vulneren los derechos e intereses de una colectividad de usuarios.

Finalmente, en materia de regulación y supervisión de las instituciones financieras, la CONDUSEF se encuentra facultada para, entre otras[123]:

a) Analizar y, en su caso, ordenar la suspensión de la información que induzca a error sobre los servicios y productos financieros;

120 Artículos 5, 8 Bis, 11 fracciones XIV y XXI, y 51 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
121 Fracción I del artículo 11 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
122 Artículos 11 fracciones II y V Bis, y 86 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
123 Artículos 11 fracciones XV, XXVI, XXXVII, XXXVIII, 92 Bis, 92 Bis 2 y 93 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

b) Denunciar ante el Ministerio Público, ante la SHCP o ante las autoridades competentes según corresponda cuando tenga conocimiento de hechos que puedan ser constitutivos de delitos o violaciones administrativas;

c) Solicitar a la CNBV que realice visitas de inspección en las instalaciones de las instituciones financieras;

d) Procurar a través de los procedimientos relevantes que las instituciones financieras cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios en los términos y condiciones concertados con los usuarios;

e) Establecer programas de cumplimiento forzoso para las instituciones financieras a efecto de eliminar irregularidades; e

f) Imponer sanciones administrativas y amonestaciones en el ámbito de su competencia.

Por lo anteriormente expuesto, los servicios proporcionados por la CONDUSEF como *ombudsman* son de utilidad para potenciales reclamaciones que inversionistas de bonos verdes pudieran tener en contra de intermediarios financieros. Asimismo, los servicios de conciliación y arbitraje pueden jugar un rol importante entre controversias entre emisores de bonos verdes e intermediarios como casas de bolsa. No obstante, debe resaltarse que se precisa también de mecanismos de reclamación directa de los inversionistas hacia los emisores de bonos verdes.

1.7 Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente

La LGEEPA[124] comprende el ordenamiento reglamentario de las disposiciones de la CPEUM que se refieren a la preservación y restauración del equilibrio ecológico, así como a la protección al ambiente, en el territorio nacional y las zonas sobre las que la nación ejerce su soberanía y jurisdicción, y entre sus objetos se encuentran[125]:

a) Garantizar el derecho de toda persona a vivir en un medio ambiente sano para su desarrollo, salud y bienestar;

b) Definir los principios de la política ambiental y los instrumentos para su aplicación; y

124 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de enero de 1988.
125 Encabezado y fracciones I, II y VII del artículo 1 de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.

c) Garantizar la participación corresponsable de las personas, en forma individual o colectiva, en la preservación y restauración del equilibrio ecológico y la protección al ambiente.

Para la formulación y aplicación de la política ambiental, la LGEEPA prevé una serie de principios, entre los que destacan los siguientes:

a) Los ecosistemas son patrimonio común de la sociedad y de su equilibrio dependen la vida y las posibilidades productivas del país;

b) Las autoridades y los particulares deben asumir la responsabilidad de la protección del equilibrio ecológico; y

c) Debe incentivarse a quien proteja el ambiente, promueva o realice acciones de mitigación y adaptación a los efectos del cambio climático y aproveche de manera sustentable los recursos naturales.

Derivado de los principios citados se desprenden una serie de instrumentos que buscan que la sociedad participe en la consecución de los objetivos de la política ambiental, asumiendo con ello su corresponsabilidad en la materia, y estimulándolos mediante incentivos económicos.

Este es el caso de los instrumentos económicos, los cuales son definidos como "*los mecanismos normativos y administrativos de carácter fiscal, financiero o de mercado, mediante los cuales las personas asumen los beneficios y costos ambientales que generen sus actividades económicas, incentivándolas a realizar acciones que favorezcan el ambiente*"[126], y que se clasifican en:

a) Fiscales, que corresponden a los estímulos de naturaleza fiscal que incentiven el cumplimiento de los objetivos de la política ambiental, sin tener un fin exclusivamente recaudatorio;

b) Financieros, los que comprenden los créditos, las fianzas, los seguros de responsabilidad civil, los fondos y los fideicomisos, cuando sus objetivos estén dirigidos a financiar la preservación, protección, restauración o aprovechamiento sustentable de los recursos naturales y el ambiente; y

c) De mercado, entre los que destacan las concesiones, autorizaciones, licencias y permisos que corresponden a volúmenes preestablecidos de emisiones de contaminantes en el aire, agua o suelo, o bien, que establecen los límites de aprovechamiento de recursos naturales, o de construcción en áreas naturales protegidas o en zonas cuya preservación y protección se considere relevante desde el punto de vista ambiental.

126 Párrafo primero del artículo 22 de la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.

De lo expuesto, la LGEEPA establece la pauta para el uso de bonos verdes en el país, ya que se insertan dentro de la lógica de los instrumentos económicos, tanto financieros como de mercado, toda vez que, por un lado, se erigen en un mecanismo para el financiamiento de proyectos encaminados a la preservación, protección, restauración o aprovechamiento sustentable de los recursos naturales y el ambiente y, por el otro, constituyen títulos de deuda destinados a circular en el mercado de valores.

1.8 Ley General de Cambio Climático

La LGCC es reglamentaria de las disposiciones de la CPEUM en materia de protección al ambiente, desarrollo sustentable, preservación y restauración del equilibrio ecológico y, para ello, establece las disposiciones para enfrentar los efectos adversos del cambio climático[127]. Su objeto incluye[128]:

a) Garantizar el derecho a un medio ambiente sano, mediante la elaboración y aplicación de políticas públicas para la adaptación al cambio climático y la mitigación de emisiones de GEI;

b) Regular las emisiones de gases y compuestos de efecto invernadero para lograr la estabilización de sus concentraciones en la atmósfera a un nivel que impida interferencias antropógenas peligrosas en el sistema climático;

c) Regular las acciones para la mitigación y adaptación al cambio climático;

d) Reducir la vulnerabilidad de la población y los ecosistemas del país frente a los efectos adversos del cambio climático;

e) Establecer las bases para la concertación con la sociedad; y

f) Promover la transición hacia una economía competitiva, sustentable y de bajas emisiones de carbono.

Cabe destacar que el presente ordenamiento concibe a la "adaptación" como las "*Medidas y ajustes en sistemas humanos o naturales, como respuesta a estímulos climáticos, proyectados o reales, o sus efectos, que pueden moderar el daño, o aprovechar sus aspectos beneficiosos", mientras que la "mitigación*" consiste en "*Aplicación de políticas y acciones destinadas a reducir las emisiones de las fuentes, o mejorar los sumideros de gases y compuestos de efecto invernadero*"[129].

Para lograr su objeto de mitigación, la LGCC faculta a la Federación para[130]:

127 Artículo 1 de la Ley General de Cambio Climático.
128 Fracciones I, II, III, IV, VI y VII del artículo 2 de la Ley General de Cambio Climático.
129 Fracciones I y XXIII del artículo 3 de la Ley General de Cambio Climático.
130 Fracciones XVII, XVIII y XX del artículo 7 de la Ley General de Cambio Climático.

a) Establecer las bases e instrumentos para promover el fortalecimiento de capacidades institucionales y sectoriales en materia de mitigación;

b) Establecer las bases e instrumentos para promover y apoyar el fortalecimiento de la competitividad de los sectores productivos, para transitar hacia una economía sustentable de bajas emisiones de carbono, mejorando su eficiencia energética, participando en el comercio de emisiones y en mecanismos de financiamiento nacionales o internacionales; y

c) Diseñar y promover ante las dependencias y entidades competentes, el establecimiento y aplicación de instrumentos económicos, fiscales, financieros y de mercado vinculados a las acciones en materia de cambio climático.

La política nacional en materia de cambio climático se sustenta en una serie de principios, de los cuales destacan los siguientes[131]:

a) El de sustentabilidad en el aprovechamiento o uso de los ecosistemas y los elementos naturales que los integran;

b) El de corresponsabilidad entre el Estado y la sociedad en general, en la realización de acciones para la mitigación y adaptación a los efectos adversos del cambio climático;

c) El de adopción de patrones de producción y consumo por parte de los sectores público, social y privado para transitar hacia una economía de bajas emisiones en carbono;

d) El de integralidad y transversalidad, adoptando un enfoque de coordinación y cooperación con los sectores social y privado para asegurar la instrumentación de la política nacional de cambio climático;

e) El de participación ciudadana, en la formulación, ejecución, monitoreo y evaluación de las acciones de mitigación y adaptación;

f) El de uso de instrumentos económicos en la mitigación, adaptación y reducción de la vulnerabilidad, ya que incentiva la protección, preservación y restauración del ambiente, el aprovechamiento sustentable de los recursos naturales, además de generar beneficios económicos a quienes los implementan;

g) El de transparencia, acceso a la información y a la justicia, considerando que los distintos órdenes de gobierno deben facilitar y fomentar la concientización de la población, poniendo a su disposición la información relativa al cambio climático y proporcionando acceso efectivo a los procedimientos judiciales y administrativos pertinentes atendiendo a las disposiciones jurídicas aplicables; y

131 Fracciones I, II, V, VI, VII, IX, X y XII del artículo 26 de la Ley General de Cambio Climático.

h) El de compromiso con la economía y el desarrollo económico nacional, para lograr la sustentabilidad sin vulnerar su competitividad frente a los mercados internacionales.

Con base en dichos principios, la política nacional de adaptación buscará, entre otras cosas, reducir la vulnerabilidad de la sociedad y de los ecosistemas frente a los efectos del cambio climático[132]. Por ende, el presente ordenamiento considera como acciones de adaptación[133]:

a) El mejoramiento y conservación de los centros de población o asentamientos humanos;

b) El manejo, protección, conservación y restauración de los ecosistemas, recursos forestales y suelos;

c) La conservación, el aprovechamiento sustentable, rehabilitación de playas, costas, zona federal marítimo terrestre, terrenos ganados al mar y cualquier otro depósito que se forme con aguas marítimas para uso turístico, industrial, agrícola, pesquero, acuícola o de conservación;

d) La construcción y mantenimiento de infraestructura;

e) La protección de zonas inundables y zonas áridas;

f) El aprovechamiento, rehabilitación o establecimiento de distritos de riego;

g) El aprovechamiento sustentable en los distritos de desarrollo rural; y

h) La infraestructura estratégica en materia de abasto de agua, servicios de salud y producción y abasto de energéticos.

Por otro lado, en materia de mitigación la política nacional deberá establecer planes, programas, acciones, instrumentos económicos, de política y regulatorios para el logro gradual de metas de reducción de emisiones específicas, por sectores y actividades[134]. Asimismo, deberá contar con mecanismos para la medición, reporte y verificación de las emisiones y sus reducciones, a efecto de garantizar la transparencia y consistencia de la información[135].

La LGCC faculta a la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (en adelante SEMARNAT) para promover, junto con otras dependencias, "*el establecimiento de programas para incentivar fiscal y financieramente a los interesados en participar de manera voluntaria en la realización de proyectos de reducción de emisiones*"[136]. Asimismo, establece que serán reconocidos los

132 Fracción I del artículo 27 de la Ley General de Cambio Climático.
133 Fracciones II, III, IV, VI, VII, VIII, IX y XVIII del artículo 29 de la Ley General de Cambio Climático.
134 Segundo párrafo del artículo 31 de la Ley General de Cambio Climático.
135 Artículo 90 de la Ley General de Cambio Climático.
136 Artículo 36 de la Ley General de Cambio Climático.

programas y demás instrumentos de mitigación que se encuentren debidamente certificados por alguna organización con reconocimiento internacional[137], lo que incluye la certificación de bonos verdes con los estándares del "*Climate Bonds Standard Board*".

Como ya se mencionó, la LGCC reconoce que los instrumentos económicos facilitan la ejecución de acciones de mitigación y adaptación. Siguiendo lo previsto en la LGEEPA, el presente ordenamiento dedica el Capítulo IX a los "Instrumentos Económicos", definiéndolos como "*los mecanismos normativos y administrativos de carácter fiscal, financiero o de mercado, mediante los cuales las personas asumen los beneficios y costos relacionados con la mitigación y adaptación del cambio climático, incentivándolas a realizar acciones que favorezcan el cumplimiento de los objetivos de la política nacional en la materia*"[138].

Por lo tanto, repite los tres tipos de instrumentos económicos previstos en la LGEEPA, pero adecuándolos a la materia de cambio climático, a saber:

a) Fiscales, los cuales comprenden los estímulos fiscales que incentiven el cumplimiento de los objetivos de la política nacional sobre el cambio climático, como es el caso del impuesto al carbono previsto en la Ley del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios[139];

b) Financieros, entre los que destacan los créditos, las fianzas, los seguros de responsabilidad civil, los fondos y los fideicomisos, siempre que sus objetivos estén dirigidos a la mitigación y adaptación del cambio climático, al financiamiento de programas, proyectos, estudios e investigación científica y tecnológica o para el desarrollo y tecnología de bajas emisiones en carbono; y

c) De mercado, que incluyen a las concesiones, autorizaciones, licencias y permisos que corresponden a volúmenes preestablecidos de emisiones, o bien, que incentiven la realización de acciones de reducción de emisiones proporcionando alternativas que mejoren la relación costo – eficiencia de las mismas.

Por lo tanto, al igual que en el caso de los instrumentos económicos previstos en la LGEEPA, la LGCC promueve el uso de bonos verdes ya que:

a) Son un mecanismo para el financiamiento de proyectos que permitan la adaptación al cambio climático o la mitigación de emisiones de GEI;

b) Funcionan como títulos de crédito que circulan en el mercado de valores, con un subyacente relacionado a cambio climático; y

137 Artículo 37 de la Ley General de Cambio Climático.
138 Primer párrafo del artículo 92 de la Ley General de Cambio Climático.
139 Inciso H) de la fracción I del artículo 2 de la Ley del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios.

c) Permiten que los diferentes sectores asuman su corresponsabilidad en la materia, al proporcionar un medio eficaz para que los emisores, intermediarios y obligacionistas participen de manera transparente en el proceso para lograr una economía de bajas emisiones de carbono y resiliente a los efectos derivados del cambio climático.

2. Disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2.1 Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores

Este instrumento[140] fue expedido con la finalidad de compilar las disposiciones de carácter general que la CNBV ha emitido en relación con:

a) La inscripción y mantenimiento de valores en el RNV, así como la oferta pública de éstos;

b) La revelación de información que las emisoras proporcionan en el mercado para la adecuada toma de decisiones de inversión; y,

c) La normatividad relativa a las operaciones de adquisición de acciones propias que efectúen las empresas que han inscrito dichos títulos en el Registro de referencia, a fin de facilitar su consulta, aplicación y cumplimiento.

En congruencia con lo anterior, estas Disposiciones reglamentan la LMV en lo relativo a la inscripción de valores en el RNV y la oferta e intermediación de valores. Esto cobra especial relevancia si se toma en consideración que, al analizar dicha Ley, se estableció que dentro de la definición de valores quedan perfectamente insertadas las características de los bonos verdes, de tal suerte que el presente instrumento legal también les sería aplicable a éstos.

Como primer ámbito material de aplicación, las presentes Disposiciones se refieren a la inscripción de valores en el RNV, así como a la autorización para su oferta pública de venta, cuyas solicitudes deben presentarse a la CNBV[141]. Entre la información que debe presentarse con la solicitud correspondiente destacan:

a) La identificación de la emisora o de la institución fiduciaria;

140 Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, modificadas mediante Resoluciones publicadas en el citado Diario el 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004, 22 de septiembre de 2006, 19 de septiembre de 2008, 27 de enero, 22 de julio y 29 de diciembre de 2009, 10 y 20 de diciembre de 2010, 16 de marzo, 27 de julio, 31 de agosto y 28 de diciembre de 2011, 16 de febrero y 12 de octubre de 2012, 30 de abril y 15 de julio de 2013, 30 de enero, 17 de junio, 24 de septiembre y 26 de diciembre de 2014, 12, 30 de enero y 26 de marzo y 13 de mayo, 27 de agosto, 28 de septiembre y 20 de octubre de 2015, respectivamente

141 Artículo 2o de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

b) La voluntad del órgano competente para emitir y registrar los valores;

c) El proyecto del título de los valores a ser inscritos, cuyo título definitivo deberá ser depositado en alguna institución para el depósito de valores antes de que se realice la operación de colocación en Bolsa de los valores objeto de la oferta pública de que se trate;

d) El dictamen favorable por parte de auditor externo de los estados financieros de la emisora;

e) El proyecto del contrato de colocación a suscribir con el Intermediario Colocador, cuya versión firmada deberá entregarse a la CNBV a más tardar el día en que inicie la oferta pública de que se trate. Al respecto, cabe mencionar que de conformidad con las presentes Disposiciones, se entiende por intermediario colocador "*a la casa de bolsa que suscriba el contrato de colocación con la emisora y sea responsable de realizar la revisión y análisis de la documentación e información relativa al negocio y actividades de la propia emisora y demás actividades a que hace referencia la Ley del Mercado de Valores, para que se obtenga la Inscripción de algún valor y, en su caso, aprobación de su oferta pública, así como de llevar a cabo la colocación de dichos valores en el mercado*"[142]; y,

f) Proyecto de aviso de oferta pública. Cabe mencionar que, tratándose de sociedades de nacionalidad extranjera, la solicitud debe ir acompañada de requisitos adicionales[143].

Como segundo ámbito material de aplicación, las presentes disposiciones se refieren a la inscripción de instrumentos de deuda en el RNV, así como a la autorización para su oferta pública de venta, emitidos por entidades federativas y municipios cuyas solicitudes deben presentarse a la CNBV[144]. Entre la información que debe presentarse con la solicitud correspondiente destacan:

a) Identificación de la persona que, conforme a la legislación local aplicable, está legalmente facultada para hacer la solicitud;

b) Copia del instrumento legal (ley de ingresos estatal o decreto emitido por el Congreso local o Cabildo) que contenga el programa de financiamiento o la cantidad total estimada y autorizada de endeudamiento para la entidad federativa o municipio de que se trate;

142 Fracción XIII del artículo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
143 Artículos 4º, 4o Bis y 4o Bis 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
144 Artículo 3o de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

c) Copia del presupuesto de egresos correspondiente al ejercicio fiscal en que se pretenda emitir los valores, cuando menos, por lo que corresponde al destino de los recursos;

d) En su caso, la autorización de la Legislatura Local o acuerdo de Cabildo, según corresponda, para la emisión de los valores a Inscribir en el Registro;

e) Dictamen favorable por parte de auditor externo de los estados financieros de la entidad federativa o municipio de que se trate;

f) Copia del informe presentado por el titular del Ejecutivo a la Legislatura Local o Cabildo, de conformidad con las leyes aplicables, relativo a la situación que guarda la cuenta pública por el ejercicio fiscal inmediato anterior;

g) Proyecto del título de los valores a ser inscritos, cuyo título definitivo deberá ser depositado en alguna institución para el depósito de valores antes de que se realice la operación de colocación en Bolsa de los valores objeto de la oferta pública de que se trate;

h) Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el Intermediario Colocador, cuya versión firmada deberá entregarse a la CNBV a más tardar el día en que inicie la oferta pública de que se trate; y,

i) Proyecto de aviso de oferta pública.

Resulta relevante mencionar que los estados financieros señalados como requisito para la inscripción de valores en el RNV, así como las auditorías, revisiones, dictámenes, opiniones o informes de auditores externos deberán ser realizados de conformidad con normas internacionales[145], con lo cual se garantiza la adopción de estándares utilizados a nivel mundial.

Ahora bien, en todos los casos, para obtener la inscripción en el RNV adicionalmente se deben presentar a la CNBV documentos adicionales, dependiendo del valor que se quiera colocar, a saber:

a) Acciones;

b) Títulos fiduciarios y demás valores emitidos al amparo de fideicomisos;

c) Instrumentos de deuda;

145 Artículo 78 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

d) Títulos opcionales;

e) Valores escriturados;

f) Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo;

g) Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios, o

h) Certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura[146].

Considerando que los bonos verdes serán colocados a través de instrumentos de deuda, resulta importante conocer los documentos adicionales que exige la CNBV para su inscripción en el RNV, entre los que destaca un dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadora de valores, con fecha de expedición no mayor de 90 días hábiles a la fecha de colocación, incluyendo una breve explicación del significado de la calificación otorgada. Además, deberá mencionarse expresamente que la calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión, y que puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de la institución calificadora de valores de que se trate; en este supuesto, el mismo día en que se modifique la calificación de los instrumentos o su perspectiva, la calificadora deberá enviar a la Bolsa a través del SEDI [147] el dictamen correspondiente. En todo caso, deberá mantenerse calificada la emisión durante toda su vigencia[148].

En otro orden de ideas, estas Disposiciones contemplan:

a) Requisitos para que las emisoras soliciten actualizaciones de sus inscripciones en el RNV, a causa de aumentos, disminuciones o cualquier clase de transformación en el capital, en el número, clase o serie de las acciones [149], así como su cancelación[150]; y,

b) Requisitos para para obtener la autorización de oferta pública de adquisición de valores, en complemento de lo previsto en la LMV[151].

146 Artículo 7o de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
147 De conformidad con la fracción XX del artículo 1o de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, SEDI es el "*sistema electrónico de envío y difusión de información que a la bolsa de que se trate, le sea autorizado por la Comisión*".
148 Fracción III del artículo 7o de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
149 Artículo 14 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
150 Artículo 15 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
151 Artículo 16 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

En atención a su naturaleza, también es posible ofertar en el extranjero los valores emitidos en México, para lo cual se debe notificar a la CNBV:

a) El tipo de valores;

b) El nombre del emisor;

c) El nombre del intermediario colocador;

d) El monto total de la emisión y moneda de emisión de los valores;

e) Las fechas y lugares de emisión y colocación de los valores;

f) La fecha de vencimiento, garantías, tasa de interés, y periodicidad de pago o amortizaciones de los valores emitidos;

g) Los sistemas de negociación en donde se listen los valores;

h) El destino de los fondos obtenidos con motivo de la colocación de los valores;

i) La descripción general del patrimonio fuente de pago, tratándose de emisiones de deuda realizadas a través de fideicomisos o figuras similares; y,

j) La regulación aplicable a los valores emitidos[152].

Por su parte, las emisoras están obligadas a proporcionar periódicamente (anual, trimestral y mensualmente) a la CNBV, a las bolsas y al público en general, información: (i) financiera, (ii) económica, (iii) contable, y (iv) administrativa, no sólo para darles seguimiento, control y vigilancia, sino para transparentar su actuación[153]. Asimismo, las emisoras que tengan valores inscritos en el RNV deben transmitir a la bolsa, a través del SEDI, sus "eventos relevantes" vinculados con: la estructura societaria, los negocios, los valores, la situación financiera, los litigios y modificaciones regulatorias de la emisora, así como la información divulgada a inversionistas o analistas, y cualquier acto, hecho o acontecimiento que tengan la capacidad de influir en el precio de sus valores inscritos[154].

Considerando todo lo anterior, si lo que se busca es crear un mercado de bonos verdes y que éste se desarrolle conforme a las reglas del mercado de valores, es evidente que las presentes Disposiciones deberán ser observadas, pues su

152 Artículo 24 Bis de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
153 Artículo 33 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.
154 Artículo 50 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

aplicación es general a las emisoras de valores, como podrían ser los instrumentos de deuda en los que se materializarán los bonos verdes, así como a los participantes del mercado de valores que, por ejemplo, busquen adquirirlos.

De manera particular, el presente instrumento legal será aplicable en cuanto a los requisitos para la inscripción de bonos verdes en el RNV, así como a la obtención de autorización para su oferta pública de venta y adquisición.

Asimismo, destacan las reglas en materia certificación de los estados financieros de quienes pretendan inscribir valores en el RNV, para lo cual la CNBV exige dos requisitos: (i) su dictaminación por parte de un auditor externo, y (ii) la utilización de los estándares internacionales aplicables. Adicionalmente, en su calidad de instrumentos de deuda, quienes pretendan inscribir bonos verdes en dicho Registro deben presentar un dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión, expedido por una institución calificadora de valores. Todo ello, a fin de garantizar su solvencia.

Finalmente, en materia de transparencia resaltan los informes que deberán presentar las emisoras de bonos verdes públicamente., La razón fundamental es otorgar la seguridad a los inversionistas de que los recursos fluyen hacia los proyectos incluidos en el prospecto de colocación.

2.2 Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión

Este instrumento jurídico[155] integra las normas aplicables tanto a casas de bolsa e instituciones de crédito como a los asesores en inversiones, sociedades operadoras de fondos de inversión y sociedades o entidades que distribuyan acciones de fondos de inversión.

En primer término, se mandata que la prestación de servicios de inversión que presten las entidades financieras se realice a través de personas físicas certificadas para celebrar operaciones con el público de asesoría, promoción, compra y venta de valores con el público, conforme a la LMV; en caso de que los servicios de inversión sean prestados por personas morales, se realizará a través de personas que cuenten con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante un organismo autorregulatorio reconocido por la CNBV[156]. De esta forma se garantiza la prestación profesional y confiable de los servicios de inversión.

Como parte de los servicios de inversión, se establecen algunas reglas para la prestación de asesoría de inversiones por parte de las entidades financieras o los

155 Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de enero de 2015. Modificadas mediante Resolución publicada en el propio Diario el 29 de julio y 26 de octubre de 2015.
156 Artículo 3 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

asesores en inversiones, en relación con la información que requieren para identificar el perfil de sus clientes. Por ello, están obligados a solicitar la información necesaria para realizar una evaluación sobre la situación financiera, conocimientos y experiencia en materia financiera, así como los objetivos de inversión del cliente respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate; en el mismo sentido, están obligados a realizar un análisis de cada producto financiero para determinar el perfil de éstos[157].

Antes de cualquier recomendación, consejo o sugerencia que proporcionen las entidades financieras o los asesores en inversiones en el marco de la prestación del servicio de asesoría de inversiones, deben asegurarse de que son razonables para el cliente, de tal suerte que su perfil debe ser congruente con el del producto financiero[158]. En el mismo sentido, deben contar con políticas de diversificación de las carteras de inversión de sus clientes en función de los perfiles de inversión determinados, elaboradas por un comité, órgano o persona responsable del análisis de los productos financieros. Dichas políticas deben señalar la forma en que se establecerán límites máximos a considerar al momento de la recomendación de inversión[159].

Ahora bien, para que las entidades financieras o los asesores en inversiones garanticen la calidad de la prestación de asesoría en inversiones, deberán asegurarse de que el personal que participe en dichos servicios, o el propio asesor en inversiones tenga pleno conocimiento del perfil de los productos financieros ofrecidos y del perfil de sus clientes, conociendo[160]:

a) Los documentos de oferta, prospectos o folletos informativos del valor, autorizados conforme a las disposiciones aplicables;

b) Las disposiciones aplicables que regulen la prestación de los servicios de inversión asesorados; y,

c) Toda la información relativa al perfil de los productos financieros.

Por su parte, las entidades financieras que proporcionen servicios de comercialización o promoción de valores (como bonos verdes), deberán proporcionar a sus clientes al momento de formular las recomendaciones al menos la información relativa al perfil del valor o, en su caso, instrumento financiero

157 Artículo 4 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
158 Artículo 5 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
159 Artículo 6 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
160 Artículo 9 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

derivado, enumerando tanto los beneficios potenciales, así como sus riesgos, costos y cualquier otra advertencia que deba conocer el cliente[161].

A nivel interno, las entidades financieras o asesores en inversiones que sean personas morales, deben aprobar, a través de sus consejos de administración u órganos equivalentes, las políticas y lineamientos para que realicen la evaluación necesaria para determinar los perfiles de sus clientes y de sus productos financieros, así como para cumplir con la evaluación de la razonabilidad de las recomendaciones u operaciones en servicios de inversión asesorados, y definan los parámetros de actuación a ser observados por las personas que proporcionen servicios de inversión. Asimismo, en todo momento deben difundir a los clientes la información relativa a los productos financieros que ofrezcan, las actividades y servicios que presten, así como las comisiones cobradas[162].

Para el adecuado desempeño de sus funciones, las entidades financieras deben contar con un comité responsable del análisis de los productos financieros, los cuales, tratándose de instituciones de crédito y casas de bolsa, deberán ser independientes de las áreas de estructuración[163].

De la misma forma, deben contar con una persona encargada de supervisar el cumplimiento de las presentes Disposiciones, garantizando su independencia, conocimiento y experiencia. Esta persona tendrá acceso a toda la información relacionada con los servicios de inversión, sin que en ningún caso pueda participar en su prestación o en la estructuración de productos financieros. Las funciones de esta persona deben ser reportadas al consejo de administración, a través del comité de auditoría que, en su caso, tenga constituido la entidad financiera correspondiente. Tratándose de asesores en inversión que sean personas morales, este cargo de supervisión debe recaer en la persona que determine su manual de conducta[164].

De manera particular, estas Disposiciones contemplan reglas en materia de obligaciones, prohibiciones, conflictos de interés y conducta de negocios, a cargo de las entidades financieras o asesores en inversiones.

En primer término, se obliga a:

161 Artículo 14 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
162 Artículo 19 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
163 Artículo 20 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
164 Artículo 21 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

a) Que previo a la prestación de servicios de inversión, las entidades financieras y los asesores en inversiones proporcionen a sus clientes una guía que describa los servicios que pueden ofrecerles, así como las características y diferencias entre cada uno[165];

b) Mantener una lista de todos los clientes a los que les proporcionen servicios de inversión, precisando el número de cuenta y el tipo de servicio que se presta con respecto a ella, así como el tipo de cliente, y mantenerlas a disposición de la CNBV[166]; y,

c) Elaborar, o bien poner a disposición del cliente, según los medios pactados con este último, un comprobante de cada operación realizada o ejecutada que contenga los elementos que permitan identificar la orden o instrucción respectiva[167], entre otras.

En materia de conflictos de interés, están obligados a aprobar o contener en sus códigos de conducta políticas y lineamientos sobre la prestación de servicios de inversión para evitar en general la existencia de conflictos de interés[168].

Para el cobro de comisiones, las casas de bolsa, sociedades operadoras de fondos de inversión y sociedades o entidades que proporcionen los servicios de distribución de acciones de fondos de inversión, así como los asesores en inversiones, deben convenirlas con el cliente y sólo podrán ser cobradas por servicios efectivamente prestados[169].

Mediante las reglas descritas en los párrafos anteriores se garantiza el otorgamiento de la mejor asesoría de inversiones para los clientes, en función de sus características particulares, así como la vigilancia de sus actividades por parte de la CNBV.

Del análisis del presente instrumento legal se desprende que su aplicación recaerá en la actuación de los operadores de los bonos verdes, es decir, aquéllos que asesoren al público en general en relación con su promoción, compra y venta, quienes además de contar con certificaciones sobre sus capacidades deben cumplir

165 Artículo 24 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
166 Artículo 25 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
167 Artículo 28 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
168 Artículo 36 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.
169 Artículo 42 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

con criterios metodológicos y de transparencia a fin de garantizar la prestación de sus servicios.

Un aspecto que podría representar un obstáculo para el desarrollo de los bonos verdes es la exigencia de realizar un análisis tanto del cliente como del producto financiero que ofrecen quienes presten los servicios de asesoría en esta materia, pues, por su naturaleza y por el poco desarrollo que ha habido en México, será difícil determinar la idoneidad entre los perfiles del cliente y del producto.

Sin embargo, no se debe perder de vista que una de las características que distinguen a los bonos verdes de los bonos ordinarios, es que su reembolso y sus rendimientos no dependen del éxito de los proyectos benéficos para el ambiente financiados, de tal suerte que los inversionistas no asumen riesgo alguno y, en consecuencia, el perfil de los clientes adecuado para los bonos verdes sería el de los que no desean poner en riesgo sus inversiones.

2.3 Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV

Las presentes disposiciones [170] fueron expedidas ante la necesidad de que existieran organismos autorregulatorios que se organizaran con personal conocedor de la operación y prácticas de mercado, a fin de:

a) Establecer estándares y normas que promuevan prácticas justas de mercado;

b) Detectar y prevenir negociaciones indebidas; y

c) Regular la operación de los intermediarios que participan en las operaciones con valores.

En primer término, se establecen los requisitos para que las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores y de prestadores de servicios vinculados al mercado de valores sean reconocidas como organismos autorregulatorios del mercado de valores por parte de la CNBV,[171] entre los cuales destacan:

a) Escritura constitutiva o proyecto de estatutos sociales;

b) Relación de los intermediarios y prestadores de servicios que las integran;

170 Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de junio de 2002, y actualizadas con las modificaciones publicadas en el propio Diario Oficial de la Federación el 16 de junio de 2006.
171 Artículo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.

c) Documento en el que se describa la organización y funcionamiento interno en materia de autorregulación que contenga, cuando menos, aspectos relativos a:

- Los requisitos y procedimientos de admisión y exclusión de sus miembros;

- Los derechos y obligaciones de sus miembros;

- Las funciones específicas de autorregulación que pretendan desarrollar;

- El procedimiento de representación y participación de sus miembros en las sesiones del consejo directivo y comités técnicos;

- El procedimiento que habrán de seguir para elaborar las normas de autorregulación, así como para hacerlas efectivas y sancionar su incumplimiento, y

- Los procedimientos para prevenir y resolver los conflictos de intereses que se presenten entre sus miembros, así como entre éstos y el propio organismo autorregulatorio.

d) Procedimiento para verificar la actuación de sus miembros, así como de aquellas otras personas que se encuentran sujetas al cumplimiento de las normas de autorregulación que emitan; y,

e) En su caso, solicitud de autorización para certificar la capacidad técnica de las personas que pretendan actuar como operadores de bolsa, o bien, como apoderados para celebrar operaciones con el público de intermediarios del mercado de valores.

Por otra parte, estas disposiciones especifican que las asociaciones gremiales deben contar con la capacidad necesaria para:

a) Verificar que las actividades de sus miembros y de los directivos y empleados de éstos, se ajusten a las normas de autorregulación que emitan;

b) Procurar la integración equitativa de sus órganos de administración, comités y grupos de trabajo, con personas que cuenten con capacidad y experiencia para llevar a cabo de manera eficiente su función y que se conduzcan con independencia;

c) Comunicar a la CNBV las infracciones graves cometidas por sus miembros y de los directivos y empleados de éstos, a las normas de autorregulación que emitan;

d) Comunicar a la CNBV las irregularidades que detecten respecto de la actuación de sus miembros y de los directivos y empleados de éstos, así como de aquellas

otras personas que se encuentren sujetas al cumplimiento de las normas de autorregulación que emitan; y

e) Proporcionar a la CNBV la información y documentación relacionada con el ejercicio de sus funciones autorregulatorias[172].

De lo anterior se desprende la existencia de controles estrictos en materia de transparencia y certificación por parte de la CNBV para el reconocimiento de las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores y de prestadores de servicios vinculados al mercado de valores como organismos autorregulatorios del dicho mercado.

Como funciones fundamentales de los organismos autorregulatorios del mercado de valores se encuentran:

a) Emitir normas de conducta orientadas a regular el comportamiento de sus miembros y de los directivos y empleados de éstos, en la realización de las actividades que les son propias y, en términos generales, aquéllas relativas a las políticas y lineamientos que deben seguir en materia de contratación con la clientela, revelación de información y confidencialidad, fortalecimiento de la conducta ética de los participantes, sanos usos y prácticas de mercado, así como las que procuren proteger los intereses del público inversionista[173], y

b) Previa solicitud a la CNBV, certificar la capacidad técnica de las personas físicas que pretendan actuar como operadores de bolsa o apoderados de intermediarios del mercado de valores y Asesores de Inversión para la celebración de operaciones con el público[174]. Para esto, los organismos autorregulatorios deberán verificar que el historial crediticio de los aspirantes sea satisfactorio[175]; asimismo, verificará la honorabilidad de los aspirantes, para lo cual tomarán en consideración que no cuenten con sentencia penal condenatoria o inhabilitación o suspensión administrativa para ejercer el comercio o para desempeñar un cargo, empleo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano, así como que cuenten con buena fama pública o solvencia moral[176].

172 Artículo 2 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
173 Artículo 4 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
174 Artículo 5 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
175 Artículo 8 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
176 Artículo 9 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.

Finalmente, se especifica que las Asociaciones reconocidas como organismo autorregulatorio del mercado de valores quedan sujetas a la supervisión y vigilancia de la CNBV, pudiendo revocar el reconocimiento correspondiente[177].

De lo anterior se desprende que las presentes Disposiciones podrían servir para que los operadores del mercado de bonos se regulen a sí mismos, pues a partir de la creación de organismos que integren a los prestadores de servicios vinculados con dicho mercado se promovería el desarrollo de reglas homogéneas.

Sin embargo, para que esto ocurra debe existir interés de parte de los emisores en bonos verdes. Una vez que se materialice un número importante de estos instrumentos, los prestadores de servicios tendrán interés en congregarse y autoimponerse medidas que promuevan mejores prácticas de mercado, estándares y profesionalización en sus actividades.

Por su carácter distintivo de financiar proyectos benéficos para el ambiente, un área de oportunidad para la autorregulación de los operadores del mercado de bonos verdes, podría ser el establecimiento de requisitos, estándares y demás criterios para la determinación de proyectos a financiar.

2.4 Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

La calificación en el mercado se concibe como la expresión de una opinión sobre la calidad crediticia de la deuda de un emisor, llevada a cabo por una empresa constituida como sociedad anónima y autorizada por la CNBV para efectuar dictámenes sobre la calidad crediticia de títulos de deuda que habrán de ser colocados, así como para difundir el resultado en el mercado financiero. Sin embargo, una calificación no es equivalente a una auditoría y no implica certeza absoluta respecto de la autenticidad de la información proporcionada por el emisor[178].

Las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores[179] regulan a mayor detalle lo establecido en la LMV concerniente a las instituciones calificadoras. Estas disposiciones, a través de sus recientes modificaciones, buscan actualizar el marco normativo a la luz de los nuevos requerimientos de los mercados financieros, de la experiencia internacional y de lo señalado por organismos financieros internacionales en materia de calificación de

177 Artículos 13, 14 y 15 de las Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.
178 Jesús de la Fuente Rodríguez, Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, 2ª. Ed., Porrúa, México, 1999, pp. 548 y 549.
179 Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de febrero de 2012 y actualizadas con las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 30 de abril de 2013 y el 9 de julio de 2014.

valores, tomando en consideración el sofisticado desarrollo de los mercados financieros y la creación constante de instrumentos más complejos.

En este sentido, estas disposiciones tienen como finalidad[180]:

a) Robustecer las disposiciones relativas al estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia de valores;

b) Establecer la obligación para las instituciones calificadoras de valores de contar con mecanismos de control y seguimiento que aseguren que sus procesos y metodologías se lleven a cabo con independencia y calidad;

c) Establecer los elementos mínimos que deben considerar las instituciones calificadoras de valores en sus procesos y metodologías;

d) Garantizar que la información que las instituciones calificadoras de valores divulguen al público sea actualizada, relevante, oportuna, de calidad y clara;

e) Establecer diversos mecanismos para el intercambio de información o aclaraciones entre la institución calificadora de valores y el cliente que haya contratado sus servicios;

f) Establecer los supuestos de dependencia económica que impliquen un conflicto de interés como un mal uso o acto contrario a una sana práctica de los mercados bursátiles; y,

g) Requerir que las instituciones calificadoras de valores publiquen por su cuenta y envíen a la CNBV diversa información relativa a su actividad.

En términos de la LMV, las instituciones calificadoras de valores deben tener autorización de la CNBV para organizarse, operar y proporcionar los servicios para estudiar, analizar, opinar, evaluar y dictaminar la calidad crediticia de valores[181]. La solicitud de autorización que presenten a la CNBV deberá contener, entre otros, lo siguiente[182]:

a) Manuales internos que contengan, entre otros, la descripción del proceso de calificación, en el cual se precisen las políticas y metodologías aplicables a cada etapa, incluyendo:

180 Considerandos de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.
181 Fracción VI de la Disposición Primera de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.
182 Disposición Segunda de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

- Características de la información requerida al cliente y la periodicidad con la le será solicitada;

- Que las metodologías sean aprobadas por el consejo de administración y que sean rigurosas, sistemáticas y estén sujetas a revisiones, además de que incluyan la descripción de modelos cuantitativos;

- Los factores a considerar y la forma de evaluarlos;

- La forma y periodicidad en que la institución realizará el seguimiento de las calificaciones, así como los elementos para su vigilancia;

- La forma y periodicidad para realizar análisis estadísticos con el fin de valorar la efectividad de las metodologías y procesos; y,

- La forma y periodicidad conforme a los cuales llevará a cabo la revisión de las metodologías y procesos.

Los manuales internos deberán contener también mecanismos de control interno que prevean la identificación y eliminación de conflictos de interés que pudieran influir en las calificaciones o en otras actividades.

b) Código de conducta que rija la actuación de la institución calificadora y de su personal para la prestación de servicios, así como la relación con sus clientes, inversionistas y demás participantes del sistema financiero.

En este sentido, el personal directivo y técnico cuyas funciones se encuentren relacionadas con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia de valores o clientes no deberán tener conflicto de interés alguno en relación con los valores en cuestión, sus emisores o clientes.[183]

c) Catálogo de productos que pretende ofrecer a sus clientes y los sectores a los que irán dirigidos sus servicios.

La CNBV se encuentra facultada para objetar el proceso de calificación en algunos supuestos establecidos en las disposiciones excepto cuando se trate de valores emitidos por los Estados Unidos Mexicanos, BdM, los estados o municipios, las entidades de la administración pública paraestatal o se trate de procesos de calificación para ellos como clientes[184].

Si bien las disposiciones en comento fueron elaboradas tomando en consideración nuevos instrumentos financieros en los mercados internacionales, tras analizarlas

183 Disposición Cuarta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.
184 Disposición Octava de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

se llega a la conclusión de que difícilmente incorporaron las particularidades inherentes a la calificación de bonos verdes. Son aplicables a la calificación de la calidad crediticia de bonos verdes, es decir, a la calificación del elemento financiero, aunque no a la calidad ambiental del subyacente.

Las instituciones calificadoras podrían orientar parte de sus servicios hacia los emisores de bonos verdes y sus inversionistas, realizando evaluaciones de la calidad crediticia únicamente de bonos etiquetados como verdes o resaltando cuando alguno de ellos obtenga una calificación alta en evaluaciones generales.

Adicionalmente, la CNBV podría elaborar y emitir, junto con la SEMARNAT, disposiciones generales que contengan requisitos mínimos, parámetros, factores y metodologías para permitir a las calificadoras de valores evaluar también la calidad ambiental de bonos verdes.

2.5 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

Como se vio en la primera parte del presente documento, las segundas opiniones, las auditorías y la certificación de bonos verdes resulta fundamental para garantizar la verdadera utilización verde de los recursos obtenidos mediante bonos verdes. En materia de auditoría, la LMV y otros ordenamientos jurídicos como la LFI, requieren la dictaminación de valores por auditores independientes. Para ello, la CNBV ha implementado mecanismos de certificación de auditores externos independientes que podrían adaptarse o tomarse como ejemplo para la certificación de auditores de bonos verdes. Por ejemplo, en 2014 la CNBV emitió las 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[185].

En términos de estas Disposiciones, "*la certificación tiene por objeto constatar, a una fecha determinada, que las personas que realizan la verificación antes descrita (del cumplimiento de leyes y disposiciones) cuentan con los conocimientos adecuados y el comportamiento ético necesario para realizar dicha actividad, de conformidad con los más altos estándares internacionales en la materia, a fin de fomentar una mayor confianza en el sector respecto de su capacidad profesional*"[186]. Estas disposiciones establecen lo relativo al trámite para obtener el certificado, es

185 Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de octubre de 2014 y actualizadas mediante reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 13 de marzo de 2015.
186 Párrafo tercero de los Considerandos de las 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.

decir el proceso, los requisitos y la documentación, el procedimiento de evaluación, la expedición y renovación del mismo, así como los supuestos de revocación.

3. Usos y prácticas bursátiles

3.1 Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores

El RIBMV[187], expedido de conformidad con la LMV[188], tiene por objeto[189]:

a) Regular las actividades que se llevan a cabo mediante la BMV, a efecto de promover el desarrollo justo y equitativo del mercado de valores y de sus participantes, y contribuir a la integridad y transparencia del mismo; y,

b) Regular los procesos para la adopción, supervisión y verificación del cumplimiento de las normas autorregulatorias a las que deberán sujetarse la BMV y sus miembros, emitidas por los "organismos autorregulatorios" [190] correspondientes.

Las disposiciones contenidas en el RIBMV resultan aplicables a[191]:

a) Los miembros: los intermediarios bursátiles admitidos por la BMV con la calidad de miembro integral o miembro acotado[192];

b) Los operadores: la persona física aprobada por la BMV que cuenta con la certificación de algún organismo autorregulatorio y la autorización de la CNBV, para que a nombre de un miembro integral formule posturas, celebre operaciones, a través de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación y de los Mecanismos de Administración de Órdenes y realice las demás actividades en la BMV por cuenta del miembro integral al que represente;

187 Versión actualizada al 6 de julio de 2015.
188 Cabe recordar que el párrafo segundo del artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores faculta a las bolsas de valores para erigirse como organismos autorreguladores, por lo que podrán emitir la normatividad interna que regule tanto la conducta de sus participantes como sus operaciones. De hecho, el artículo 247 las obliga a contar con un reglamento interior.
189 Artículo 1.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
190 El artículo 1.003.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores define al "Organismo Autorregulatorio" como "*Las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores reconocidas para actuar como tal por la Comisión, que cuenten con la autorización correspondiente para certificar la capacidad técnica de las personas físicas que pretendan desempeñar actividades en el mercado de valores en términos de las Disposiciones aplicables, y que tengan la facultad para emitir normas de autorregulación e imponer sanciones a sus asociados*".
191 Fracciones I, II, III y V del artículo 1.002.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
192 De acuerdo con la definición de "Miembro Integral" prevista en el artículo 1.003.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, estos corresponden a "*La casa de bolsa admitida por la Bolsa para realizar actividades de intermediación en los mercados de capitales y deuda a que se refiere la Ley en los términos de este Reglamento, incluyendo la celebración de Operaciones en el Sistema Electrónico de Negociación y en el Sistema Internacional de Cotizaciones*", mientras que por "Miembro Acotado" se entiende "*La casa de bolsa admitida por la Bolsa para realizar actividades de intermediación en el mercado de deuda, incluyendo la celebración de Operaciones en el apartado de "Deuda" del Sistema Internacional de Cotizaciones conforme a este Reglamento y, en su caso, registrar Operaciones de colocación o llevar a cabo el alta de valores de deuda que se negocien en el mercado de capitales*".

c) Las emisoras: la persona moral, nacional o extranjera, que tenga incluidos sus valores en el listado y las sociedades con inscripción preventiva, y

d) Las instituciones calificadoras: la persona moral autorizada por la CNBV que preste habitual y profesionalmente, entre otros, los servicios de evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.

De acuerdo con las definiciones previstas en el RIBMV[193]:

a) El "Libro Electrónico" constituye "*El soporte electrónico establecido por la Bolsa en el que se registran las Posturas y las Operaciones, cuyas características se especifican en el Manual*";

b) El "Listado" es "*El padrón de la Bolsa en el que se registran las Posturas y las Operaciones, cuyas características se especifican en el Manual*";

c) La "Operación" es "*El contrato de compra venta cuyo objeto son valores listados en el Listado o, en su caso, sus Cupones, concertado en el Sistema Electrónico de Negociación. También quedarán comprendidos los contratos sobre valores que celebrados fuera de dicho sistema deban registrarse en la Bolsa*"; y,

d) El "Sistema electrónico de negociación" comprende "*Los programas electrónicos, equipos informáticos y de comunicación establecidos por la Bolsa a los que tienen acceso los Miembros Integrales, para la formulación y envío de Posturas al Libro Electrónico y concertación de Operaciones*".

El Título Cuarto del RIBMV se encuentra dedicado a los "Valores Listados en Bolsa", el cual se integrará de la forma siguiente:

a) Valores autorizados para cotizar en la BMV, dentro de las cuales destacan las secciones siguientes:

- Valores emitidos por los Estados Unidos Mexicanos, incluyendo los garantizados por éste, el BdM, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, los Organismos Financieros Multilaterales, los organismos autónomos nacionales, las instituciones de crédito, tratándose de títulos de deuda representativos de un pasivo a su cargo a plazos improrrogables iguales o menores a un año y las sociedades de inversión en el caso de que pretendan listar sus acciones en el Listado, excepto las Sociedades de Inversión de Capitales y de Objeto Limitado (Sección III);

- Instrumentos de deuda (Sección IV); y,

193 Definiciones de "Libro Electrónico", "Listado", "Operación" y "Sistema electrónico de negociaciones", contenidas en el artículo 1.003.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

- Fibras (Sección VII)[194].

b) Valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones, destacando los instrumentos de deuda inscritos exclusivamente en la Sección Especial del Registro, así como de instrumentos de emisoras extranjeras.

La promovente que pretenda incluir valores dentro de la sección de instrumentos de deuda, deberá presentar a la BMV, mediante los medios electrónicos correspondientes, la solicitud firmada por su representante legal o apoderado[195], en la que[196]:

a) Manifieste su conformidad para que la BMV, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas;

b) Se adhiera al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana[197]; y,

c) Manifieste que conoce el Código de Mejores Prácticas Corporativas[198].

Dicha solicitud deberá ir acompañada de la documentación correspondiente al tipo de valor que se pretenda listar para su inscripción en el Registro.

En el caso de valores que se pretendan emitir a través de fideicomisos, la solicitud deberá ser suscrita por el delegado fiduciario, por el representante legal o apoderado de la fideicomitente o por cualquier otra persona que tenga una obligación en relación con los valores que se emitan[199].

En el caso de instrumentos de deuda que pretendan listarse bajo la modalidad de programa de colocación[200], además deberán presentar la documentación exigida en las disposiciones aplicables correspondientes[201].

194 De acuerdo con la definición prevista en el artículo 1.003.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, la "Fibra" es "*Los valores emitidos por fideicomisos dedicados a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de tales bienes, así como otorgar financiamiento para esos fines y que cumplan con los requisitos establecidos en las Disposiciones aplicables*".
195 Tratándose del apoderado, este deberá contar con poder para ejercer actos de administración.
196 Primer párrafo del artículo 4.005.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
197 Expedido por el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, el 26 de julio de 1997.
198 Expedido por el Consejo Coordinador Empresarial en 2010.
199 Segundo párrafo del artículo 4.005.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
200 De acuerdo con lo previsto en el segundo párrafo del artículo 4.007.01 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, se entiende por "programa de colocación" a la "modalidad que, en términos de las Disposiciones aplicables, confiere la posibilidad de emitir y colocar una o más Series de valores, en forma sucesiva durante un plazo y un monto previamente determinados".
201 Artículo 4.007.01 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Finalmente, el RIBMV obliga a las emisoras a, entre otras cosas, "*Proporcionar a la Bolsa, a través de los medios que esta última determine, la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa, así como aquella sobre reestructuraciones societarias y actualización de la inscripción en el Registro, que de acuerdo al tipo de Emisora se encuentren obligadas a presentar conforme a las Disposiciones aplicables, en la forma y plazos correspondientes*"[202].

El Título Séptimo del RIBMV se encuentra dedicado a regular los elementos de validez y otros requisitos que deben cumplir los miembros de la BMV en el registro de "Operaciones del Mercado de Deuda"[203]. El mercado de deuda se integrará por los valores incluidos en las secciones III y IV, siempre que:

a) Se haya realizado la oferta pública de los valores; y,

b) Se cuente con la autorización de la CNBV para que el valor de que se trate pueda ser objeto de negociación secundaria por los miembros.

El Título Octavo del RIBMV versa sobre el "Cumplimiento de las Operaciones" y, en este sentido, establece que los miembros deberán cumplir las operaciones que negocien, mediante la entrega de los valores contra el pago correspondiente, a más tardar dentro del día hábil siguiente al de la celebración de la operación de colocación o del alta correspondiente, cuando tengan por objeto valores que integren el mercado de deuda[204].

El Título Noveno del RIBMV regula lo relativo a la recepción, mantenimiento y, en su caso, divulgación al público de la "Información". Para cumplir con la obligación de contar con un sistema de divulgación de información al público, la BMV estableció "*El sistema electrónico de la Bolsa autorizado por la Comisión que, a través de una red de comunicación, permite el envío de información por parte de las Emisoras, los Miembros, Analistas Independientes y otros participantes en el mercado de valores conforme a lo establecido por las Disposiciones aplicables y este Reglamento, así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general, a la Bolsa y a la Comisión, cuando así lo requiera este Reglamento. Asimismo, para realizar por parte de los Miembros el registro de Operaciones de colocación de instrumentos de deuda y de los saldos de las Operaciones de Venta en Corto*"[205] (en adelante EMISNET).

202 Fracción XIII del artículo 4.031.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
203 Artículo 7.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
204 Artículo 8.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
205 Definición de "EMISNET", prevista en el artículo 1.003.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

En el caso del mercado de deuda, la BMV tendrá a disposición del público mediante EMISNET, cuando menos la información siguiente[206]:

a) Operaciones que reporten los miembros para su registro en el listado;

b) Información jurídica, financiera y contable de las emisoras;

c) Calificaciones que obtengan las emisiones, en congruencia con la obligación que la LMV les encarga a las instituciones calificadoras de valores, revelar las calificaciones que realicen sobre valores;

d) Incumplimientos de las emisoras respecto de sus obligaciones de pago; y,

e) Avisos de interés para el mercado.

Por lo que respecta a las *"visitas y auditorías"*, el presente reglamento faculta a la BMV a realizar, por conducto de personas aprobadas para dicho efecto, visitas con el objeto de verificar el cumplimiento de los requisitos necesarios para listar valores en el listado o incorporar sociedades anónimas en el listado previo[207]. Asimismo, la BMV podrá realizar auditorías a los miembros integrales, con el objeto de comprobar el cumplimiento de sus obligaciones en relación con el uso del sistema electrónico de negociación[208].

El RIBMV faculta a la BMV para llevar a cabo las acciones de vigilancia de mercados, con el objeto de garantizar su desenvolvimiento ordenado, eficiente y transparente, así como la actuación ética de sus participantes, entre los que se encuentran las emisoras, los miembros y los operadores[209].

Por su parte, el Título Décimo Primero se encuentra dedicado a las "Medidas Disciplinarias y Correctivas, Órgano y Procedimiento Disciplinario", que podrán ser impuestas a las emisoras, los miembros y los operadores que incumplan lo previsto en el presente ordenamiento, y entre las que se encuentran[210]:

a) La amonestación;

b) Suspensión de actividades del Operador de un Miembro;

c) Suspensión, total o parcial, de actividades de un Miembro;

206 Artículo 9.009.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
207 Artículos 10.030.00 y 10.031.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
208 Artículo 10.036.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
209 Artículos 10.001.00 Bis, 10.003.00 Bis y 10.004.00 Bis del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
210 Artículo 11.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

d) Suspensión de la cotización de un valor de una Emisora;

e) Exclusión de la aprobación otorgada por la Bolsa al Operador de un Miembro;

f) Exclusión de la admisión otorgada por la Bolsa a un Miembro, y

g) Publicidad de las medidas disciplinarias y correctivas.

Finalmente, el Título Décimo Segundo establece lo relativo a la emisión, modificación, adopción y derogación de "Normas Autorregulatorias", así como la verificación de su cumplimiento[211].

3.2 IPC Sustentable de la Bolsa

En diciembre de 2011, la BMV creó el Índice IPC Sustentable, que tiene como propósito seguir el comportamiento bursátil de emisoras mexicanas que tienen programas sustentables con estándares internacionales. En teoría, las emisoras que forman parte del índice tienen mayor visibilidad para los interesados en inversiones responsables.

Este índice contempla a 30 empresas listadas en la bolsa que destacan en materia de sustentabilidad, a través de una evaluación llevada a cabo por una institución calificadora independiente[212] en tres pilares:

a) Medio ambiente;

b) Responsabilidad social; y

c) Gobierno corporativo.

Para ello, la institución calificadora evalúa el grado de adhesión a las mejores prácticas internacionales, tomando como base la información pública disponible que cada emisora divulgue en su página de internet o en sus reportes, incluyendo información relativa a su política de gestión de los temas de los tres pilares, la política de cuidado al medio ambiente, el compromiso con la legislación ambiental, así como aspectos relacionados con biodiversidad, manejo de residuos, emisiones de GEI, prácticas de reciclaje y cuidado y manejo del agua[213].

211 Artículo 12.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
212 El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo de la Universidad Anáhuac México Sur fue contratada para analizar, compara y evaluar las prácticas de las emisoras mexicanas listadas en la BMV para efectos del Índice IPC Sustentable.
213 BMV, Guía de ayuda para las Empresas Emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana respecto de la información que deberá estar disponible de manera pública y ser susceptible de evaluación para el Índice IPC Sustentable, p.4, disponible en <https://www.google.com.mx/search?q=Gu%C3%ADa+de+ayuda+para+las+Empresas+Emisoras+que+cotizan+en+la+Bolsa+Mexicana+respecto+de+la+informaci%C3%B3n+que+deber%C3%A1+estar+disponible+de+manera+p%C3%BAblica+y+ser+susceptible+de+evaluaci%C3%B3n+para+el+%C3%8Dndice+IPC+Sustentable&rlz=1C1QJDA_enMX620MX620&oq=Gu%C3%ADa+de+ayuda+para+las+Empresas+Emisoras+que+cotizan+en+la+Bolsa+Mexicana+respecto+de+la+informaci%

Para realizar su análisis, la institución calificadora utiliza una metodología propia, en el que la BMV no tiene injerencia, y que está sujeta a cambio según la evolución de las mejores prácticas. Adicionalmente, los criterios de medición utilizados por ésta se basan en una serie de principios y recomendaciones internacionales[214]. Sin embargo, las empresas se clasifican de acuerdo al impacto ambiental del sector en el que operan haciendo que algunos indicadores tomen mayor relevancia. Finalmente, los resultados obtenidos en cada pilar se promedian para obtener la calificación final por emisora, teniendo cada uno un peso de 33.33%. Para ser seleccionadas, la calificación final de la emisora debe encontrarse por arriba del promedio del 80% de las emisoras mejor calificadas[215].

Al evaluar a los emisores "*per se"* y no a la calidad de las emisiones, el Índice IPC Sustentable de la BMV resulta sólo subsidiariamente útil para efectos de los bonos verdes, pues puede proporcionar una pauta sobre el grado de sustentabilidad del emisor de los bonos, buscando que tanto el valor como el emisor del mismo sean verdes. En este sentido, una definición más estrecha de los bonos verdes podría ser establecida en la legislación nacional, que fuera más estricta al requerir que para ser etiquetado como verde, un bono necesitara ser emitido por un emisor sustentable o verde según el Índice. Eso, no obstante, desincentivaría la emisión de bonos verdes al hacer más difícil su etiquetación. Adicionalmente, es importante considerar que el Índice IPC Sustentable se basa en la calificación de tres pilares, de los cuales sólo uno es el ambiental, y que incluye a emisores que operan o realizan inversiones en actividades de alto impacto ambiental, como minería y metales, papel, gas y aceites, que difícilmente pueden considerarse como verdes, en sentido estricto. Por ello, empresas como CEMEX y Peñoles se encuentran en enlistados en el índice objeto de análisis. Por lo anterior, sería conveniente crear un nuevo índice enfocado en bonos verdes únicamente.

V. CONCLUSIONES

Con el régimen jurídico nacional vigente es posible emitir bonos verdes y colocarlos en el mercado de valores, ya que a final de cuentas se trata de títulos de crédito innominados que funcionan conforme a los usos bancarios y bursátiles, tal como NAFIN ya lo hizo o como las FIBRAS que se colocan en la BMV.

Sin embargo, faltan una serie de disposiciones especiales sobre criterios ambientales y de transparencia en la utilización de recursos con fines verdes, incluyendo cuestiones sobre auditoría y certificación ambiental, a efecto de

C3%B3n+que+deber%C3%A1+estar+disponible+de+manera+p%C3%BAblica+y+ser+susceptible+de+evaluaci%C3%B3n+para+el+%C3%8Dndice+IPC+Sustentable&aqs=chrome..69i57.1068j0j8&sourceid=chrome&es_sm=93&ie=UTF-8>

214 Éstos son: los Principios del Pacto Mundial, los Principios de Inversión de UN-PRI, recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y del Banco Mundial, así como ISO 14000 sobre industria limpia.

215 BMV. Nota metodológica del IPC Sustentable, vigencia a partir de febrero de 2016. Actualizada el 27 de marzo de 2015, disponible en < https://www.bmv.com.mx/.../NotaMet_IPC_Sustentable_Feb2016.pdf>

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.

Ello se puede llevar a cabo mediante:

1. La emisión de disposiciones de carácter general de la CNBV, con la colaboración de la SEMARNAT, de la BMV y de organizaciones de la sociedad civil interesadas, que incluyan:

a) La lista de criterios adicionales para obtener la calificación y registrar bonos verdes en el RNV y obtener autorización de la CNBV para la difusión de información sobre los bonos, que considere:

- Los criterios sobre el destino de los fondos;

- El uso de fondos en tanto son distribuidos;

- Los informes anuales sobre:

17. El uso de fondos, y

18. Los impactos esperados de los proyectos financiados.

- El contenido mínimo del reporte final de los bonos una vez amortizados completamente, incluyendo el requisito de registrarlo en el RNV y de publicitarlo, previa autorización de la CNBV.

b) Los criterios para considerar proyectos como verdes elaborados en conjunto con la SEMARNAT y basados en los conocimientos científicos y técnicos más avanzados, incluyendo:

- Compromisos, recomendaciones y estándares internacionales;

- Aspectos previstos en la LGEEPA y LGCC, como principios en materia ambiental y de cambio climático, y.

- Una lista elaborada por la SEMARNAT y la CNBV.

c) Las auditorías de bonos verdes, para garantizar la calidad verde de los bonos, incluyendo:

- Los requisitos para ser auditor y su certificación, para lo cual se puede tomar como referencia lo previsto en las 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;

- El contenido de los dictámenes para la auditoría antes de la emisión, durante la colocación y venta, y en los años posteriores; y,

- La publicitación de los dictámenes para garantizar la transparencia de las auditorías.

d) La posibilidad de certificar bonos verdes, ya sea mediante:

- Un mecanismo internacional como los *Climate Bonds Standards*, o

- La creación de un mecanismo de certificación nacional, con la participación de la SEMARNAT y la sociedad civil.

e) La metodología para elaborar reportes, con base en el documento elaborado por el BM y otras bancas de desarrollo, para:

- Aspectos financieros (uso de recursos); y,

- Aspectos ambientales (uso de recursos e impacto de proyectos financiados).

f) La posibilidad de los emisores de bonos verdes de obtener calificación en materia financiera y ambiental, de:

- Instituciones calificadoras con prestigio internacional, o

- Instituciones calificadoras nacionales que utilicen estándares internacionales (para ello se requiere establecer disposiciones aplicables a las instituciones calificadoras de valores para calificar la calidad ambiental de los bonos verdes, estableciendo requisitos mínimos junto con la SEMARNAT).

De esta forma las SIEFORE podrán invertir en bonos verdes más fácilmente y posteriormente la BMV podría crear un índice de este tipo de bonos.

g) La información que los emisores de bonos verdes deberán proporcionar a la BMV para que se ponga a disposición del público mediante EMISNET, así como los aspectos que la BMV podrá supervisar, verificar y sancionar, en conformidad con sus facultades según lo establecido en la LMV y el RIBMV; y,

h) Los requisitos adicionales para constituir un fondo de inversión verde, incluyendo el contar con una calificación ambiental y el dictamen en materia ambiental de un auditor independiente.

2. Algunas modificaciones al RIBMV, a efecto de que pueda:

- En su caso, establecer reglas especiales para visitas y auditorías, así como vigilancia del mercado, que permitan a la BMV verificar el cumplimiento de los requisitos necesarios para listar bonos verdes y comprobar el cumplimiento de obligaciones en relación con la publicitación de información;

- En su caso, establecer supuestos especiales para la aplicación de las medidas disciplinarias y correctivas que podrán ser impuestas a las emisoras, los miembros y los operadores que incumplan lo previsto en materia de bonos verdes;

- Crear un índice de bonos verdes, una vez que el mercado cuente con la profundidad suficiente; y,

- Establecer la información que se tendrá a disposición del público mediante EMISNET sobre bonos verdes y su seguimiento.

3. Algunas reformas y adiciones a leyes, a efecto de fortalecer el régimen jurídico aplicable a los bonos verdes. En este sentido, de manera preliminar se han identificado las siguientes necesidades de adecuación al régimen jurídico nacional:

a) Incluir una excepción adicional a la regla general prevista en la fracción IV del artículo 213 de la LGTOC, de que el acta de emisión de las obligaciones no deberá estipular el destino o fin de los recursos obtenidos, ya que para el caso de bonos verdes también resulta necesario establecer expresamente que los recursos obtenidos serán utilizados para financiar proyectos que beneficien al ambiente o para enfrentar los efectos adversos del cambio climático. Queda pendiente determinar si dicha excepción debe incluirse en la propia LGTOC, en la LMV o si puede remitirse a las disposiciones generales que emita la CNBV;

c) Incluir en la LPDUSF mecanismos de reclamación directa del inversionista al emisor en caso de incumplimiento o, al menos, facultar a la CONDUSEF para que reciba quejas por el primero en contra del segundo, y no sólo en contra de autoridades o intermediarios financieros e instituciones de apoyo;

d) Facultar a la CNBV para emitir disposiciones en materia de auditoría para verificar la calidad ambiental de los bonos verdes, junto con la SEMARNAT y otras autoridades ambientales; y,

e) Adicionar en la LSAR la posibilidad para las SIEFORE de invertir en proyectos que promuevan el desarrollo sustentable del país, de tal suerte que cuenten con un inciso específico para invertir en bonos verdes.

BIBLIOGRAFÍA

Publicaciones consultadas

1. Brañes Ballesteros, Raúl. Manual de Derecho Ambiental Mexicano. 2ª edición, Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 2000.

2. Carvallo Yáñez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Ed. Porrúa. México, 2014.

3. Diccionario Jurídico Mexicano. Tomo IV. Editorial Porrúa, S.A. México, 1996.

4. García López, Tania. "La Constitución Mexicana y los Principios Rectores del Derecho Ambiental", en La Constitución y el Medio Ambiente. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 2007.

5. Gómez Gordoa, José. Títulos de Crédito. Editorial Porrúa. México, 2013.

6. Jesús de la Fuente Rodríguez, Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, 2ª ed., Porrúa, México, 1999,

7. KPMG International, 'Sustainable Insight: Gearing up for Green Bonds', 2015.

8. Loperena Rota, Demetrio. Los principios del Derecho Ambiental. Ed. Civitas. Madrid, 1991.

9. Michael Getzner y Sonja Grabner-Kräuter, Consumer preferences and marketing strategies for "green shares", Specifics of the Austrian market, The International Journal of Bank Marketing, Vol. 22, No. 4, 2004,

10. Nele Matz, Environmental Financing: Function and Coherence of Financial Mechanisms in International Environmental Agreements, Max Planck Yearbook of United Nations Law, Vol. 6.

Normatividad nacional consultada

1. Código de Comercio.

2. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

3. Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

4. Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

5. Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

6. Disposiciones de carácter general aplicables a organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la CNBV.

7. 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.

8. Ley de Fondos de Inversión.

9. Ley General de Cambio Climático.

10. Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.

11. Ley del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios.

12. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

13. Ley del Mercado de Valores.

14. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

15. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

16. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Páginas web consultadas

1. African Development Bank Group, 'The AfDB´s Annual Green Bond Newsletter', número 2, julio 2015, disponible en http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Green_Bonds_Newsletter_-_Issue_N_2_-_July_2015.pdf

2. African Development Bank, '*Green Bonds Framework: Portfolio Selection, Allocation of Proceeds and Monitoring*', octubre 2013, http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Green%20Bonds%20Framework%20-%20Portfolio%20Selection%20-%20Allocation%20of%20Proceeds%20and%20Monitoring.pdf.

3. AfDB et al., '*Green Bonds: Working towards a harmonized framework for Impact Reporting',* diciembre 2015, p. 1, disponible en <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf>

4. *Barclays MSCI Green Bond Index: Bringing clarity to the green bond market through benchmark indices*. *Index Factsheet*" https://www.msci.com/resources/factsheets/Barclays_MSCI_Green_Bond_Index.pdf

5. BofA Merrill Lynch Global Research Launches Green Bond Index", 3 noviembre 2014, http://newsroom.bankofamerica.com/press-releases/economic-and-industry-outlooks/bofa-merrill-lynch-global-research-launches-green-bond

6. BMV, Guía de ayuda para las Empresas Emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana respecto de la información que deberá estar disponible de manera pública y ser susceptible de evaluación para el Índice IPC Sustentable, p.4, disponible en https://www.google.com.mx/search?q=Gu%C3%ADa+de+ayuda+para+las+Empresas+Emisoras+que+cotizan+en+la+Bolsa+Mexicana+respecto+de+la+informaci%C3%B3n+que+deber%C3%A1+estar+disponible+de+manera+p%C3%BAblica+y+ser+susceptible+de+evaluaci%C3%B3n+para+el+%C3%8Dndice+IPC+Sustentable&rlz=1C1QJDA_enMX620MX620&oq=Gu%C3%ADa+de+ayuda+para+las+Empresas+Emisoras+que+cotizan+en+la+Bolsa+Mexicana+respecto+de+la+informaci%C3%B3n+que+deber%C3%A1+estar+disponible+de+manera+p%C3%BAblica+y+ser+susceptible+de+evaluaci%C3%B3n+para+el+%C3%8Dndice+IPC+Sustentable&aqs=chrome..69i57.1068j0j8&sourceid=chrome&es_sm=93&ie=UTF-8

7. BMV. Nota metodológica del IPC Sustentable, vigencia a partir de febrero de 2016. Actualizada el 27 de marzo de 2015, disponible en < https://www.bmv.com.mx/.../NotaMet_IPC_Sustentable_Feb2016.pdf>

8. 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

9. Climate Bonds Standard, Version 2.0, p. 17, disponible en http://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%202Dec2015%20(1).pdf

10. 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>

11. ICMA, '*The Green Bond Principles 2015 Edition*', Appendix I, mayo 2015, disponible en <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Media/Brochures/Green-Bond-Principles-brochure-May-2015.pdf>

12. IFC, 'Green Bonds Factsheet', noviembre 2015, disponible en http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/61a5f080471d9f86ba4efe57143498e5/Green+Bonds+factsheet+November+2015+REV.pdf?MOD=AJPERES

13. Tipos de Sociedades de Inversión. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. Disponible en: http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/487-tipos-de-sociedades-de-inversion

14. The World Bank, 'Green Bond Fact Sheet', marzo 2014, disponible en http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBank_GreenBondFactsheet.pdf

15. The World Bank, '*Green Bond Process Implementation Guidelines'*, <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/ImplementationGuidelines.pdf>; The World Bank, '*Green Bond Seventh Annual Investor Update 2015*', <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBankGreenBondNewsletter.pdf>.

www.mledprogram.org

USAID
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS
UNIDOS DE AMÉRICA