



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

LAS INVERSIONES ALTERNATIVAS EN EL
DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS: UN
ESTUDIO DE LOS MERCADOS EMERGENTES, PERIODO
2008-2016

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA :

VILLAFANEZ BAEZ MICHAEL



DIRECTOR DE TESIS:
F.R.M. GABRIEL RODRÍGUEZ GARCÍA

CD.MX., 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Contenido

Introducción.....	I
I. La revolución de las Inversiones Alternativas dentro de la decisión de inversión en los mercados emergentes avanzados.	1
I.1 Los mercados tradicionales.	5
I.1.1 El mercado de dinero.....	7
I.1.2 El mercado de deuda de largo plazo.....	8
I.1.3 El mercado de renta variable.....	10
I.2 Las Inversiones Alternativas	13
II. Las Inversiones Alternativas dentro del mercado mexicano.	21
II.1 Importancia de las Inversiones Alternativas antes del 2008 (de 2004 a 2006).....	24
II.2 Peso de las Inversiones Alternativas respecto al conjunto de activos de inversión disponible listados en la Bolsa Mexicana de Valores.....	28
II.2.1 CKD's	30
II.2.2 Fibras.....	34
II.2.3 Spacs	41
III. Medición, tamaño de mercado e importancia relativa de las Inversiones Alternativas.	44
III.1 Peso del mercado mexicano respecto a las economías emergentes avanzadas.	49
III.2 Peso del volumen operado dentro del mercado mexicano respecto a las economías emergentes avanzadas.....	55
IV. El futuro de las Inversiones Alternativas.....	61
Conclusión	77
Bibliografía.....	83
Glosario	88

Introducción

Se entiende por Inversiones Alternativas a todos aquellos activos que no forman parte de clases de inversiones tradicionales como dinero, acciones o bonos con los cuales los inversores minoristas están más familiarizados. Las Inversiones Alternativas permiten a las empresas que no son capaces de emitir valores tales como acciones o bonos dentro de las bolsas de valores de sus países (en el caso de México en la Bolsa Mexicana de Valores), con la finalidad de realizar levantamientos de capital en el sistema financiero para poder generar proyectos productivos. Esta clase de inversiones ha existido desde los años 60's en los Estados Unidos a través de inversiones en bienes raíces, pero tomaron una mayor importancia en las Economías Emergentes Avanzadas después de la crisis de 2008.

La crisis de 2008 en palabras del entonces presidente de la Federal Reserve System (FED) Ben Bernanke describieron que “septiembre y octubre de 2008 fueron la peor crisis financiera de la historia mundial, incluyendo a la Gran Depresión” (Matt, 2014), declaración que en su momento se encontraba dentro un testimonio confidencial presentado a la Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) en noviembre de 2009, y que posteriormente fue incluido en el informe de 662 paginas del FCIC denominado “THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION”.

En el informe, la conclusión de la investigación sobre las causas de la crisis del 2008 se ve presentada como una pregunta, ¿Cómo sucedió que en 2008 nuestra nación se vio obligada a elegir entre dos alternativas duras y dolorosas, ya sea arriesgarse al colapso de nuestro sistema financiero y la economía, o comprometer billones¹ de dólares de los contribuyentes para rescatar a las grandes corporaciones y nuestros mercados financieros, cómo millones de los estadounidenses todavía perdieron sus trabajos, sus ahorros y sus hogares?.

¹ Dentro del informe se presenta la palabra “trillions”, por lo cual, al momento de traducirla al español para concordar con nuestro sistema número la traducción correcta es billones.

Obteniendo como respuesta que la Comisión concluyó que esta crisis era evitable. Encontró fallas generalizadas en la regulación financiera; dramáticos colapsos en el gobierno corporativo; excesivo endeudamiento y toma de riesgos por parte de los hogares y Wall Street; legisladores que no estaban preparados para la crisis; y las violaciones sistémicas en la responsabilidad y la ética en todos los niveles. (THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, 2011).

Dos puntos a destacar dentro del informe son la Regulación, y los Responsables, ya que menciona un pilar importante dentro del pleno funcionamiento del Sistema Financiero, el cual fue señalado al incluir fallas en la regulación financiera y la gestión empresarial, así como la falta de entendimiento del sistema financiero por parte de los diseñadores de políticas.

Igualmente, se quejó del empaquetamiento de la deuda relacionada con hipotecas en instrumentos de inversión, que "encendió y propagó la llama del contagio", mientras que por el lado de los responsables señalados fueron él ex presidente de la FED, Alan Greenspan, acusado de "defender" la reducción de la regulación financiera durante el boom crediticio que "dejó de lado garantías fundamentales", él ex funcionario también fue criticado indirectamente por la política monetaria demasiado flexible de la FED y los pronunciamientos que "fomentaron en vez de inhibir el crecimiento de la deuda hipotecaria y la burbuja inmobiliaria".

Y por el otro lado el Banco de la Reserva Federal de Nueva York que se encontraba bajo la tutela del ex Secretario del Tesoro, Tim Geithner se dijo que podría haber tomado medidas contra los excesos de Citigroup en el período previo a la crisis.

Los excesos de Citigroup se vieron materializados por "33,200 millones de euros" (Dash, 2008), que se encontraban dentro de activos hipotecarios, a pesar de esto la FED de Nueva York seguía calificando como segura a la Institución, sin importar los crecientes problemas que estaba presentando, siendo la mayoría de estos causados por amortizaciones de activos morosos y deudas que este poseía dentro de su balance.

Principalmente se debió a que el CEO de Citigroup dijo a la FCIC que una posición de US \$40 mil millones² en valores hipotecarios altamente calificados "de ninguna manera habría despertado mi atención" THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION (2011), y el codirector del banco de inversiones de Citigroup dijo que gastó "una pequeña fracción del 1%", *ibidem*, de su tiempo en esos valores. En este caso, demasiado grande para fallar significaba demasiado grande para administrar.

Las instituciones financieras y las agencias de calificación crediticia adoptaron los modelos matemáticos como predictores confiables de los riesgos, reemplazando el juicio en demasiados casos. Con demasiada frecuencia, la gestión del riesgo se convirtió en una justificación del riesgo. Lo cual los llevó a cometer errores que excedieron su propia capacidad de responder ante el impago.

Siendo que el caso más representativo del inicio de la crisis en el sistema financiero fue en el 15 de septiembre de 2008, después de que el gobierno se negara a rescatar a la compañía de servicios financieros Lehman Brothers Holdings Inc., el cuarto banco de inversiones de Estados Unidos, cae debido a las pérdidas obtenidas dentro del sector hipotecario, después de que fracasaran las conversaciones para intentar encontrar un comprador.

Posteriormente a que Bank of America confirma la adquisición de Merrill Lynch, y la FED realizara un rescate a American International Group (AIG), debido a que esta era considerada la mayor aseguradora dentro de los Estados Unidos de América (EUA). El 3 de octubre de 2008, el entonces presidente George W. Bush promulga la ley de Emergencia de Estabilización Económica, la cual considera un paquete de rescate de "US\$700.000 millones", *ibidem*, siguiendo la recomendación de los analistas de inyectar liquidez dentro del sistema financiero para prevenir una crisis peor a la de 1929.

Sin lugar a dudas era necesario reactivar al sector financiero, pero la principal oposición que se tenía a este rescate se encuentra fundamentada en que Wall Street se maneja como el principal pilar dentro de la economía. Y no solo eso, sino que las propias empresas que iban

² Dentro del informe se presenta la palabra "*billions*", por lo cual, al momento de traducirla al español para concordar con nuestro sistema número la traducción correcta es mil millones

a ser rescatadas serian contratadas como distribuidores de los recursos destinados al rescate del sector financiero, pero no destinaba ni un centavo a los propietarios que pierden sus viviendas debido a las hipotecas adquiridas, o en dado caso se tampoco se generan reestructuraciones a sus creditos, lo cual dejo desprotegido al grueso de los contribuyentes.

La crisis se originó debido a los activos invertidos en creditos “suprime”, lo cual hace referencia a activos que se encuentran “por debajo de lo óptimo”, teniendo como principal característica que tienen una probabilidad mayor a la media de que se genere alguna situación de impago. Dentro de EUA se encuentran principalmente enfocados a los créditos hipotecarios a clientes cuya solvencia no es buena y por lo tanto el riesgo de que se produzca un impago es mayor a la media, debido a los modelo matematicos empleados en la valuación del riesgo, se creia que este riesgo habia sido eliminado.

Mientras que por el lado de los instrumentos financieros generados en Wall Street responsables de la crisis se tiene al sobre endeudamiento de las instituciones (Deuda Corriente) y el apalancamiento de sus activos por el lado de los instrumentos derivados, se señala específicamente a las Mortgage Backed Securities (MBS), como uno de los principales instrumentos causantes de la crisis, ya que se encontraban sustentado por las denominadas “Hipotecas Suprime”.

Aunque se mencionan las inversiones tradicionales en el conjunto de activos existentes en los mercados financieros previo a la crisis no se ha detallado cada activo existente, su perfil riesgo-rendimiento y sus características específicas.

BlackRock nos presenta de forma concisa las distintas categorias de Inversiones Alternativas agrupadas en 5 ramos diferentes, los cuales son:

- **Instrumentos líquidos:** Son aquellos que tienen como objetivo la diversificación y protección dentro del portafolio, disponibles mediante vehiculos como los fondos mutuos y Exchange Trade funds (ETF's) .
- **Fondos de cobertura:** Estrategias que se centran en el riesgo para generar rendimiento, sin tener en cuenta el entorno del mercado.
- **Private Equity:** Inversiones directas en empresas privadas o compras de empresas públicas.

- **Crédito:** Crédito ilíquido o no básico que ofrece un mayor rendimiento frente al crédito de grado de inversión tradicional debido a la iliquidez, solvencia o complejidad del crédito
- **Activos físicos:** Los activos físicos que tienen valor en virtud de su sustancia y propiedades, como por ejemplo los bienes raíces y la infraestructura.

Black Rock, Inc., prevé que para el 2020, los activos en Inversiones Alternativas tengan un valor aproximado de US\$15.3 billones, respecto a los \$7.7 billones durante el 2017, (PwC 2016), lo cual representa un aumento del 198.7% respecto a su nivel actual.

Los antecedentes presentados sobre la crisis nos permiten plantearnos la problemática de si las Inversiones Alternativas lograron revolucionar los mercados financieros de las economías emergentes después de la crisis de 2008, permitiéndoles aumentar su importancia relativa dentro de estos como parte de la variedad de los activos de inversión disponibles en el mercado de valores.

Dado que los activos tradicionales no pudieron proteger a los inversionistas del riesgo de mercado, lo cual llevó a que dichos inversionistas buscaron nuevos activos que pudieran ayudarlos a reducir este riesgo y del mismo modo que generaran un rendimiento mayor que la Risk free para que resultara atractivo invertir en ellos.

La hipótesis que se busca defender en esta tesis corresponde a que el uso de las inversiones alternativas ha ido en aumento y presenta un claro crecimiento desde 2008 a la fecha, al tiempo que ha permitido una mayor diversificación y obtención de rendimientos. Comprobando que dentro de los mercados esta clase de activos ha ido aumentando su importancia relativa.

Por lo tanto, esta tesis tiene como objetivo general mostrar que el uso de las Inversiones Alternativas ha ido en aumento y presenta un claro crecimiento desde 2008 a 2016 en las Economías Emergentes Avanzadas, principalmente el caso específico de México. Al tiempo que ha permitido una mayor diversificación y obtención de rendimientos. Con ello, esta clase de activos ha ido aumentando su importancia relativa. Lo anterior, con la finalidad de mostrar que su volumen operado aumentó como consecuencia de la crisis financiera de 2008 y el apetito de los inversionistas por estos activos se encuentra en aumento.

Siendo que el primer objetivo particular busca presentar a través de la teoría y a problemática generada por la crisis una relación para vislumbrar si lograron las Inversiones Alternativas revolucionar los mercados financieros de las economías emergentes después de la crisis de 2008, permitiéndoles aumentar su importancia relativa dentro de estas economías como parte de la variedad de los activos de inversión disponible dentro del mercado, en comparación con las inversiones tradicionales.

Siguiendo esta línea de investigación, el siguiente objetivo particular busca a través de la capitalización de mercado e importancia relativa, presentar el proceso de constitución y administración de las principales inversiones alternativas listadas en la BMV a 2016, al tiempo que compara la capitalización del mercado de capitales respecto al de las Inversiones Alternativas en el periodo de 2009 a 2016.

Teniendo como último objetivo particular el enfoque para lograr medir cuál es la importancia relativa del mercado local mexicano contra los mercados emergentes avanzados respecto al tamaño de mercado y el volumen operado para el periodo de estudio delimitado dentro de este trabajo.

Para poder lograr los objetivos anteriormente planeados se realizará una investigación no experimental de tipo longitudinal, dado que se estudiarán los mercados emergentes avanzados de 2008 a 2016 para medir la importancia relativa de las inversiones alternativas sobre las tradicionales. Mostrando como ha ido en aumento la importancia relativa de estos activos respecto al mercado de dinero, de capitales y de deuda, en un espacio acotado a México que pertenece al subgrupo de las Economías Emergentes Avanzadas.

Para lo cual dentro del Capítulo I se desarrollan los antecedentes de los Mercados Alternativos, los cuales comúnmente son conocidos como Mercados Tradicionales. Principalmente dentro de estos mercados se encuentran en circulación activos como lo son las Acciones de las Empresas, así como las emisiones de papel de las mismas, y los títulos de deuda emitidos por el gobierno. Así como la importancia de las Inversiones Alternativas en los mercados de las economías emergentes.

Siguiendo esa línea, en el Capítulo II, se mostrarán los antecedentes de las Inversiones Alternativas en el mercado mexicano, en el periodo comprendido entre 2002 y 2008 el cual precede a la crisis financiera global de la cual se hace mención al principio de la introducción.

Cerrando con el desglose de las Inversiones Alternativas que se encuentran listadas en la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 2008 a 2016.

Posteriormente se realiza un análisis de datos respecto al tamaño e importancia relativa de las Inversiones Alternativas dentro de las Economías Emergentes Avanzadas. Comparando el mercado de las inversiones tradicionales en México debido a su capitalización, respecto al de las otras economías para dar pie para comparar el crecimiento e importancia relativa de México en cuanto a Inversiones Alternativas respecto al resto de las Economías Emergentes Avanzadas.

Para concluir con los objetivos de la investigación y buscar una frontera posible en el mediano y largo plazo, en el Capítulo IV se realizó un análisis y perspectivas a futuro sobre posibles campos de las finanzas y la economía en que las Inversiones Alternativas pueden desarrollar nuevos instrumentos, que permitan financiar nuevos proyectos productivos, y al mismo tiempo generar una opción atractiva de inversión para los inversionistas calificados, y del mismo modo permita la exposición a negocios que debido a las regulaciones de los diferentes países, no se pueda realizar a través de las Inversiones Tradicionales.

I. La revolución de las Inversiones Alternativas dentro de la decisión de inversión en los mercados emergentes avanzados

El Lic. Juan Marcos París, Consultor económico para proyecto del BID en la ciudad de Mar del Plata en Argentina, nos presenta a “Los Mercados Emergentes como los lugares propicios para realizar negocios por sus altas tasas de crecimiento, sus clases medias crecientes, su mayor poder de consumo, pero no todo es color de rosa en los Mercados Emergentes, los mismos conllevan grandes riesgos económicos y políticos. Hay que saber entrar y moverse en estos Mercados.”

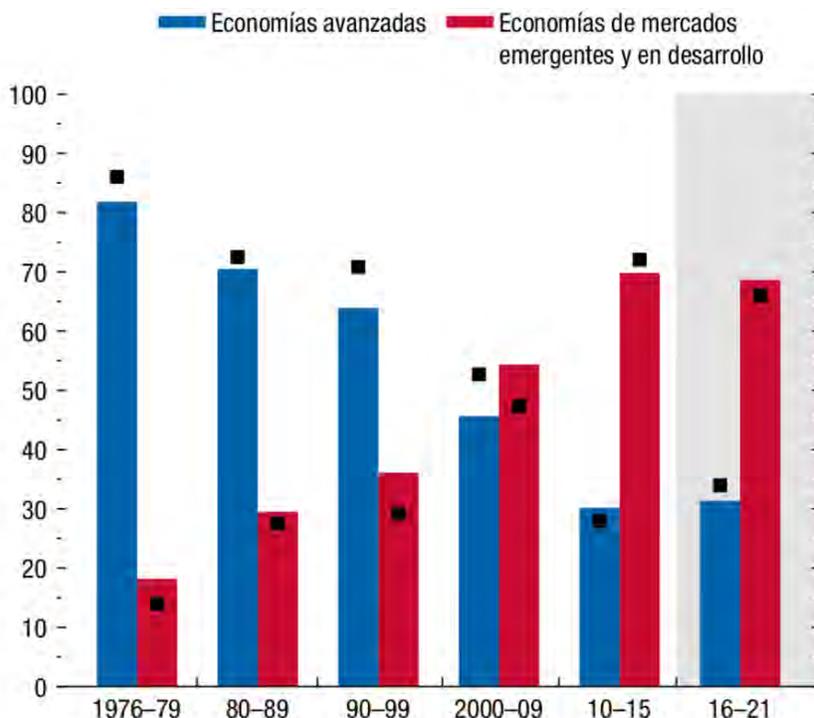
En los últimos años los Mercados Emergentes han pasado a tener un papel relevante dentro de la economía mundial, tanto en consumo de bienes tangibles como de servicios financieros. Hoy representan más del 75% del crecimiento mundial en términos de producto y consumo, casi el doble de la proporción de apenas dos décadas atrás, con base en datos del FMI . (Fondo Monetario Internacional, 2017)

Durante 2000 – 2008, las economías de mercados emergentes y en desarrollo aportaron, en promedio, 70% del crecimiento mundial del producto y el consumo en términos de la paridad de poder adquisitivo, casi el doble de su contribución durante la década de 1980. Después de la crisis financiera mundial, mientras las economías avanzadas experimentaban una lenta recuperación, la contribución de las economías de mercados emergentes y en desarrollo al crecimiento mundial se elevó a alrededor de 80% del crecimiento del producto y 85% del crecimiento del consumo. Fondo Monetario Internacional, (2017)

En términos del tipo de cambio de mercado, las economías de mercados emergentes y en desarrollo representaron cerca de 70% del crecimiento del producto mundial y algo más de 70% del crecimiento del consumo mundial durante 2010 – 2015. Fondo Monetario Internacional, (2017)

Grafico 1.1

Contribución al crecimiento mundial del producto y el consumo en porcentaje (1976 – 2021*)



Elaborado por el FMI, con base en los cálculos realizados por personal técnico del FMI, abril 2017. Nota: Los promedios ponderados se calculan usando tipos de cambio de mercado. Las barras de color muestran el porcentaje de contribución al crecimiento del producto; los cuadrados negros muestran el porcentaje de contribución al crecimiento del consumo. *Los datos para 2016 – 2021 son proyecciones realizadas por personal técnico del FMI.

Las Inversiones Alternativas han tenido un crecimiento muy intenso durante los últimos años y, además, su potencial de seguir aumentando el volumen gestionado es alto. Las razones de su potencial de crecimiento son amplias. En primer lugar, muchos inversores institucionales, como planes de pensiones (las cuales actualmente en muchos mercados emergentes han pasado de estar en manos del gobierno a manos del sector privado), o compañías de seguros, buscan mejorar su ratio rentabilidad/riesgo, para lo cual, una estrategia que comúnmente implementan es la de adquirir activos que tengan poca correlación entre ellos, dado que la volatilidad de una cartera no es la suma de las volatilidades su sus componentes.

En este sentido, las Inversiones Alternativas, como por ejemplo las materias primas o los hedge funds, aportan gran valor, ya que suelen tener baja correlación con los tradicionales mercados de renta variable y renta fija. Otro aspecto muy importante en el crecimiento de las

Inversiones Alternativas es la gran cantidad de vehículos e instrumentos que se han creado para permitir y facilitar que muchos inversores, entre los que se incluyen los minoristas, puedan acceder a este tipo de estrategias, las cuales, hasta ahora, prácticamente sólo estaban destinadas a las instituciones financieras con gran capital. Un ejemplo de los nuevos vehículos que facilitan el acceso a Inversiones Alternativas son los ETF's ligados a materias primas. Gracias a ellos, tener acceso a cobre, oro o azúcar está al alcance de cualquier inversor con mínimos conocimientos para operar en bolsa.

Las Inversiones Alternativas son consideradas una revolución dentro de los últimos años dentro de los mercados financieros, puesto que permiten realizar inversiones pasivas en gran medida, y con buenos rendimientos, de acuerdo a las declaraciones de Larry Fink, el CEO de BlackRock, uno de los gestores de fondos de inversión más grandes del mundo, las inversiones pasivas en índices y ETFs están cambiando a Wall Street y en todos los mercados financieros, incrementando el acceso y reduciendo los costos de inversión para las personas comunes.

Esto le está causando problemas a los gestores de fondos de inversión activos, que típicamente cobran unas altas comisiones, ya que cada vez se les hace más difícil justificarlas, pues en muchas ocasiones los índices y ETF's dan mejores resultados. Dando una gran ventana en los mercados emergentes, debido a que dan acceso a rendimientos o estrategias de inversión que no sería posible replicar por sí solo, al igual que acceso a activos que por sí solos no están disponibles en las bolsas locales pero pueden ser localizados a través de Mutual Funds o ETF's.

Esto lo podemos ver a grandes rasgos reflejado en el mercado mexicano, donde a partir del 2009 como nos menciona la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) dentro de su Informe Anual para ese periodo, donde señala que se tuvo a bien aprobar la propuesta para el establecimiento de una nueva sección en el Mercado de capitales, para el listado y operación de instrumentos de capital de desarrollo y proyectos específicos, denominados Certificados de Capital de Desarrollo ("CKDes"), basados en la experiencia internacional de NYSE euronext, Toronto Stock exchange y Australia Stock exchange, con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura, bienes raíces, minería y capital privado, entre otros, a través del mercado público.

Es necesario delimitar a los mercados emergentes avanzados para continuar con el presente estudio, tomando los análisis de FTSE International Limited que es un proveedor británico de índices de mercado, también proporciona a sus diversos clientes herramientas para la asignación de activos, el análisis de estrategias de inversión y la gestión de riesgos. Recientemente incorporo dentro de sus productos “*The Yield Book*”, con el cual amplía su experiencia en análisis a una plataforma analítica altamente respetada que presta servicios a aproximadamente 350 instituciones en todo el mundo, incluidas empresas de gestión de inversiones, bancos, bancos centrales, compañías de seguros, fondos de pensiones, agentes de bolsa, cobertura, fondos y empresas de gestión de inversiones.

Su importancia recae en que dicha institución realiza el “FTSE Annual Country Classification Review”, (FTSE Russell, 2017), que nos proporciona una clasificación de mercados en categorías: Desarrollado, Avanzado Emergente, Secundario Emergente o Frontera dentro de los puntos de referencia globales. Lo anterior, permite conocer las estructuras de mercado de los países, y agruparlos entre ellos, conociendo su grado de inversión y activos disponibles regulados dentro de sus mercados.

Utilizando una gama de criterios, FTSE realiza una revisión anual de todos los mercados incluidos en sus puntos de referencia globales y los clasifica como Desarrollado, Avanzado Emergente, Emergente Secundario o Frontera. Este proceso asegura que los puntos de referencia globales de FTSE reflejen la información más relevante y precisa sobre las estructuras de mercado, ofreciendo a los inversores una visión de gestión de riesgos en las prácticas regulatorias y comerciales de los mercados incluidos en los índices globales y regionales que rastrean, siendo el más reciente elaborado en septiembre de 2017.

El anterior señala que hay 11 países que se encuentran dentro del rubro de Economías Emergentes Avanzadas, en cambio para nuestro análisis consideraremos 10, debido a que Polonia entrará en este rubro de manera efectiva para septiembre de 2018. Por lo tanto, la lista estará conformada por Brasil, Grecia, Hungría, Malasia, México, República Checa, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía.

I.1 Los mercados tradicionales

Las personas, las empresas y los gobiernos utilizan muchos activos y contratos diferentes para ampliar sus objetivos financieros y gestionar sus riesgos. Los activos más comunes incluyen activos financieros, monedas, ciertos productos básicos, activos reales y contratos. Las personas, las empresas y los gobiernos utilizan estos activos y contratos para recaudar fondos, invertir, beneficiarse de las transacciones motivadas por la información, cubrir riesgos y/o transferir dinero de una forma a otra.

Cuadro 1.1.1

Clasificación de Activos disponibles de ser objetos de inversión.

Activos financieros	Monedas	Productos Básicos	Activos Reales	Contratos
Depósitos Bancarios	Dólar	Oro	Bienes Inmuebles	Opciones
Certificados de depósito	Euro	Petróleo	Arte	Futuros
Prestamos	Peso	Cobre	Piezas Únicas –	Forwards
Hipotecas		Zinc	Luxury Goods.	Swaps
Bonos		Plata		Seguros
Pagares corporativos y gubernamentales				
Acciones comunes y preferentes				
Fondos de inversión inmobiliaria				
Productos de inversión agrupados				
Fondos cotizados en bolsa				

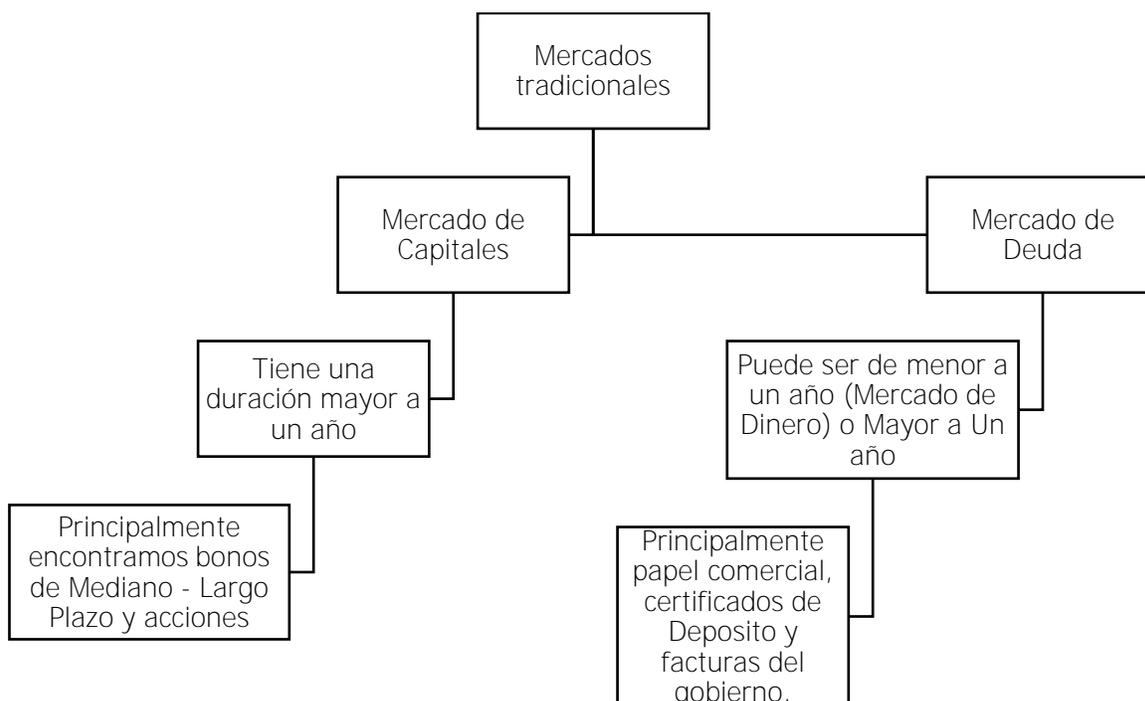
Elaboración propia, con base en la información de CFA Institute “Program Curriculum”, 2017.

El mercado de capitales es el mecanismo a través del cual se interrelacionan la oferta y la demanda de valores dirigidos a obtener flujos de capital para las empresas, que se destinan a la formación de capital. Dentro de este se encuentran las inversiones tradicionales las cuales incluyen todas las deudas y acciones negociadas públicamente y las acciones en vehículos de

inversión mancomunada que tienen deudas y/o valores accionarios que cotizan en bolsa. Los profesionales clasifican los mercados financieros como mercados de dinero o de capitales.

Esquema 1.1.1

Clasificación de los Mercados Tradicionales (CFA).



Elaboración propia, con base en la información de CFA Institute “Program Curriculum”, 2017.

En los mercados de deuda los instrumentos más comunes son los acuerdos de recompra, los certificados de depósito negociables, las facturas del gobierno y el papel comercial. Mientras que una de las grandes características de los mercados de capitales es la dependen de la solvencia crediticia de los emisores y de los pagos de intereses o dividendos que se realizarán en el futuro y que pueden ser inciertos. Las empresas generalmente financian sus operaciones en los mercados de capitales, pero algunas también financian una parte de sus operaciones mediante la emisión de valores a corto plazo, como papeles comerciales.

Las emisiones nuevas se venden en los mercados primarios de capital y se distribuyen por un suscriptor, que es responsable de la organización, asume riesgos (durante la colocación) y distribuye (o vende) valores recientemente emitidos. Los bancos de inversión sirven como suscriptores para la colocación de inversiones tradicionales. Por ejemplo, los bancos de

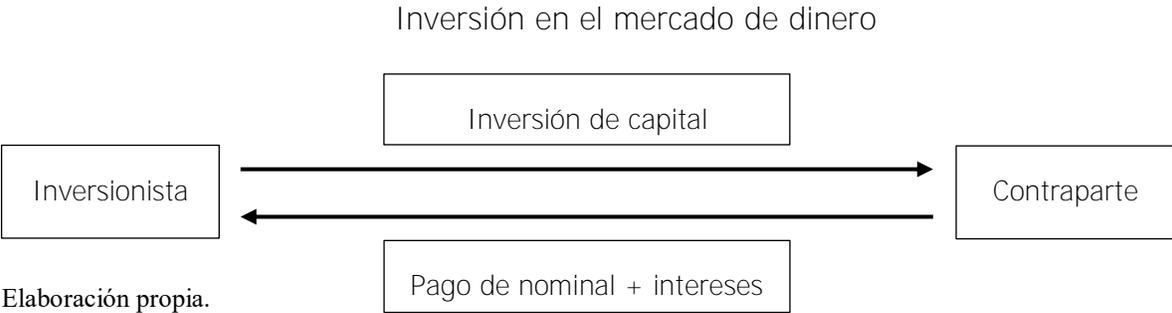
inversión colocan nuevas emisiones de capital que se originan como acciones nuevas y adicionales en valores existentes (emisiones secundarias) o como emisiones nuevas de acciones que no se negociaron anteriormente, las denominadas Ofertas Públicas Iniciales o IPO (por sus siglas en inglés).

Después de sus ofertas iniciales, muchos valores se negocian en los mercados secundarios de capital, que proporcionan una mayor liquidez y un flujo continuo de información de precios. En los principales mercados, las órdenes de límite por parte de los participantes del mercado se mantienen para comprar valores (órdenes de oferta a precios de oferta) y para vender valores (ofrecen órdenes a precios de solicitud). La diferencia de precio entre el precio de oferta más alto (el mejor precio de oferta) y la oferta más baja (el mejor precio de venta) es el diferencial de oferta y demanda.

I.1.1 El mercado de dinero

Las inversiones directas en el mercado de dinero son inversiones de capital a corto plazo con vencimientos libremente elegibles de hasta un año y una tasa de interés convenida. El objetivo principal del Mercado de Dinero es unir al conjunto de oferentes y demandantes de dinero, satisfaciendo las necesidades del público ahorrador con los requerimientos de financiamiento para proyectos de inversión o capital de trabajo por parte de empresas privadas, empresas paraestatales, Gobierno Federales y municipales. Por lo general, se comercian Instrumentos Financieros de corto plazo que cuentan con suficiente liquidez. Teniendo como principal ejemplo en México a los Certificados de la Tesorería (CETES).

Esquema 1.1.1.1



A diferencia del esquema en el que el inversionista compra y vende acciones volviéndose dueño de una pequeña proporción de la compañía, en el mercado de dinero el inversionista únicamente recibe el pago del principal (su inversión) más los intereses pactados previamente con el emisor. Toda emisión de títulos realizada por una misma entidad financiera está expuesta a los riesgos de mercado principalmente a dos de ellos los cuales son el riesgo crediticio y el riesgo de mercado, mientras más largo es el plazo del vencimiento, el título es más volátil, pero conlleva una mayor tasa de rendimiento por el riesgo de default que esto implica.

Credit Suisse cataloga las ventajas y los riesgos de usar este tipo de mercados en su documentación sobre categorías de productos, titulado “Inversiones directas: mercado de dinero (mercado monetario)”, publicado en marzo de 2013, de la siguiente manera:

Cuadro 1.1.1.1

Ventajas y Desventajas del Mercado de Dinero.

Ventajas del mercado de dinero	Desventajas del mercado de dinero
<ul style="list-style-type: none"> ○ Disponibilidad a corto plazo ○ Negociabilidad de las inversiones utilizadas del mercado de dinero ○ Vencimiento libremente elegible ○ Tipo de interés convenido 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Riesgo de crédito: solvencia de la contraparte (otra contraparte nacional o extranjera) ○ Riesgo de mercado (riesgo de variación de tipos de interés) ○ Riesgo de liquidez ○ Riesgo de divisa

Elaboración propia, con base en la información de Credit Suisse “Inversiones directas: mercado de dinero (mercado monetario)”, 2013.

I.1.2 El mercado de deuda de largo plazo

Los analistas de renta fija evalúan la solvencia crediticia del emisor y las perspectivas macroeconómicas para determinar qué bonos y pagarés comprar o vender para preservar el capital mientras obtienen una tasa de rentabilidad justa.

Los instrumentos de renta fija incluyen contractualmente cronogramas de pagos predeterminados que generalmente incluyen pagos de intereses y capital. Los instrumentos

de renta fija son definidos como instrumentos que en general son promesas de reembolsar dinero prestado, pero pueden incluir otros instrumentos con cronogramas de pago, tales como acuerdos de casos legales o premios de loterías.

Los importes de pago pueden estar especificados previamente o pueden variar de acuerdo con una fórmula fija que depende de los valores futuros de una tasa de interés o un precio de producto. Bonos, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito, efectos comerciales, acuerdos de recompra, contratos de préstamos e hipotecas son ejemplos de promesas de reembolsar dinero en el futuro. Las personas, las empresas y los gobiernos crean instrumentos de renta fija cuando piden dinero prestado.

Las corporaciones y los gobiernos emiten bonos y notas. Los valores de renta fija con vencimientos más cortos se llaman "notas", aquellos con vencimientos más largos se llaman "bonos". El límite generalmente es de 10 años. En la práctica, sin embargo, los términos generalmente se usan indistintamente. Ambos se convierten en instrumentos a corto plazo cuando el tiempo restante hasta el vencimiento es corto, por lo general se toma como un año o menos.

Los principales riesgos asociados al mercado de deuda de largo plazo son:

Cuadro 1.1.2.1

Clasificación de riesgos en los Mercados de Deuda.

Tipo de Riesgo	Características
Riesgo de tasa de interés/Riesgo de Mercado	Cuando la tasa de interés tiene una variación y esta afecta el precio del bono.
Riesgo de Inflación	Cuando la inflación realizada durante el periodo es mayor a la esperada.
Riesgo de Liquidez	Emisor <ul style="list-style-type: none"> ○ El plazo de la deuda estipulado se acorta y entonces tiene que pagar. Inversionista <ul style="list-style-type: none"> ○ Que el título tenga tan poca demanda y no haya comprador, o que el título tenga una demanda tan alta que no se encuentre quien lo ofrezca.
Riesgo de Reinversión	Cuando el título proporciona flujos menores a los esperados, y que se podrían obtener en el mercado.
Riesgo de Crédito	<ul style="list-style-type: none"> ○ Que el emisor del título no pague los flujos.

	<ul style="list-style-type: none"> ○ A mayores tasas de interés, hay mayor probabilidad de que el emisor incumpla con sus obligaciones.
Riesgo de Volatilidad	Los principales elementos de la determinación del precio son volátiles, es decir en sus tasas de referencia.
Riesgo de Llamada anticipada	Cuando el emisor tiene una cláusula durante la emisión que le permite liquidar el título antes del vencimiento, por lo cual los flujos esperados son menores.
Riesgo de Tipo de Cambio	Cuando el título es comprado en una divisa diferente a la del mercado local, y esta se aprecia.
Riesgo de Riesgos	Son los riesgos que no se conocen hasta que suceden.

Elaboración propia.

Aunque por el lado de los inversionistas los riesgos anteriormente presentados cubren ampliamente a lo que se enfrentan al momento de seleccionar un título de deuda de largo plazo dentro de todas las posibilidades que hay dentro del mercado, también los emisores deben considerar las ventajas y desventajas de obtener financiamiento emitiendo dichos títulos.

Cuadro 1.1.2.2

Ventajas y Desventajas del Mercado de Deuda de Largo Plazo.

Principales ventajas de emitir de títulos de deuda de largo plazo	Principales desventajas de emitir títulos de deuda de largo plazo
<ul style="list-style-type: none"> ○ Fiscalmente, se puede deducir de impuestos el pago de intereses, no así el pago de dividendos. ○ Es más barato pagar los intereses durante periodos de inflación. ○ Emitir deuda no implica que los compradores de los títulos vayan a tener participación en la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Los intereses deben de pagarse en las fechas acordadas durante la emisión, aunque haya pérdidas durante el ejercicio. ○ Un alto nivel de endeudamiento presenta un riesgo para la estructura de capital, dado que los inversionistas requerirán una mayor tasa de rendimiento; esto incrementa el costo del capital. ○ Se compromete el flujo futuro de la empresa, lo cual puede limitar el actuar de la empresa.

Elaboración propia.

I.1.3 El mercado de renta variable

El CFA Institute describe que los analistas de valores estudian los valores corporativos para determinar qué acciones comprar o vender para maximizar el valor de sus carteras de acciones. La variabilidad está relacionada con los montos percibidos por concepto de

dividendos. O bien, lo que podríamos llamar renta, en estos casos. Asimismo, todos los instrumentos de renta variable reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo; por variación de su cotización o precio. Cuando las empresas son conducidas eficientemente, y el mercado avala esta gestión, los accionistas recibirán mayores dividendos y los títulos que emita esa sociedad tenderán a aumentar de precio; o viceversa.

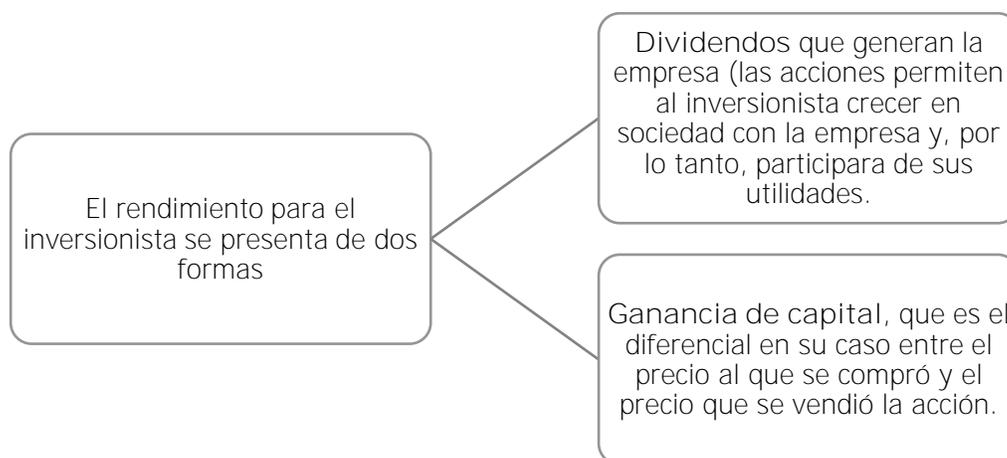
Las acciones representan derechos de propiedad en las empresas. Estos incluyen acciones comunes y preferidas. Los accionistas comunes poseen derechos residuales sobre los activos de la compañía. Tienen derecho a recibir dividendos declarados por los consejos de administración, y en caso de liquidación, cualquier activo restante después de que se paguen todos los demás siniestros. Actuando a través de los consejos de administración que eligen, los accionistas comunes usualmente pueden seleccionar a los gerentes que dirigen las corporaciones.

Las acciones preferentes son acciones que tienen derechos privilegiados (en relación con las acciones ordinarias) a los flujos de efectivo y activos de la empresa. Los accionistas preferentes generalmente tienen el derecho de recibir un dividendo específico regularmente. Si la acción preferida es un capital acumulado preferido, la compañía debe pagar a los accionistas preferidos los dividendos omitidos previamente antes de que pueda pagar dividendos a los accionistas comunes.

Los accionistas preferidos también tienen mayores derechos sobre los activos en relación con los accionistas comunes en caso de liquidación corporativa. A fines de valuación, los analistas financieros generalmente tratan las acciones preferentes como valores de renta fija cuando los emisores claramente podrán pagar los dividendos prometidos en el futuro previsible.

Esquema 1.1.3.1

Tipos de rendimientos.



Elaboración propia.

Los warrants son valores emitidos por una corporación que permiten a los titulares de warrants comprar un valor emitido por esa corporación, si lo desean, generalmente en cualquier momento antes de que caduquen los warrants o, de no ser así, al vencimiento. La seguridad que los titulares de warrants pueden comprar generalmente es la acción ordinaria del emisor, en cuyo caso los warrants se consideran renta variable porque los titulares de los warrants pueden obtener acciones en la empresa mediante el ejercicio de sus warrants. El precio de ejercicio del warrant es el precio que el titular del warrant debe pagar para comprar el valor.

La Bolsa Mexicana de Valores considera que el financiamiento de capital a través de la emisión y oferta pública de acciones es una de las fórmulas más competitivas de obtención de recursos de largo plazo para una empresa. Cuando la empresa desea recaudar recursos sin incrementar sus pasivos y obtener capital fresco, la mejor alternativa para ella es la emisión de acciones, las cuales incrementarán su Capital Social con base en sus estrategias de crecimiento y expansión o futuros proyectos que realicen o les sean adjudicados.

Cuadro 1.1.3.1

Ventajas y Desventajas del Mercado de Renta Variable.

Principales ventajas del mercado de renta variable	Principales desventajas del mercado de renta variable
<ul style="list-style-type: none">○ Al asumir mayor riesgo, el inversor puede conseguir en renta variable mayor rentabilidad que en esas otras opciones, aunque dicha posibilidad no está asegurada.○ Cuando el inversor compra acciones adquiere una serie de derechos.○ Uno de los atractivos es el pago de dividendos (aunque no todos son sujetos a su pago).○ A muy largo plazo, la renta variable es el único activo que consigue batir a la inflación.○ No se tiene asegurado ningún pago periódico, ni tan siquiera la devolución de la inversión.	<ul style="list-style-type: none">○ La rentabilidad que obtenga el inversor influirá tanto la evolución del negocio de la empresa en la que han invertido, la situación de los mercados financieros, el entorno macroeconómico y político.○ El rendimiento presente o pasado no garantiza un rendimiento igual o mayor en el futuro.○ Características de operación y comisiones aplicables, pueden generar un rendimiento menor al esperado.○ Existe el riesgo de liquidez, que también se encuentra presente dentro del mercado de renta fija.

Elaboración propia, con base en la información de BBVA Reserch, 2018, y El Economista, 2017.

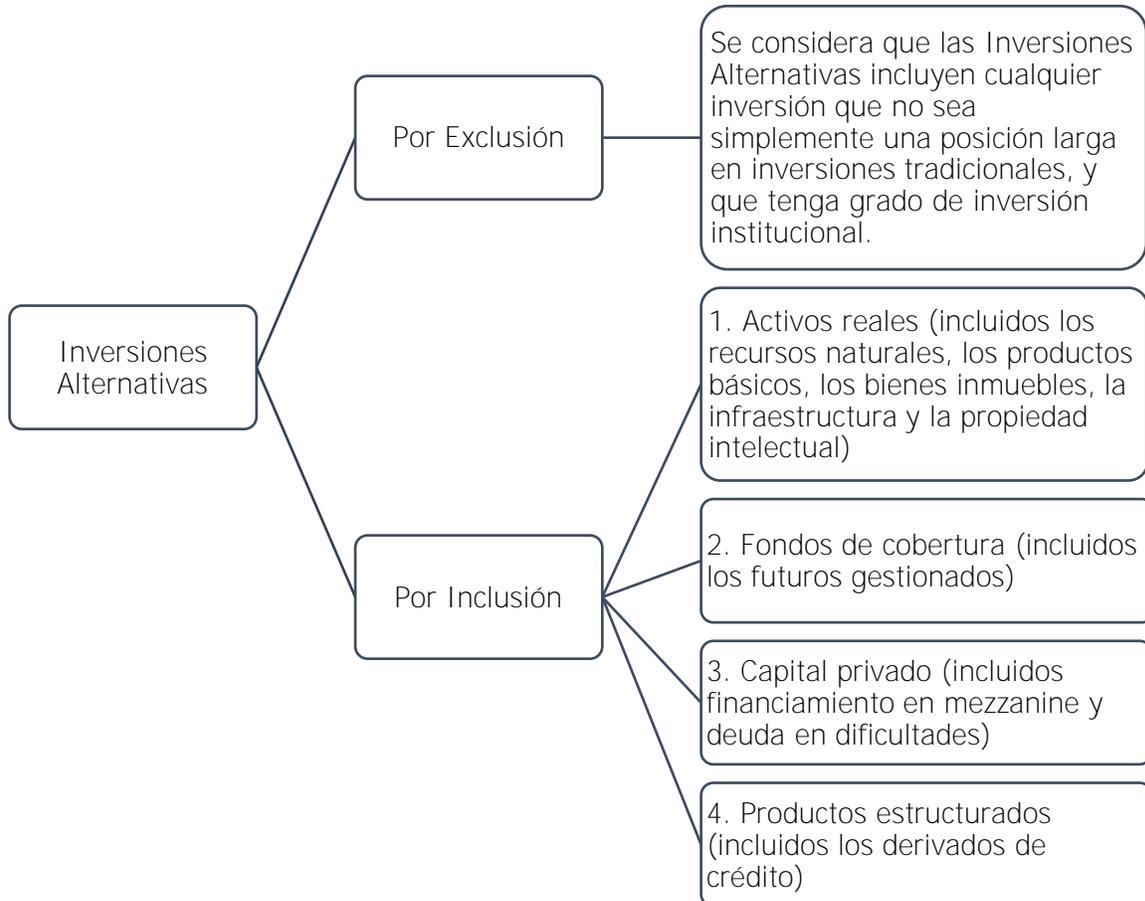
I.2 Las Inversiones Alternativas

El fondo de inversiones español “Mercer” señala que las Inversiones Alternativas ofrecen una oportunidad sólida para protegerse frente a la volatilidad de las acciones, cobertura frente a la inflación y logran mejores rendimientos. La historia demuestra que las alternativas suelen lograr una tasa de rentabilidad entre un 1% y 3%³ superior que las acciones, al tiempo que se vinculan a inversiones que van al compás de la inflación de forma automática, como bienes inmuebles, vehículos de inversión pública y servicios.

³ Calculada con base en los resultados históricos de sus inversiones propias, obtenidas por el fondo Mercer en España.

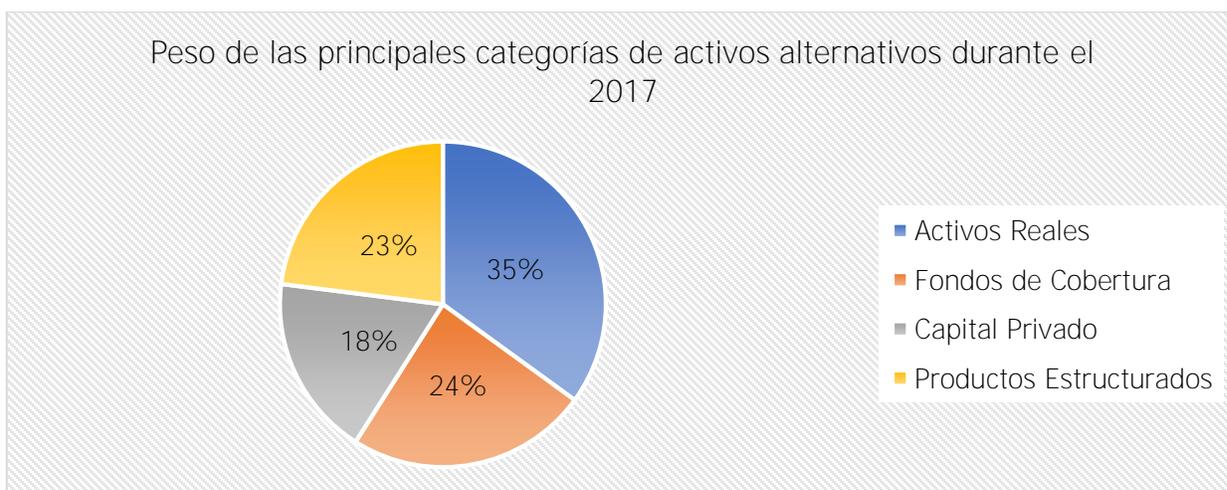
Esquema 1.2.1

Naturaleza de las Inversiones Alternativas



Elaboración propia, con base en la información de CAIA ASSOCIATION, 2016.

Gráfico 1.2.1



Elaboración propia, con base en la información de Global Alternatives Survey 2017, Towers Watson (porcentajes aproximados).

- Activos reales

Los activos reales son inversiones en las que los activos subyacentes implican la propiedad directa de activos no financieros en lugar de la propiedad a través de activos financieros, como los valores de las empresas manufactureras o de servicios. Los activos reales tienden a representar más reclamos directos sobre el consumo que las acciones ordinarias, y tienden a hacerlo con menos dependencia de los factores que crean valor en una empresa, como los activos intangibles y las habilidades gerenciales. Entonces, mientras una corporación como Apple posee propiedades inmobiliarias y otros activos reales, el valor para sus acciones comunes depende en gran medida de las percepciones de la capacidad de la administración e innovación de la empresa para supervisar la creación y venta de sus dispositivos y servicios streaming.

Un aspecto que distingue los tipos de activos reales es la medida en que la propiedad de los activos reales implica aspectos operativos, como las decisiones de gestión cotidianas que tienen un impacto sustancial en el rendimiento de los activos. Por ejemplo, en muchos casos, la propiedad directa de las reservas de petróleo o las existencias de cobre implican una atención gerencial diaria mucho menor que la propiedad directa de bienes inmuebles, infraestructura o propiedad intelectual.

Los recursos naturales se centran en la propiedad directa de activos reales que han recibido poca o ninguna alteración por parte de los humanos, como los derechos minerales o energéticos o las reservas. Las materias primas se diferencian de los recursos naturales por su énfasis en haber sido extraídas o producidas. Los productos básicos son bienes homogéneos disponibles en grandes cantidades, como productos energéticos, productos agrícolas, metales y materiales de construcción.

Los contratos de futuros están regulados claramente y tienen propiedades económicas bien definidas. Por ejemplo, el análisis de los contratos de futuros generalmente enfatiza los montos teóricos en lugar de la cantidad de dinero contabilizada como garantía o margen para adquirir posiciones. Las materias primas, como clase de inversión, se refieren a los productos de inversión con cierta exposición pasiva (es decir, comprar y mantener) a los precios de los productos básicos. Esta exposición se puede obtener a través de contratos de futuros, productos físicos, empresas de recursos naturales y fondos cotizados en bolsa.

Cuadro 1.2.1.

Activos Reales sujetos a ser objeto de las Inversiones Alternativas.

Bienes raíces
•Se enfoca en la tierra y las mejoras que se fijan permanentemente, como los edificios. Los bienes inmuebles eran una clase de activos significativa mucho antes de que las acciones y los bonos se volvieran importantes.
Tierra
•Comprende una variedad de formas, incluyendo tierras no desarrolladas, bosques y tierras de cultivo. Aunque la tierra no desarrollada puede parecer pertenecer a la categoría de recursos naturales en lugar de activos reales enfocados operativamente, la opción de desarrollar la tierra a menudo requiere una toma de decisiones administrativa sustancial y continua.
Inversiones en infraestructura
•Son reclamos sobre los ingresos de las autopistas de peaje, servicios regulados, puertos, aeropuertos y otros activos reales que tradicionalmente son mantenidos y controlados por el sector público. Las oportunidades de inversión en infraestructura incluyen oportunidades generadas por la privatización de la infraestructura existente o por la creación de nueva infraestructura a través de financiamiento privado.

Elaboración propia, con base en la información de CAIA ASSOCIATION, 2016.

- Fondos de cobertura

Los fondos de cobertura representan la categoría más visible de Inversiones Alternativas. Si bien los fondos de cobertura a menudo están asociados con estructuras de tarifas particulares o niveles de asunción de riesgos, se define un fondo de cobertura como un vehículo de inversión privado que utiliza su naturaleza menos regulada para generar oportunidades de inversión que son sustancialmente distintas de las que ofrecen los vehículos de inversión tradicionales, que están sujetos a regulaciones tales como aquellas que restringen su uso de derivados y apalancamiento. Los fondos de cobertura representan un amplio conjunto de vehículos que se diferencian principalmente por la estrategia de inversión o las estrategias implementadas.

- Capital privado

Las inversiones de capital privado surgen principalmente del financiamiento de nuevas empresas, conocidas como capital de riesgo; del capital de compras apalancadas de negocios existentes; del financiamiento en mezzanine de compras apalancadas u otras empresas; y de la deuda en dificultades derivada de la disminución en la salud de empresas previamente saludables.

El capital de riesgo se refiere al apoyo a través de la financiación de capital para empresas de nueva creación que no tienen un tamaño suficiente, historial o deseo de atraer capital de fuentes tradicionales, como los mercados de capitales públicos o las instituciones de crédito. Los capitalistas de riesgo financian estas ideas de alto riesgo, ilíquidas y no probadas mediante la compra de participaciones de capital senior, mientras que las empresas de nueva creación todavía son privadas.

El objetivo final es generar grandes ganancias principalmente a través del éxito comercial de las empresas y su desarrollo en empresas capaces de atraer capital de inversión pública (normalmente a través de una oferta pública inicial o IPO) o mediante su venta a otras compañías. En el contexto de la administración de inversiones, el capital de riesgo a veces se trata como una clase de activos separada de otros tipos de capital privado.

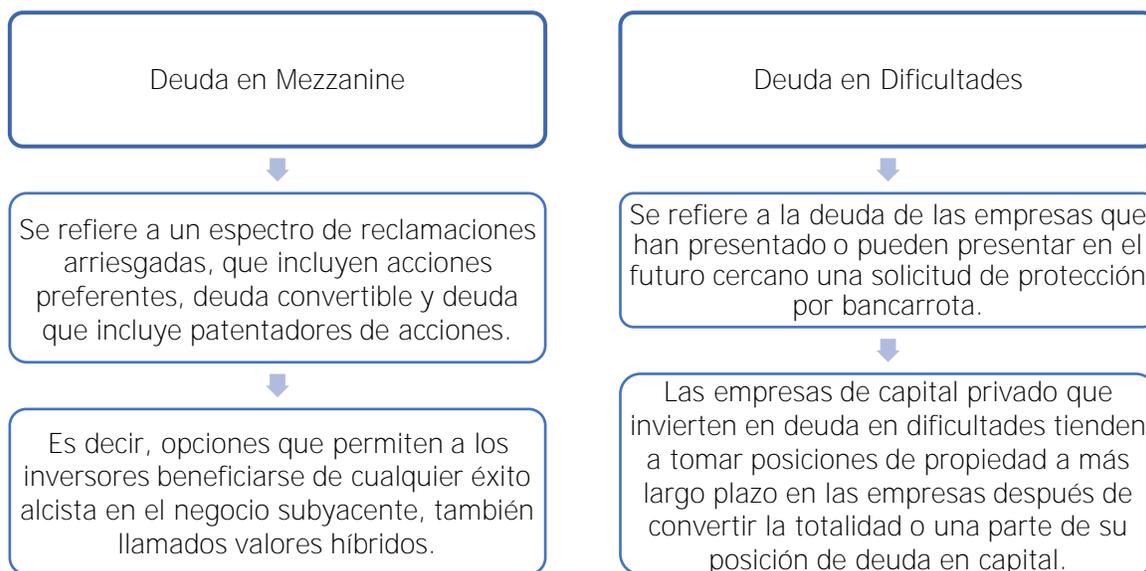
Las compras apalancadas (LBO, por sus siglas en inglés) se refieren a aquellas transacciones en las que se compra el capital de una empresa que cotiza en bolsa utilizando una pequeña cantidad de capital de inversionistas y una gran cantidad de fondos prestados para que la

empresa se convierta en privada. Los fondos prestados están garantizados por los activos o flujos de efectivo de la empresa objetivo.

Los objetivos pueden incluir explotar las ventajas impositivas del financiamiento de la deuda, mejorar la eficiencia operativa y la rentabilidad de la empresa, y finalmente volver a hacer pública la empresa (es decir, hacer una oferta pública inicial de su nuevo capital). Las adquisiciones de la gerencia (interna) y las compras por parte de una gerencia externa son tipos de LBO con cambios gerenciales específicos.

Esquema 1.2.2

Tipos de Deuda en Riesgo.



Elaboración propia, con base en la información de CAIA ASSOCIATION, 2016.

- Productos estructurados

Los productos estructurados son instrumentos creados para recibir retornos particulares, que pueden tener atributos riesgos, impuestos u otros atributos particulares. Estos instrumentos generan flujos de efectivo únicos como resultado de la división de los flujos de efectivo de una inversión tradicional o la vinculación de los rendimientos del producto estructurado a uno o más valores de mercado.

El ejemplo más simple y más común de un producto estructurado es la creación de títulos de deuda y valores de renta variable en una corporación tradicional. Los flujos de efectivo y los

riesgos de los activos de la corporación están estructurados en un flujo de efectivo fijo (bonos) de menor riesgo y un flujo de flujo de efectivo residual (stock) residual de mayor riesgo. La estructuración de las fuentes de financiamiento de una corporación crea características similares a las opciones para los valores resultantes.

Las obligaciones de deuda colateralizadas (CDO) e instrumentos similares se encuentran entre los tipos más conocidos de productos estructurados. Los CDO dividen los rendimientos reales o sintéticos de una cartera de activos (el colateral) en valores con distintos niveles de antigüedad (los tramos).

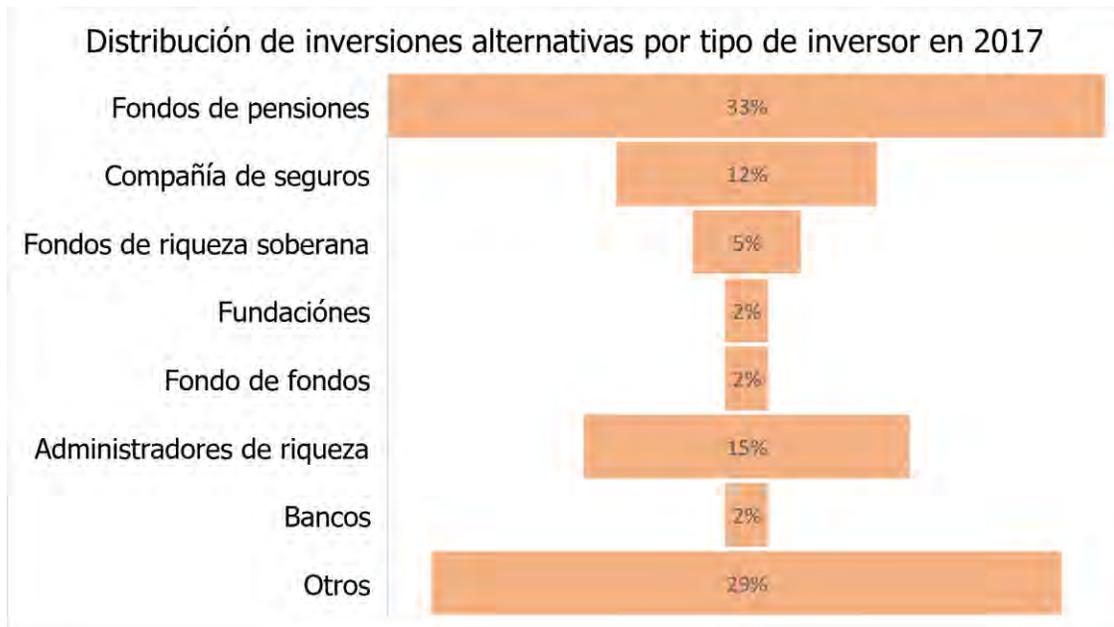
Los derivados de crédito, otro tipo popular de producto estructurado, facilitan la transferencia del riesgo de crédito. Más comúnmente, los derivados de crédito permiten a una entidad (el comprador de protección crediticia) transferir parte o la totalidad de un riesgo crediticio asociado con una exposición específica a la parte del otro lado del derivado (el vendedor de protección crediticia). El vendedor de protección crediticia podría estar diversificándose en el riesgo de crédito dado, especulando sobre el riesgo de crédito dado o cubriendo una exposición crediticia preexistente.

Históricamente, el término productos estructurados se ha referido a un espectro muy amplio de productos, incluidos CDO y derivados de crédito. Sin embargo, en las últimas décadas, el término se está utilizando para describir un conjunto más limitado de productos diseñados financieramente. Estos productos se emiten en gran parte con la intención de satisfacer las preferencias de los inversionistas, como proporcionar exposiciones cuidadosamente diseñadas a los rendimientos de un índice o un valor.

Por ejemplo, un banco importante puede emitir un producto diseñado para ofrecer protección frente a los riesgos a la baja a los inversores, al tiempo que ofrece la posibilidad de que el inversor reciba una parte del rendimiento alcista en un índice. Cuando el proceso de estructuración crea instrumentos que no se comportan como inversiones tradicionales, esos instrumentos se consideran Inversiones Alternativas.

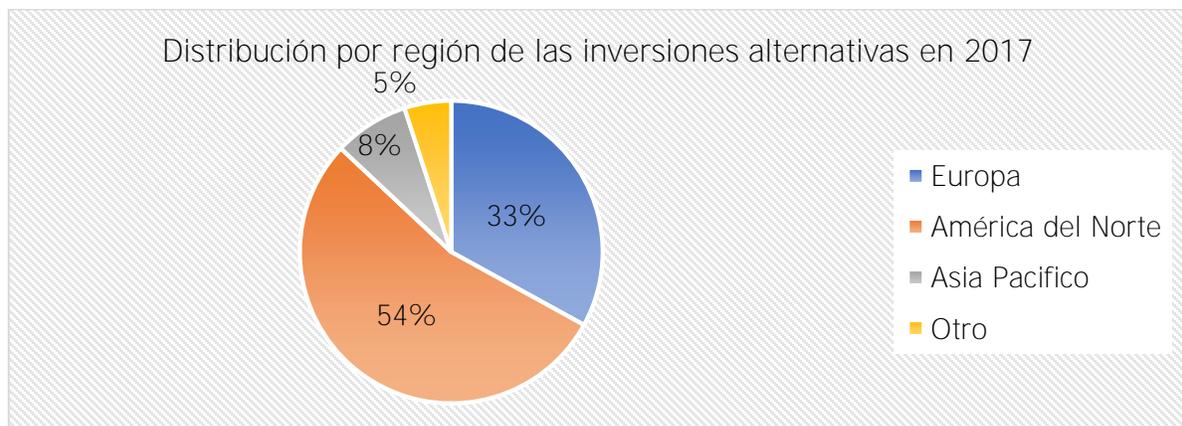
La clasificación de los activos alternativos por inclusión nos permite conocer el trasfondo de la inversión en ellos, así como sus componentes, pero esto abre una nueva interrogante sobre qué tipo de instituciones o clase de inversionistas son los que seleccionaron estos activos para generar rendimientos, tanto de sus portafolios personales, así como los institucionales.

Gráfico 1.2.2



Elaboración propia, con base en la información de Global Alternatives Survey 2017, Towers Watson (porcentajes aproximados).

Gráfico 1.2.3



Elaboración propia, con base en la información de Global Alternatives Survey 2017, Towers Watson (porcentajes aproximados).

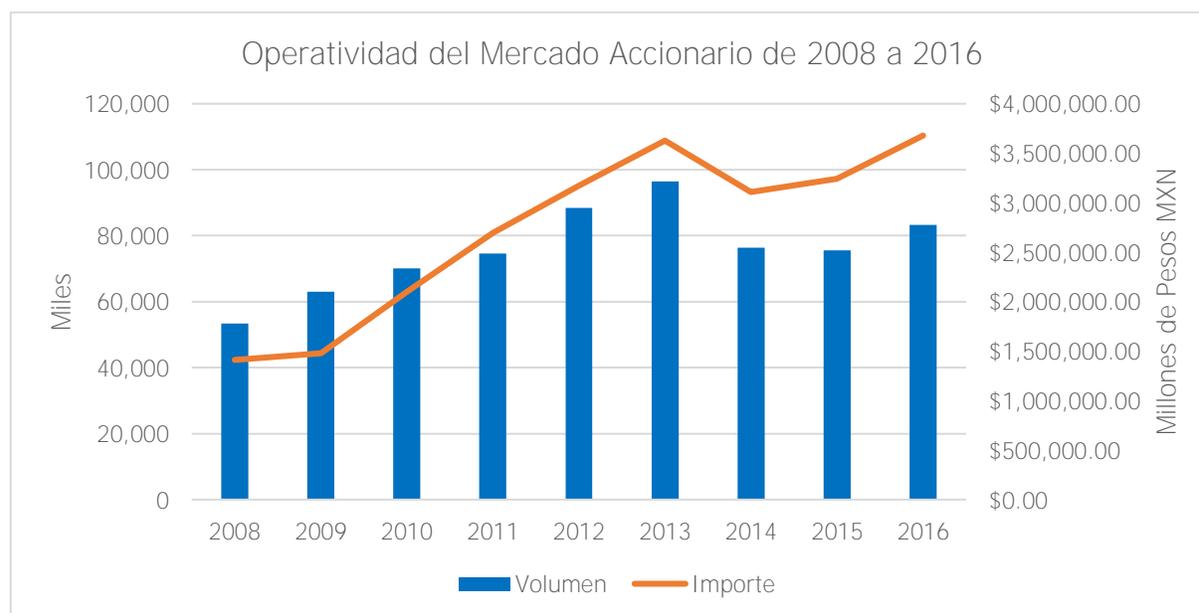
Es importante señalar que la mayor concentración de Inversiones Alternativas se encuentra en América del Norte, donde se encuentra Estados Unidos de América, que tiene los principales mercados financieros del mundo, pero también comparte este espacio geográfico con México, que se encuentra dentro de los mercados emergentes avanzados. Mientras que Brasil y Turquía dentro de esta distribución estarían ubicadas en el rubro de otros, el cual solo contiene el 5% de las Inversiones Alternativas a nivel global.

II. Las Inversiones Alternativas dentro del mercado mexicano

El sistema financiero mexicano desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Está integrado principalmente por diferentes intermediarios (Grupos financiero, Casas de Bolsa, Bancos, Inversores Institucionales, etc.) y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos moviliza el ahorro hacia sus usos más productivos. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos, puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte medular del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero participan muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad.

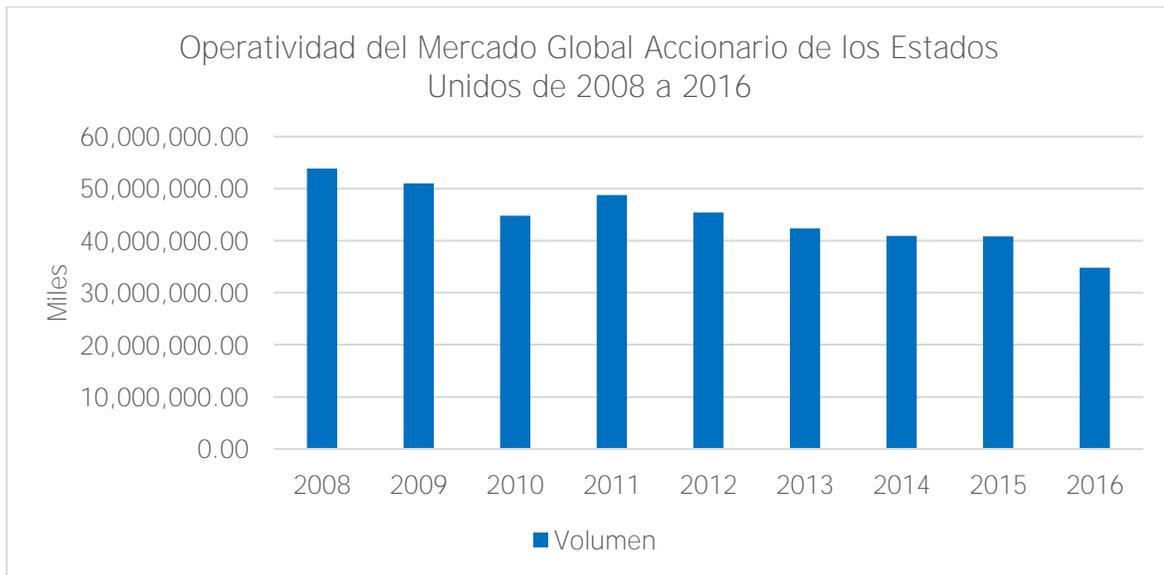
México en la actualidad cuenta con dos bolsas de valores, la primera perteneciente al Grupo Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y la segunda perteneciente al Grupo CENCOR, llamada Bolsa Institucional de Valores (BIVA), la cual fue autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el 2017, y que actualmente aun no inicia operaciones. Nuestro análisis se centra en los instrumentos que se encontraran cotizando en la BMV hasta 2016.

Gráfico 2.1



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2012 a 2016.

Gráfico 2.2



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide. (2016).

Se puede apreciar que dentro de la BMV el mercado accionario ha incrementado su volumen en un 56% en 2016 respecto a 2009, mientras que el importe muestra de manera significativa que tiene un crecimiento mayor para el mismo periodo ya que es del 160%. El mercado estadounidense se vio afectado durante 2008 – 2009 por la desconfianza de los inversionistas, se ve reflejado en el volumen operado, contraria mente al de México, el cual se incrementó. Aunque los inversionistas en México sintieron cierto recelo a la desaceleración del Producto Interno Bruto (PIB) durante 2013, y la caída del precio de petróleo, aumento del tipo de cambio peso-dólar y la implementación de las reformas estructurales en 2014, lo cual llevo a una disminución del volumen operado y el importe dentro del mercado accionario.

Como lo hemos señalado, los mercados emergentes conllevan grandes riesgos económicos y políticos, lo cual corresponde con la contracción económica que estaba sucediendo en México, y el paquete de reformas estructurales que estaba llevando a cabo el presidente Enrique Peña Nieto en ese momento. Mientras que se hubiera podido esperar una mayor disminución del volumen y el importe durante 2014 por la caída del precio del petróleo, vemos que es ese año a partir del cual se incrementa el volumen ligeramente, aunque el importe tiene un mayor crecimiento.

De mayor importancia para esta tesis son las Inversiones Alternativas, las cuales hasta el 2008 no existían en la BMV, se realizaba la cotización de acciones, títulos de deuda (corto y largo plazo) de empresas y el gobierno, así como Warrants y Tracs. Los Tracs son conocidos como también ETF's, y BlackRock los considera como Inversiones Alternativas debido a sus similitudes con los fondos de inversión, combinan características de los fondos de inversión y las acciones. Aunque los ETF's comparten algunas características con los fondos de inversión, existen algunas diferencias estructurales clave que pueden afectar a la exposición de su inversión y tener consecuencias fiscales.

BlackRock señala como una de las principales diferencias entre los ETF's y los fondos de inversión es la forma en que se negocia el propio fondo. Los fondos de inversión se compran y venden directamente por parte de la compañía que los gestiona al precio de cierre del día en curso, el valor neto del activo calculado para el fondo al final del día. Los ETF's se negocian a lo largo del día al precio de mercado en ese momento, como las acciones, y su precio puede ser inferior o superior al valor neto del activo. Las transacciones de fondos de inversión no incluyen comisiones de corretaje, mientras que algunas transacciones de ETF's sí lo hacen.

Cuadro 2.1

Diferencia entre ETF's y Fondos de Inversión.

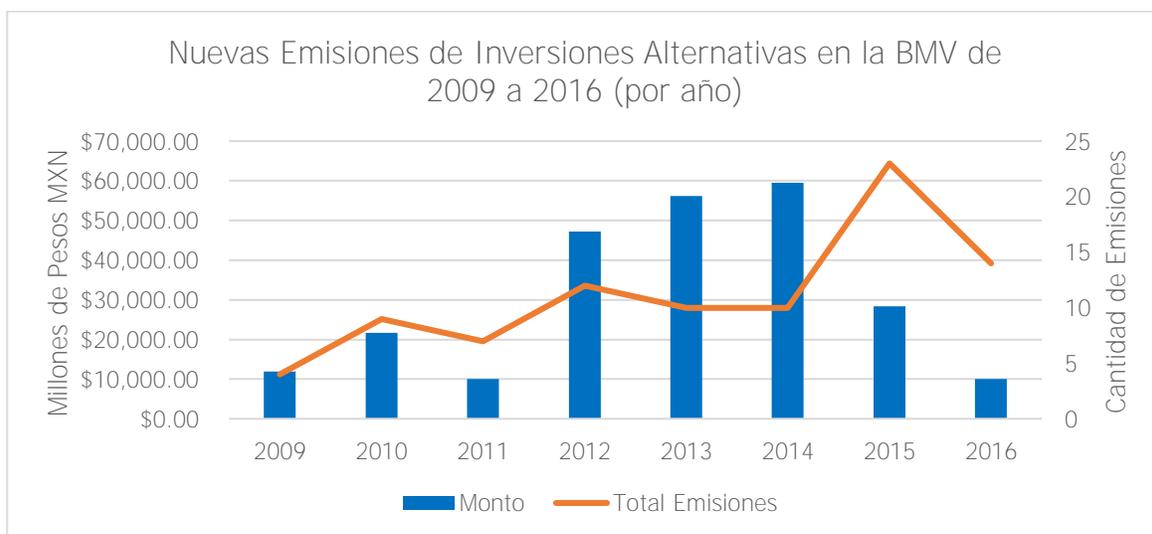
ETF's y fondos de inversión indexados	Fondos de inversión activos
Los fondos de inversión indexados y la mayoría de los ETF's se gestionan de forma pasiva . Los fondos indexados buscan la coincidencia entre la rentabilidad del fondo y un índice de referencia específico antes de comisiones y gastos.	Los fondos de inversión activos buscan superar los índices de referencia. Los gestores recurren a su juicio y experiencia para tomar decisiones de inversión.
El índice de referencia del fondo es un estándar contra el cual se mide la rentabilidad del fondo. Se pueden emplear uno o decenas de índices, como el S&P 500 o el Euro Stoxx 50.	Los fondos de inversión deben definir un objetivo y un estilo de inversión o "estrategia de inversión", aunque los gestores de fondos activos suelen tener más flexibilidad para seleccionar inversiones que los gestores de fondos indexados.

Elaboración propia, con base en la información de BlackRock, Inc. 2018.

La tesis se encuentra enfocada en los CKD's que fueron creados durante 2009, las Fibras durante el 2011, y de manera informativa para la última sección de esta tesis con mayores

referencias se encuentran los Spacs que fueron listados durante el 2017, siendo las inversiones más novedosas creadas en la BMV.

Gráfico 2.3



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2010 a 2016. Nota: Solo se toman en cuentas las nuevas emisiones por parte de las fibras, no sus reaperturas o emisiones posteriores al amparo del mismo programa.

El Gráfico 2.2 nos muestra emisiones nuevas por año de las Inversiones Alternativas de forma global, al ver el gráfico de primera mano podríamos pensar que el monto en millones entre 2009 y 2016 es prácticamente igual, esto se debe a que los instrumentos denominados Fibras cuentan con la característica de realizar reaperturas a sus primeras emisiones, o que el mismo fideicomiso haga otras emisiones distintas a la primera, sin tener que crear otro fideicomiso, por lo cual solo se toma en cuenta la primera emisión del fideicomiso. Es importante resaltar que el total de emisiones nuevas ha ido creciendo desde la colocación del primer instrumento que fueron los CKD's. Y cada año se han colocado nuevos papeles que han permitido recabar una importante cantidad de dinero dentro del mercado.

II.1 Importancia de las Inversiones Alternativas antes del 2008 (de 2004 a 2006)

En el primer semestre de 2002 se creó el instrumento denominado Título Referenciado a Acciones (TRAC), que en su momento fue el primero en su tipo en Latinoamérica. Así pues, en abril del 2002 se colocó en la BMV el NAFTRAC, emitido por Nacional Financiera, el

cual es un título que se negocia continuamente en el mercado accionario y replica el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV. Siendo estos instrumentos y los ETF's disponibles a través del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), las únicas inversiones dentro de la BMV diferentes a las tradicionales. Aunque señalamos sus diferencias con los fondos de inversiones, su inversión recae debido a que es la antesala de Inversiones Alternativas posteriores a la crisis financiera global de 2008.

En el periodo que comprende 2002 a 2006, solo se realizó la colocación de un TRAC nacional, el cual fue promovido y creado por Nacional Financiera en 2002, junto con una segunda emisión de títulos del mismo instrumento en 2003:

Cuadro 2.1.1

Tracs Disponibles antes del 2008.

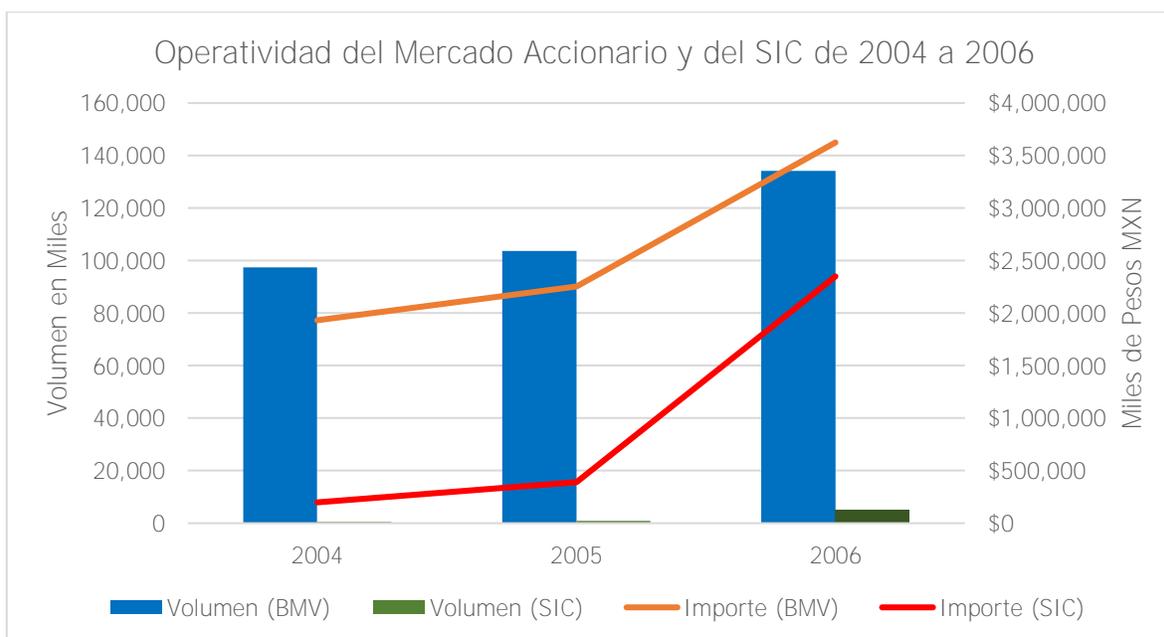
TRAC	2002	2003
NAFTRAC	\$ 1,383	\$ 2,470

Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2002 y 2003. Nota: las cantidades se encuentran en Millones de Pesos.

Esto se debió a que el SIC empezó a operar, por lo cual era más eficiente y barato obtener ETF's de mercados extranjeros para que operaran dentro de la BMV, para que los inversionistas se encontraran expuestos a títulos e índices del extranjero. Mediante programas patrocinados por intermediarios u otras instituciones que asuman el compromiso de cumplir con la regulación en términos de divulgación oportuna de información es como se lleva el listado a través de este sistema. Señalando que este proyecto es consistente con la estrategia de la BMV, y las necesidades de los intermediarios bursátiles y los inversionistas institucionales, para desarrollar el mercado de valores con el apoyo de su internacionalización, la oferta de nuevos productos y la creación de alternativas de negocio.

Si comparamos la operatividad del mercado accionario de la BMV en el periodo comprendido de 2004 a 2006, respecto a la operatividad del SIC, obtenemos lo siguiente:

Gráfico 2.1.1



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2003 a 2006.

Esta gráfica nos muestra que, aunque el volumen de operación del SIC era menor al 0.5% en 2004, y menor al 4% en 2006 respecto al volumen de operación del mercado accionario, el importe para 2006 llegó a ser casi igual al 65% del importe operado en el mercado accionario. Esto es explicado debido al tipo de cambio, ya que los activos que se negocian se encuentran en una moneda diferente al peso, principalmente para ese periodo de tiempo eran activos que se cotizaban dentro de la New York Stock Exchange (NYSE), lo cual genera que el importe sea mayor debido a la conversión peso-dólar.

Si observamos los ETF's listados en el SIC en el mismo periodo comparándolo con las emisiones de Tracs obtenemos que estos superaron por mucho los listados en este sistema a los realizados por instituciones nacionales:

Cuadro 2.1.2

Descripción del Sistema Internacional de Cotizaciones de 2004 a 2006

Datos del SIC en el periodo 2004 - 2006	
Número de listados:	55 listados
Listados por año:	<ul style="list-style-type: none"> • 11 listados en 2004 • 14 listados en 2005 • 30 listados en 2006
Países de origen de los ETF's	<ul style="list-style-type: none"> • Estados Unidos (49) • Canadá (1) • Inglaterra (2) • Irlanda (3)
Entidad Patrocinadora:	Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa
Sponsor Administrador:	<ul style="list-style-type: none"> • BlackRock • SSgA Funds Management • Invesco PowerShares Capital Management • ETF Securities Limited • The Vanguard Group • DB Commodity Services • World Gold Trust Services • PDR Services
Bolsa donde cotizan:	<ul style="list-style-type: none"> • NYSE (48) • LSE (5) • NASDAQ (1) • TSX (1)
Tipo de ETF:	<ul style="list-style-type: none"> • Capital (41) • Deuda (8) • Commodities (6)

Elaboración propia, con base en la información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Base SIC Actualizada, febrero 2018.

Actualmente de los 55 listados en el periodo 2004 – 2006, 54 siguen cotizándose dentro de la BMV. Los datos antes presentados contrastados con la única emisión propia realizada de un Trac realizada en la BMV, nos muestran que el para la diversificación de los inversionistas previo a la crisis, fue más importante el mercado global que la creación de sus propios activos, debido a que generan una mayor exposición a los rendimientos del exterior. Podemos ver que, a diferencia del Trac creado por Nacional Financiera, para el SIC fue Deutsche Securities el único promovente dentro del periodo.

II.2 Peso de las Inversiones Alternativas respecto al conjunto de activos de inversión disponible listados en la Bolsa Mexicana de Valores

Respecto al tiempo que lleva funcionando la BMV, las Inversiones Alternativas en México son verdaderamente jóvenes respecto a su creación en 2009, nuestro análisis se centra desde la crisis de 2008 a 2016, debido a que los activos alternativos están disponibles desde 2009. Por lo cual es importante medir su capitalización respecto a las inversiones tradicionales (capitales y deuda), tanto en montos absolutos, como porcentaje del total de la capitalización de los activos tradicionales y alternativos.

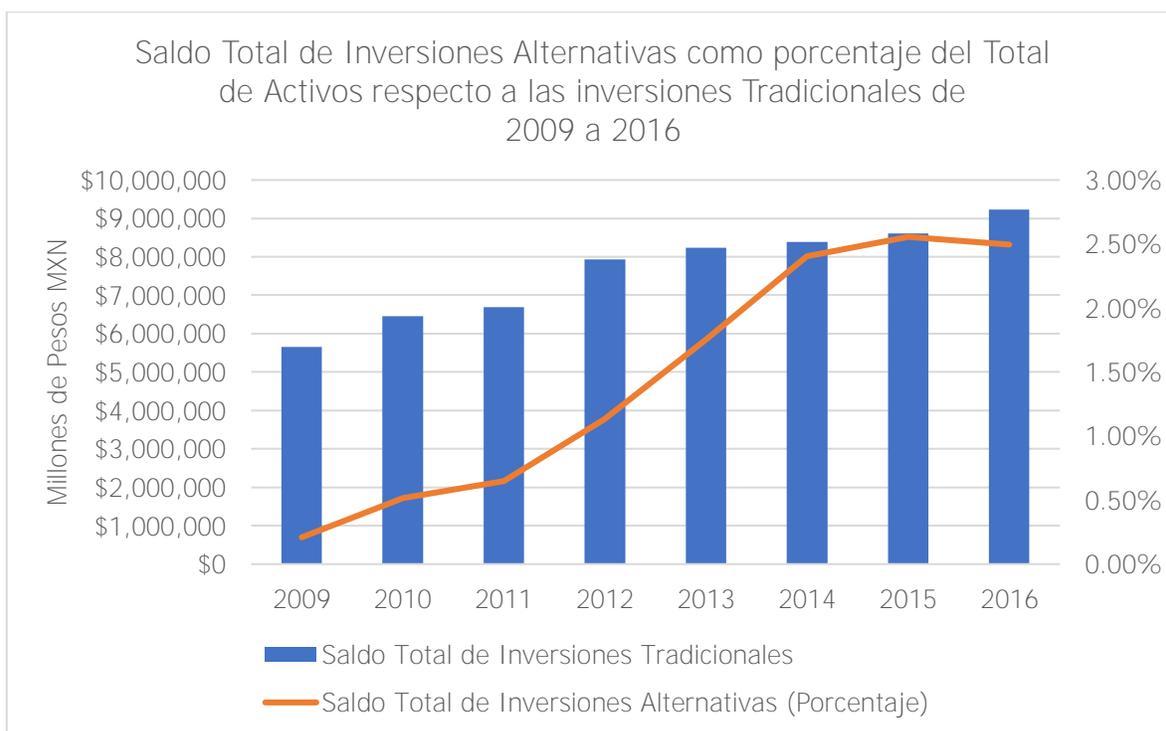
Gráfico 2.2.1



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2009 a 2016.

Podemos observar en el gráfico que, aunque el saldo total de las Inversiones Alternativas para 2016 llega a los 236 mil millones de pesos, las inversiones tradicionales 9,224,252 mil millones de pesos. Ciertamente los volúmenes de capitalización de las inversiones tradicionales son completamente superiores a las inversiones, pero en crecimiento podemos ver que en ambos activos la tendencia es de crecimiento, sin embargo, la tendencia al alza es mucho mayor por parte de las Inversiones Alternativas respecto a las tradicionales.

Gráfico 2.2.2



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2009 a 2016. Nota: El porcentaje del saldo total de las Inversiones Alternativas se obtuvo sumando el saldo total de las Inversiones Alternativas más las inversiones tradicionales, y respecto a esa adición se obtuvo el porcentaje de las Inversiones Alternativas como parte del total de saldos.

Podemos ver que pasaron a ser el 2.5% del total de capitalización del mercado de activos dentro de la BMV, que son tres posibilidades de inversión, que son los CKD's (creados en 2009), las Fibras (creadas en 2011), y los Spacs (creados en 2017). La importancia relativa que podemos apreciar es que, a pesar de ser instrumentos de nueva creación, que los CKD's llevan en operación 8 años dentro del análisis; las Fibras 6 años; y los Spacs que iniciaron en 2017 pero es importante resaltarlos debido a que entra dentro del último apartado del análisis. Estos instrumentos han tenido una gran aceptación por parte del público inversionista, y ha servido para diversificar los portafolios de inversión existentes, como se explicará en los siguientes temas.

II.2.1 CKD's

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's), son valores que emitirán fideicomisos que apoyarán la canalización de recursos de inversión a sectores y actividades en crecimiento, en palabras de la BMV, "... aportarán flexibilidad y nuevas alternativas de diversificación de portafolios a Inversionistas Institucionales y Calificados de nuestro país". Con este instrumento del mercado de capitales, los inversionistas pueden obtener beneficios al dar fondos a proyectos de desarrollo. Por tanto, los CKD's son títulos o valores fiduciarios que se utilizan para dar financiamiento a uno o más proyectos, a través de la adquisición de una o varias empresas promovidas.

Sus principales características son:

Esquema 2.2.1.1

Características de los Certificados de Capital de Desarrollo

Certificados de Capital de Desarrollo:

Son títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, o para la adquisición de una o varias empresas.

Diseñados para impulsar proyectos:

Infraestructura.

Inmobiliarios.

Minería.

Proyectos de desarrollo de tecnología.

Adicionalmente para proyectos de capital privado.

Rendimiento (parcial o total) vinculado a los bienes o activos subyacentes fiducitados.

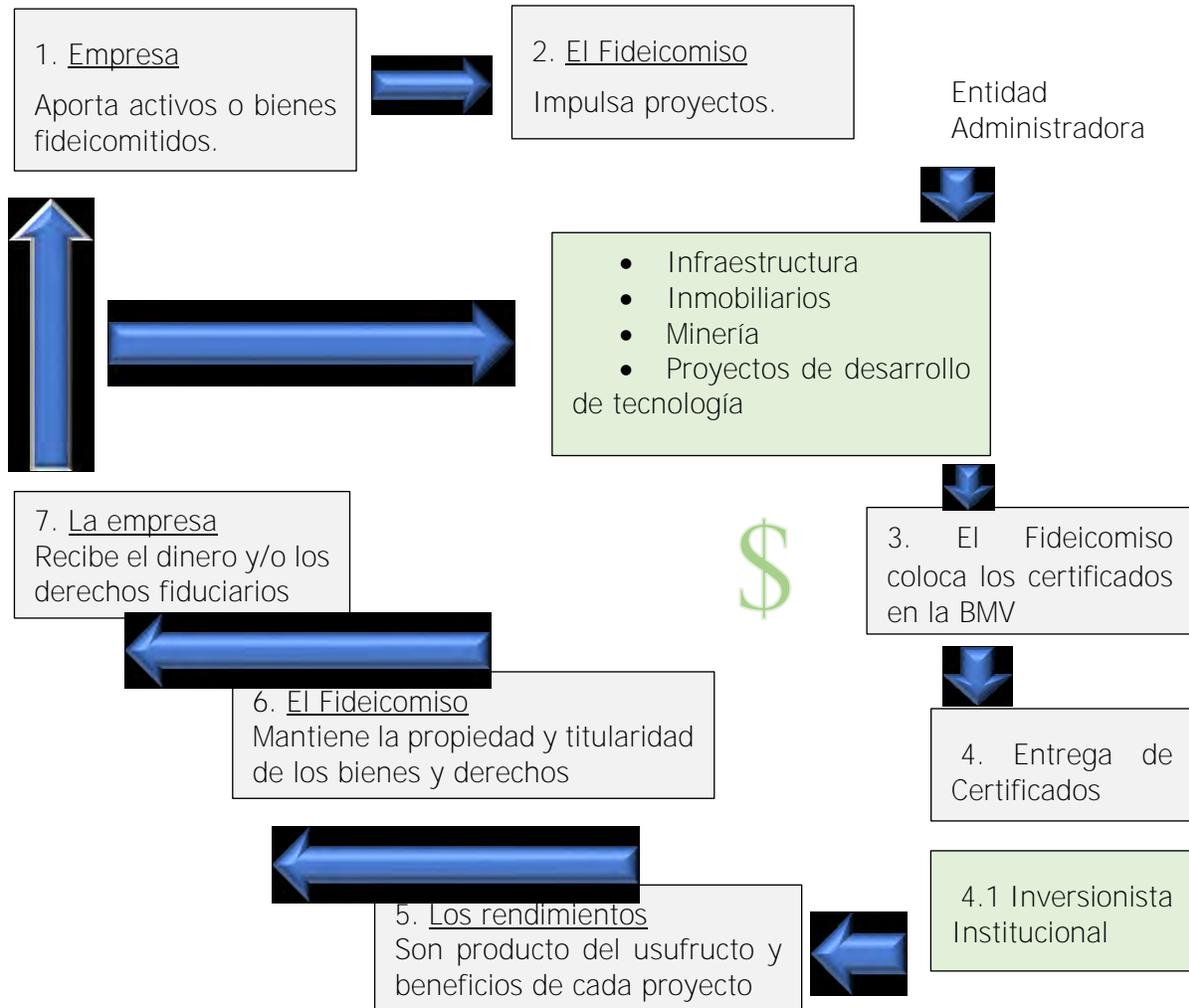
Los rendimientos otorgados no son producto del pago de principal ni de intereses predeterminados sino del usufructo y beneficios de cada proyecto.

Elaboración propia, con base en la información de la Bolsa Mexicana de Valores (2009).

Podemos definir la estructura de los CKD's de la siguiente manera:

Esquema 2.2.1.2

Proceso de Colocación de un CKD.



Elaboración propia, con base en la información de la Bolsa Mexicana de Valores, Folleto CKD'es (2009).

La creación de los CKD's surgió de la necesidad de crear un nuevo esquema de financiamiento, que se basa en emitir certificados fiduciarios con características de riesgo similar al de las acciones, enfocados en financiar diferentes sectores con potencial de crecimiento en la economía mexicana. Estos instrumentos no están sujetos a una calificación crediticia, debido a que no son instrumentos de deuda, pero si deberán cumplir con los requisitos de revelación de información y con las normas y estándares de gobierno corporativo establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Ley del Mercado de Valores (LMV), para las empresas que cotizan en la BMV.

Su principal función de los CKD's es operar como una alternativa de fondeo para proyectos no desarrollados. De igual manera pueden funcionar para como una nueva fuente de liquidez para proyectos que ya se encuentran operando, ya que se puede requerir de alguna expansión de lo ya construido o realizar mantenimiento para el pleno funcionamiento del proyecto. De los rendimientos de dicho proyecto se pueden ver beneficiados inversionistas calificados, inversionistas institucionales, y debido a las modificaciones a ley durante el 2009, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) pueden adquirir estos títulos.

A diferencia de los Bonos, donde se pacta antes de la emisión la tasa cupón que se pagara, y la periodicidad en que se realizaran los pagos, los rendimientos de los CKD's son variables, y dependen de los resultados de cada uno de los proyectos, no pagan intereses ni garantizan el pago del capital principal. Y del mismo modo que podemos clasificar los bonos, también podemos clasificar a los CKD's en dos rubros, según sea su rubro de inversión:

- Tipo A: Recursos de levantamiento de capital, dirigidos a inversiones en una variedad de vehículos. Un ejemplo de CKD's tipo A son los fondos de capital privado.
- Tipo B: Recursos de levantamiento de capital destinados a un solo vehículo, el cual es conocido por los inversionistas. Los proyectos específicos de infraestructura son ejemplos de CKD's tipo B.

Cuadro 2.2.1.1

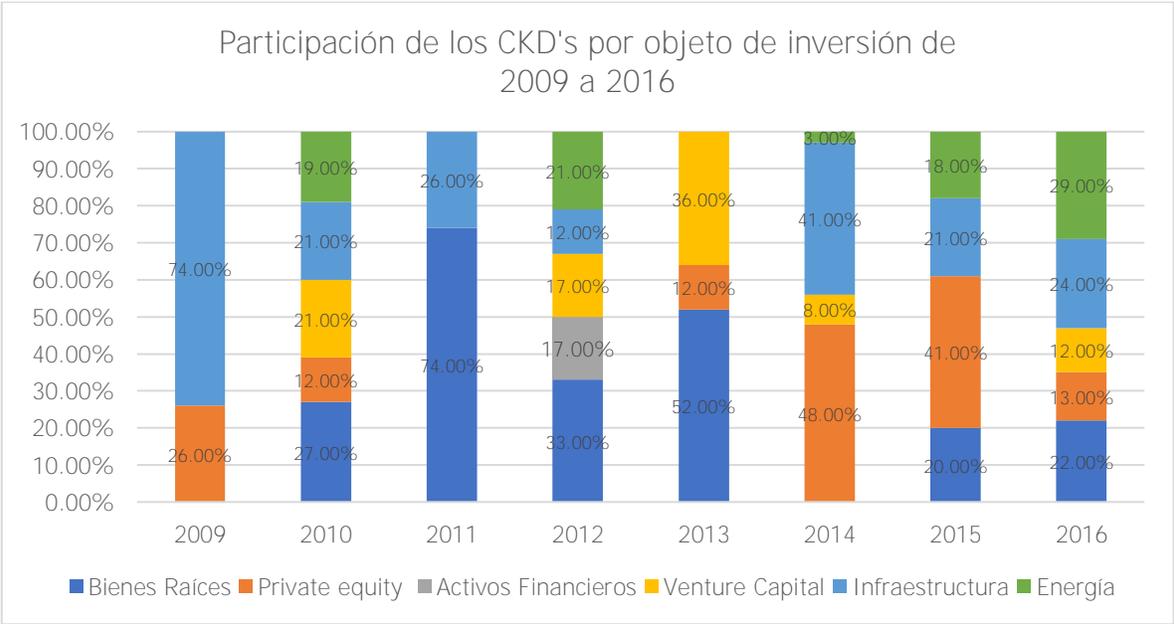
Ventajas y Desventajas de los CKD's.

Principales ventajas de los CKD's	Principales desventajas de los CKD's
Los CKD's representan un tipo de valor que resulta en un beneficio para las AFORES, al otorgar la posibilidad de obtener rendimientos superiores a instrumentos de capital y deuda listados en el mercado	Inversionistas distintos de AFORES, tienen poco interés en los CKD's, ya que los costos asociados a dichos instrumentos pueden ser más altos que los vehículos privados.
Al emitirse a través de una oferta pública, los CKD's se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV)	Las emisiones de CKD's, al implicar oferta pública, conlleva el cumplimiento de ciertos requisitos regulatorios.
Gobierno corporativo sólido, basado en la regulación aplicable, así como en los estándares de la industria.	Participación de los inversionistas en la toma de decisiones.

Elaboración propia, con base en la información de Deloitte y Basilia Abogados (2016).

A 2016 se encontraban listadas 72 series de CKD's correspondientes a 62 fideicomisos, mientras que para 2017 se listaron 9 series más para dar un total de 81 series de CKD's correspondientes a 72 fideicomisos. Como lo mencionábamos anteriormente los CKD's ofrecen a los inversionistas una diversificación dentro de su portafolio, mientras que también impulsan proyectos de inversión, por lo cual es importante ver los principales rubros que financiaron.

Gráfico 2.2.1.1



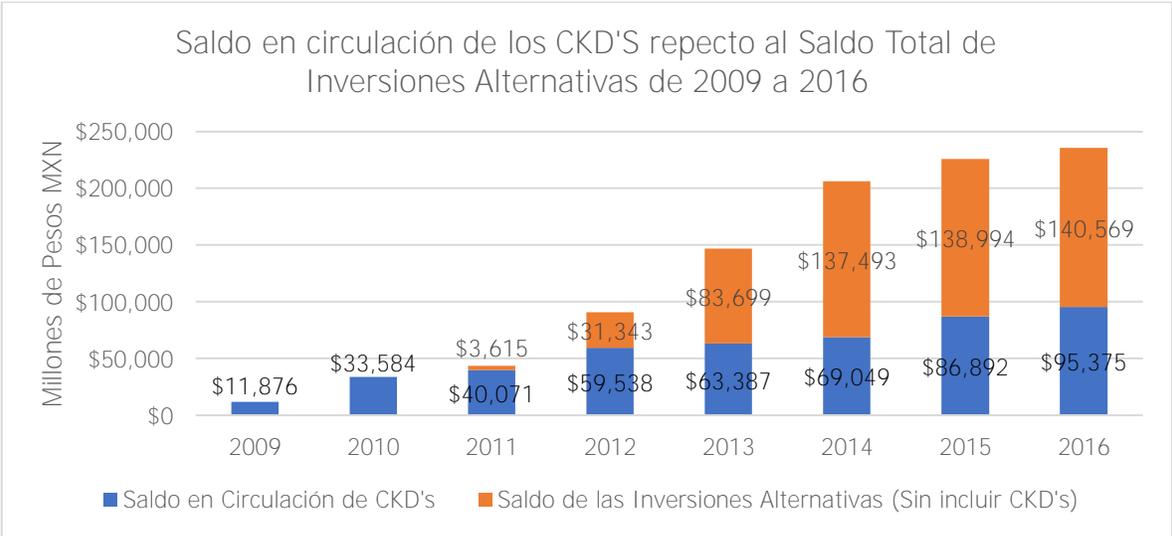
Elaboración propia, con base en la información de Deloitte y Basilia Abogados (2016), y la Bolsa Mexicana de Valores (2017).

En la gráfica podemos ver la distribución de la inversión en los diferentes ramos, y a simple vista no se vislumbra ningún patrón, esto se debe a que los CKD's se construyen de acuerdo con las oportunidades de inversión que los administradores del fideicomiso en el momento en que se listan las series, pero se puede decir que en la mayoría de los años vieron importantes inversiones en bienes raíces e infraestructura. Aunque para 2016 vemos una importante inversión en energía, esto puede explicarse por la apertura del sector petrolero en el 2014 a través de la reforma energética.

“El sector de las CKD's que ha tenido mayor auge es el de bienes raíces, el cual representa el 30 por ciento del monto de este vehículo de inversión. Es seguido por el capital privado que representa el 25 por ciento; infraestructura el 22 por ciento y energía y activo financiero, que representan el 12 y 11 por ciento, respectivamente”, dijo Oriol Bosch. (Ángel, 2017)

Para cerrar este apartado es importante hacer una comparación entre el Saldo Total de las Inversiones Alternativas respecto al Saldo Total de los CKD's, esto para ver la propia importancia de los títulos, así como su participación, ya que estos activos fueron las primeras Inversiones Alternativas que fueron listadas en la BMV y que fueron impulsadas justamente un año después de la crisis financiera de 2008, y que actualmente se operan en la sección de capitales dentro de la BMV.

Gráfico 2.2.1.1



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2009 a 2016.

Considerando que las Fibras se listaron hasta 2011, durante 2009 y 2010 el Saldo en Circulación de los CKD's era igual al Saldo Total de las Inversiones Alternativas, fue en 2011 cuando se empezaron a separar las líneas debido a la creación de las Fibras, lo cual uno pensaría no tuvieron impacto en los inversionistas. Sin embargo, para 2013, ya representaban las Fibras más de la mitad del Saldo Total de Inversiones Alternativas. Y desde su creación la tendencia es de crecimiento, lo cual impulso en su momento la creación de las Fibras, y posteriormente la creación de los Spacs.

II.2.2 Fibras

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras) son vehículos destinados al financiamiento para la compra o construcción de bienes inmuebles en México. Para los inversionistas, al igual que los bonos con cupón, las Fibras ofrecen pagos periódicos que son

producto del arrendamiento y también tienen la posibilidad de ofrecer ganancias de capital que tienen de origen la plusvalía. Mientras que, para el aportante de los bienes inmuebles, a través de la oferta pública le permite recoger recursos que permiten el financiamiento de activos inmobiliarios mediante la emisión de certificados en la BMV.

Se busca que las propiedades del fideicomiso estén diversificadas por tipo de inmueble, así como por número, tipo de inquilinos y por localización geográfica. Las propiedades son destinadas al arrendamiento o a la adquisición del derecho de arrendamiento.

Las Fibras se encuentran basadas en el modelo de los REITs (Real Estate Investment Trusts) que son instrumentos financieros de inversión en el mercado inmobiliario, nacieron en los años 60s, el Real Estate Investment Trust Act es de septiembre 1960, aunque han existido un par de reformas que han ido adaptando su funcionamiento a los tiempos, en 1986 y 1999. En los últimos años, se han vuelto atractivas para el público inversionista, desarrolladores y operadores inmobiliarios. La Fibra permite que cualquier persona a través de BMV pueda invertir y obtener un retorno de grandes propiedades que se encuentran dentro de la Fibra y que actualmente están rentadas.

Muchos inversores compran REITs únicamente por los atractivos dividendos que ofrecen en relación con los bonos del gobierno y otras inversiones. Sin embargo, hay muchas más razones igualmente convincentes para incluir los REITs como parte de una cartera equilibrada. Dos de estos motivos son que los REITs generalmente han entregado retornos totales que superan los del índice S&P 500 y que sus dividendos generalmente aumentan más rápido que la inflación (medido por aumentos en el índice de precios al consumidor [IPC]), lo que hace REITs un seto efectivo contra la inflación. Una tercera razón igualmente importante es que los REITs son una herramienta de diversificación; una gran cantidad de investigaciones ha demostrado que invertir en REITs ayuda a reducir el riesgo y aumentar el rendimiento de una cartera de acciones y bonos.

Los REITs son una herramienta de diversificación probada para la administración de carteras, un hecho que ha sido demostrado en múltiples estudios por varias firmas prominentes de asesoría de inversión que utilizan diferentes técnicas, fuentes de datos y períodos de tiempo. En términos simplistas, la diversificación significa que agregar una inversión particular a una

cartera aumenta los retornos generales esperados de ese grupo de inversiones al tiempo que se reduce el riesgo. Teniendo en cuenta que el riesgo también se conoce como volatilidad.

La razón de este beneficio de diversificación es porque los bienes raíces y, por extensión, los REITs representan una de las tres clases de activos de inversión fundamentales, los otros dos son las Inversiones Tradicionales. Se estima que los bienes inmuebles de inversión en los Estados Unidos (que excluyen las viviendas unifamiliares) representan \$ 17 mil millones⁴ de dólares, o el 21 por ciento de los \$ 79 mil millones⁵ de dólares de activos invertibles en los Estados Unidos. Debido a que los bienes inmuebles tienen sus propios motores y ciclos únicos que son independientes de los de otras acciones y bonos, las inversiones inmobiliarias promueven la diversificación de la cartera. Sthepanie & Martin, (2016).

En 2003 Francisco Gil Díaz, entonces Secretario de Hacienda, se dio cuenta de que los REITs en Estados Unidos eran una manera de democratizar la inversión del sector inmobiliario. Por ello impulsó un análisis para introducir la primera legislación en temas de FIBRAS, con modificaciones en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, específicamente en el artículo 223, que da origen a las FIBRAS, y en el 224 que los regula. Ambas modificaciones aparecen en 2004. En 2010 se habían publicado ya las reglas complementarias para instrumentar el primer fideicomiso de este tipo. Hasta entonces se puede decir que el mercado estaba listo para la búsqueda de clientes idóneos para las FIBRAS. Lo cual desembocó en el lanzamiento de la primera oferta pública en 2011 dentro de la BMV.

Las Fibras se enfocan en la adquisición, desarrollo y administración de propiedades con la finalidad de arrendar dichos inmuebles, ya sean comerciales, industriales, oficinas, de uso mixto, hoteles, entre otras. Los portafolios que constituyen a las Fibras están compuestos por inmuebles que fueron aportados al momento de la creación del Fideicomiso, para los cuales a los propietarios se les otorgan Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs); también se incluyen inmuebles adquiridos posteriormente, ya sea vía levantamiento de

⁴ Dentro del Libro se presenta la palabra “*billions*”, por lo cual, al momento de traducirla al español para concordar con nuestro sistema número la traducción correcta es mil millones.

⁵ Dentro del Libro se presenta la palabra “*billions*”, por lo cual, al momento de traducirla al español para concordar con nuestro sistema número la traducción correcta es mil millones.

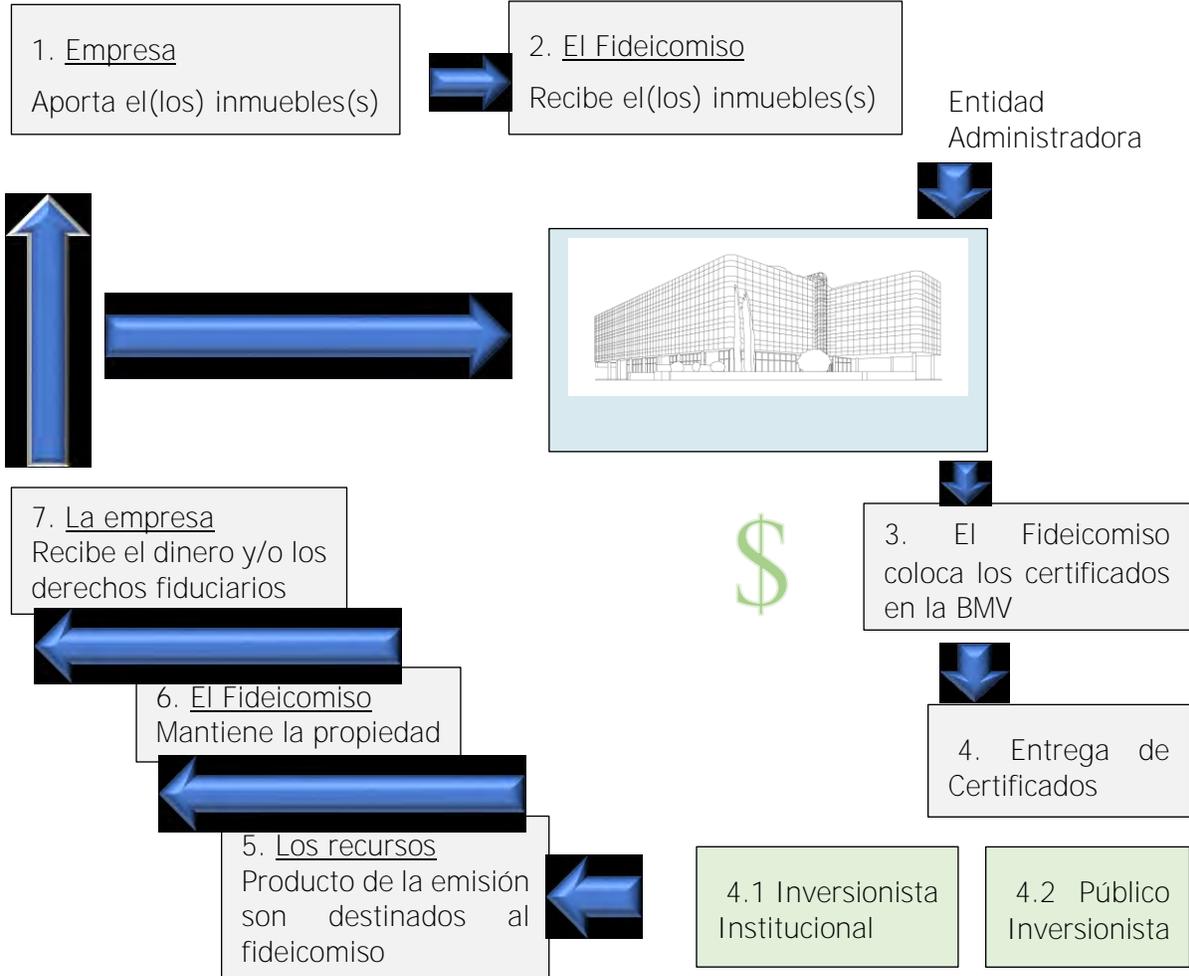
capital a través de ofertas públicas de CBFIs en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) o por la adquisición de deuda bancaria y/o bursátil.

Las Fibras han sido uno de los instrumentos más novedosos y que han generado una gran aceptación, una de las evidencias más contundentes que se tienen es el corredor de Paseo de la Reforma, en la Ciudad de México, donde la mayoría de los nuevos edificios que se han construido en esta avenida pertenecen a las Fibras y actualmente se encuentran en desarrollo varios edificios más, además de otros que se han adquirido.

Su funcionamiento se explica en el siguiente esquema:

Esquema 2.2.2.1

Proceso de colocación de una Fibra.



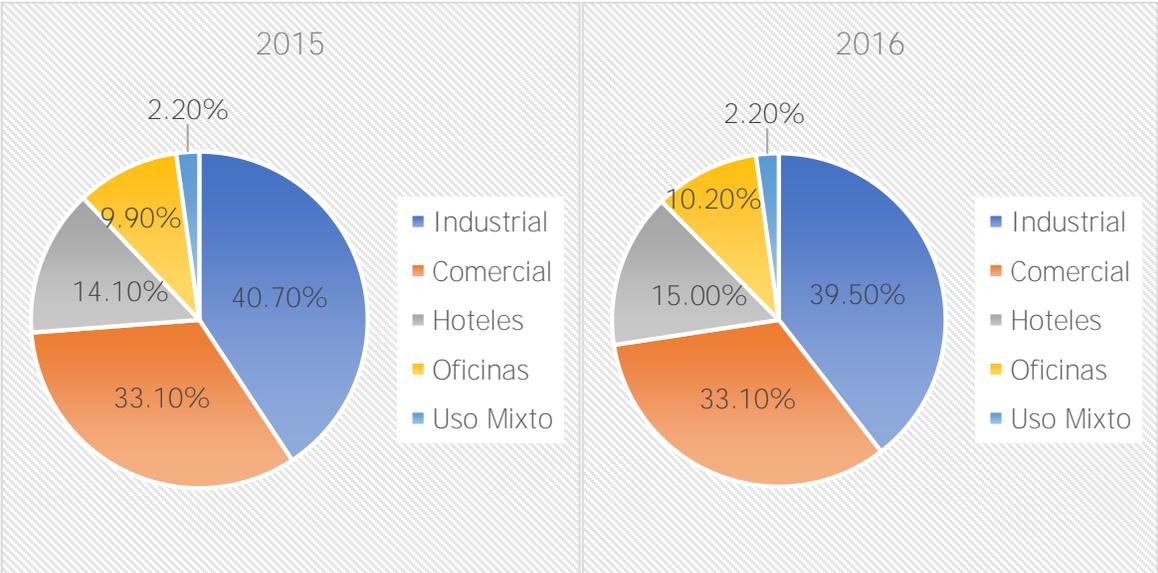
Elaborado por la Bolsa Mexicana de Valores, Folleto Fibras (2011).

Las Fibras se han convertido en el vehículo de inversión más sofisticado, para tomar posiciones o adquirir bienes raíces en México, si bien apenas cuentan con 7 años en el mercado, este instrumento alternativo financiero ha sido utilizado para financiar proyectos en el sector inmobiliario; entre las Fibras que destacan se encuentran “Fibra Uno” que se especializa en naves industriales, locales comerciales y oficinas, al igual que Fibra Macquarie, Fibra Hotel y Fibra Inn en el sector hotelero.

Por su composición para 2015 y 2016, podemos ver lo siguiente:

Gráfico 2.2.2.1

Composición de los Ingresos por Sector para 2015 y 2016



Elaboración propia, con base en la información de HR Ratings y de la Fibras, (2016).

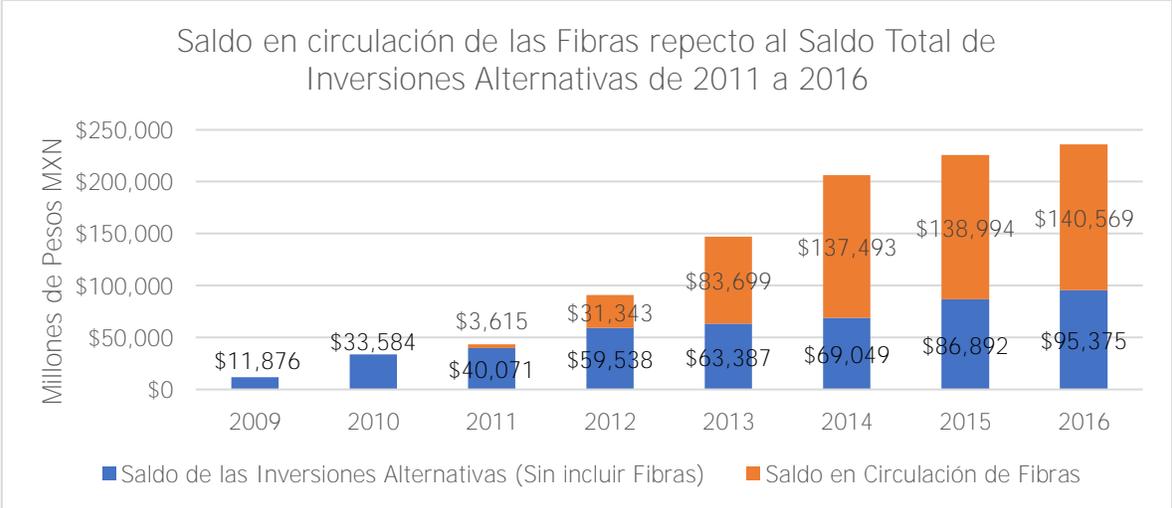
Lo que los gráficos nos permiten vislumbrar es que la mayor parte del dinero que recaban las Fibras se dirige al sector industrial, seguido por el comercial y el Hotelero. Ciertamente la importancia de este tipo de instrumentos en un mercado emergente es mucha, debido a que estos países están industrializados, pero su industria sigue en crecimiento, debido a esto es que el sector industrial recaba la gran parte de los recursos, sin embargo México también tiene una muy importante tercerización de la economía, y actualmente se encuentra en el séptimo lugar a nivel mundial en cuanto destinos turísticos, por lo cual la implementación de Fibras para la creación de centros hoteleros también ha tenido gran relevancia.

“Desde su creación en el 2011, los Fondos de Inversión para Bienes Raíces (Fibras) han triplicado el crecimiento en términos de rendimiento. El Índice de Precios y Cotizaciones

(IPC) de las 35 empresas más grandes tienen un rendimiento de alrededor del 40 por ciento, mientras que el de los Fideicomisos alcanzan 144 por ciento”, dijo José Oriol Bosch, presidente de la BMV en marco de la Expo Negocios Inmobiliarios. Ángel, (2017).

Comparando las Fibras con el resto de las Inversiones Alternativas podemos ver lo siguiente:

Gráfico 2.2.2.2



Elaboración propia, con base en la información del Grupo Bolsa Mexicana de Valores, informes anuales de 2009 a 2016.

Aquí podemos ver que desde su listado en la BMV las fibras han tenido la mitad o más de la mitad del total de capitalización de las Inversiones Alternativas, y apenas de que de 2014 a 2016 pareciera que la tendencia se volvió Flat, el rendimiento que han dado se ha visto triplicado, esto nos señala que los administradores de los fideicomisos han logrado identificar grandes oportunidades de inversión, y que se han vuelto títulos muy atractivos dentro de los portafolios de los inversionistas. Al cierre del 4T16 existen en el mercado mexicano 11 Fibras inmobiliarias que representan en su conjunto una Superficie Bruta Arrendable (SBA) de 18,568,130 m² y 17,135 cuartos, con un valor en propiedades de inversión de P\$392,038m.

Entre las ventajas encontramos lo siguiente:

Cuadro 2.2.2.1

Ventajas y Desventajas de las Fibras.

Ventajas de las Fibras	Desventajas de las Fibras
Maximizan la plusvalía mediante la elevada ocupación del inmueble y el cobro adecuado de rentas	Riesgo de encarecimiento de los inmuebles en los que invierte la Fibra.
Al formar parte de un adecuado portafolio de inmuebles, estos se revalúan.	A mayor demanda de inversión en fibras, se dificulta la distinción de las emisoras por su calidad real.
Las personas que aportan sus inmuebles a la Fibras y que además viven de las rentas que generan los inmuebles, podrán seguir percibiendo el valor de sus rentas mediante el pago de dividendos y de distribuciones que son igual a los ingresos por rentas menos gastos por operación menos intereses. Se pueden llevar a cabo distribuciones frecuentes y suficientes para mantener el ingreso del aportante.	Las fibras quieren llevar a cabo la emisión de valores que incluyan, como parte de sus activos, carteras de créditos hipotecarios o desarrolladores; esto sería entrar en un negocio totalmente distinto al suyo, con mayor volatilidad y mayor riesgo de impago.
Las Fibras han tenido rendimientos importantes y pueden ser instrumentos interesantes para diversificar la inversión, así como una manera segura de generar más plusvalía a las propiedades que para ello califiquen.	Se debe de tener muy en cuenta que la inversión en las Fibras al ser renta variable puede presentar periodos negativos, por lo que debemos de verla como una inversión a medio y largo plazo.
Es importante entender las oportunidades de inversión que presenta el Mercado Inmobiliario y conocer las características y beneficios que pueden brindar.	Riesgo de heterogeneidad de estructuras en las que invierten las Fibras.

Elaboración propia, con base en la información de Forbes México (2013), y Rankia México (2014).

Es importante señalar cuales son los principales activos en los que invierten cada una de las Fibras en 2016:

Cuadro 2.2.2.2

Fibras en México en 2016.

Clave de Pizarra	Tipo de Inmueble	Fideicomiso	Fiduciario	Propiedades en inversión*	SBA m ²	Propiedades
FUNO	Industrial, Oficinas, Comercial y Uso Mixto	F/1401	Deutsche Bank México	\$172,739	7,369,935	519

Clave de Pizarra	Tipo de Inmueble	Fideicomiso	Fiduciario	Propiedades en inversión*	SBA m ²	Propiedades
DAHROS	Comercial, Oficinas y Uso Mixto	F/17416-3	Banco Nacional de México	\$55,044	694,566	12
FIBRAMO	Industrial, Comercial y Oficinas	F/1622	Deutsche Bank México	\$42,467	3,428,000	292
FMTY	Industrial, Comercial y Oficinas	F/2157	Banco Invex	\$7,995	406,264	35
FIBRAHD	Industrial, Comercial y Educativo	F/1523	Banco Actinver	\$2,470	150,126	19
FPLUS	Comercial y Oficinas	F/1110	Banco Azteca	\$1,017	49,105	4
FIBRAPL	Industrial	F/1721	Deutsche Bank México	\$45,064	3,200,000	194
TERRA	Industrial	F/939	The Bank of New York Mellon	\$34,720	2,800,098	209
FSHOP	Comercial	F/00854	The Bank of New York Mellon	\$10,902	470,036	17
FIHO	Hoteles	F/1596	Deutsche Bank México	\$11,367	10,422	75
FINN	Hoteles	F/1616	Deutsche Bank México	\$8,253	6,713	43

Elaboración propia, con base en la información de HR Ratings de México S.A. de C.V. (2017). Nota: *La cifra se encuentra en Millones de Pesos.

II.2.3 Spacs

El Special Purpose Acquisition Company (SPAC) es una oferta pública inicial de acciones con la característica de que los recursos que se obtengan se destinan solamente a la compra de una o varias compañías. El dinero que se levanta del mercado se coloca en una cuenta en custodia en el exterior para transparentar que el uso del recurso se destinará a las compras; en tanto no se use el dinero se invierte en valores gubernamentales de Estados Unidos.

El SPAC es un vehículo que se lista en los mercados de valores, en donde un promotor, obtiene recursos mediante una oferta pública inicial, con el objetivo de recaudar fondos para invertir en: empresas privadas familiares, de capital privado, multinacionales y públicas sin capital en sectores con alto crecimiento, que se beneficien de las tendencias de crecimiento poblacional, así como aquellas compañías que requieran solventar sus necesidades de capital para fondear su crecimiento.

A diferencia de una oferta inicial, el SPAC no cuenta con historial de operación, es decir, es una empresa de reciente formación que buscará la adquisición de una o varias empresas. Un SPAC se constituye comúnmente por individuos con probada reputación y experiencia como administradores de Fondos, que les permitirá identificar oportunidades de inversión en entidades privadas. Uno de los atributos del SPAC, es la posibilidad de emitir títulos opcionales que otorguen a los inversionistas el derecho de adquirir acciones dentro de un período preestablecido. Esto permite la posibilidad de no llamar el monto total de capital en la fecha inicial, sino con base en los requerimientos específicos del SPAC.

El equipo directivo de la SPAC tendrá períodos limitados de tiempo (generalmente de 18 a 24 meses) para realizar las inversiones, y de acuerdo con su desempeño se definirá su participación en el SPAC. En caso de que las inversiones no se puedan concretar en los períodos establecidos, los recursos serán reintegrados a los inversionistas sin que exista un retorno para el administrador.

El SPAC permite simplificar enormemente la emisión en bolsa, porque a diferencia de otros instrumentos, el SPAC permite listar a empresas que no tienen historial de operación, pero deberá mostrar una amplia experiencia de los administradores. Es un instrumento innovador en México que permitirá que más empresas puedan volverse públicas, incluso, una empresa que ya cotiza en la BMV puede formar una nueva compañía para crear un SPAC, y cuando esta última adquiera otra empresa, éstas a su vez se fusionan y juntas cotizarán en la BMV.

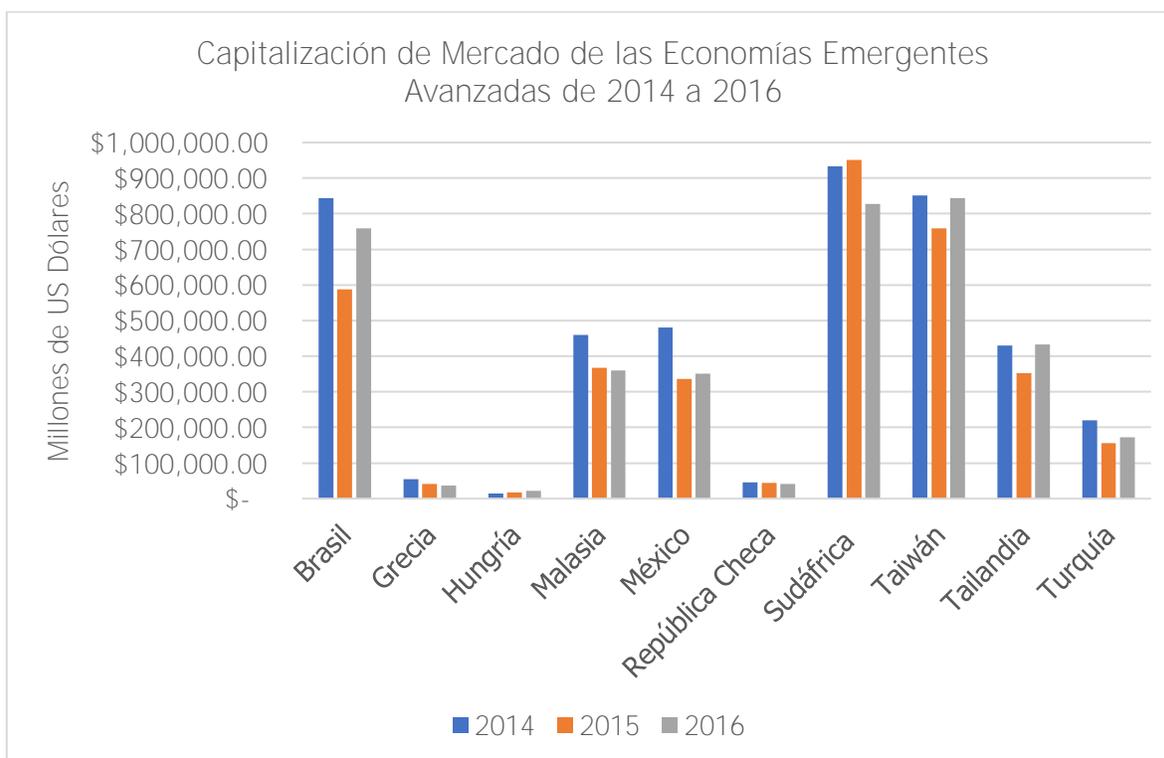
En México La primera oferta pública SPAC se efectuó el 11 de agosto. La debutante fue la empresa Vista Oil & Gas, que levantó 500 millones de dólares, los cuales se destinarán a la adquisición de una o más compañías en México, Argentina, Brasil o Colombia. Y Promecap Acquisition Company (PMCPAC) lanzó la segunda colocación de un SPAC en la BMV, a través de una oferta pública primaria global de acciones y títulos opcionales, que levantó de

los inversionistas cinco mil 578 millones de pesos. Desafortunadamente este instrumento se encuentra fuera de nuestro periodo de análisis, pero será visto con mayor profundidad en el último apartado de esta tesis.

III. Medición, tamaño de mercado e importancia relativa de las Inversiones Alternativas

Después de mostrar la capitalización de la Inversiones Alternativas en la economía mexicana, es importante comparar los casos de las siguientes 9 Economías Emergentes Avanzadas, las cuales corresponden a Brasil, Grecia, Hungría, Malasia, República Checa, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía (se presentan ordenados alfabéticamente, no por importancia de mercado). Un primer acercamiento a estas economías es a través de la capitalización global que tienen sus mercados financieros, realizando esta medición a través de US Dólares, para homologar la escala y lograr así presentarlos en un gráfico comparativo.

Gráfico 3.1



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, y de Prague Stock Exchange (2017). Nota: Las conversiones de saldos de capitalización se realizó a través de la FX Rate del final de cada uno de los años.

Cuadro 3.1

Número de empresas listadas a 2016 en las Economías Emergentes Avanzadas.

País	Bolsa de Valores	MONEDA	Compañías Domesticas Listadas	Compañías Extranjeras Listadas
Brasil	BM&FBOVESPA S.A.	BRL	338	11
Grecia	Athens Stock Exchange (ATHEX)	EUR	213	5
Hungría	Budapest Stock Exchange	HUF	43	0
Malasia	Bursa Malaysia	MYR	893	10
México	Bolsa Mexicana de Valores	MXP	137	7
República Checa	Prague Stock Exchange	CZK	14	11
Sudáfrica	Johannesburg Stock Exchange	ZAR	303	73
Taiwán	Taiwan Stock Exchange	TWD	833	78
Tailandia	The Stock Exchange of Thailand	THB	656	0
Turquía	Borsa Istanbul	TRY	380	1

Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, y de Prague Stock Exchange (2017)

La gráfica y el cuadro anterior nos muestra que Sudáfrica es líder en capitalización de mercado durante 2014 y 2015, sin embargo, para 2017 Taiwán toma la posición número uno, y de la misma forma, Taiwán es líder en número de empresas listadas respecto a las otras 9 naciones. Aunque podemos apreciar que tres de los países que tienen la menor capitalización de mercado pertenecen al continente europeo, del mismo modo también representan a los países que tienen el menor número de empresas listadas (exceptuando a la BMV, que tiene menos empresas listadas dentro de su mercado en comparación a Grecia).

➤ **Taiwán** durante 2016 se posicionó como la economía número 23 por volumen de PIB, se encontraba en el 15° puesto de los 190° que conforman el ranking Doing Business, que clasifica a los países según la facilidad que ofrecen para hacer negocios. Datos de Santander Trade Portal, señala que después de casi cinco décadas de sólida gestión económica, Taiwán ha conseguido pasar del estatus de isla agrícola pobre al de potencia económica líder en la fabricación de productos de alta tecnología. Taiwán tiene

una economía capitalista dinámica, que ha disminuido gradualmente el control de las inversiones y del comercio internacional por parte de las autoridades.

➤ **Sudáfrica** durante 2016 se posicionó como la economía número 33 por volumen de PIB, se encontraba en el 82° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que es la mayor economía africana por delante de Nigeria, alberga el 75% de las principales empresas del continente africano y cuenta con un subsuelo muy rico. La economía depende principalmente del sector minero, así como de los sectores agrícola y financiero. Tras varios años de escaso crecimiento, Sudáfrica se vio al borde de la recesión económica en 2016 (con un crecimiento del 0,1 del PIB). El país se vio muy afectado por la caída de los precios de las materias primas, malas cosechas y una disminución de la demanda china.

➤ **Brasil** durante 2016 se posicionó como la economía número 9 por volumen de PIB, se encontraba en el 121° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que Brasil es el primer productor mundial de café, caña de azúcar, naranjas, y uno de los primeros productores de soja. El país atrae a un gran número de empresas multinacionales de la industria agroalimentaria y de biocarburantes. Brasil cuenta con el mayor volumen de ganado comercial del mundo. Después de haber experimentado un período de crecimiento excepcional, la economía brasileña mostró signos de ralentización en 2011 y entró en recesión a partir de 2015. Brasil atraviesa una crisis económica sin precedentes debido a la desaceleración del consumo privado y la caída de las inversiones con una contracción en 2016 de su PIB (-3.3%).

➤ **Tailandia** durante 2016 se posicionó como la economía número 27 por volumen de PIB, se encontraba en el 46° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que Tailandia es la segunda economía más grande en el sudeste asiático después de Indonesia, y con un estatus de ingreso medio-alto, sirve como un ancla económica para sus países vecinos en desarrollo. La economía del país parece resistente y, según el FMI, se espera que avance a un ritmo moderado a pesar de la incertidumbre política interna. Se prevé que la inversión pública siga siendo un factor clave, que aumentará en los próximos años, en línea con los planes de infraestructura del gobierno para atraer inversiones privadas.

➤ **Malasia** durante 2016 se posicionó como la economía número 40 por volumen de PIB, se encontraba en el 22° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que, durante los últimos años, una crisis política, los bajos precios del petróleo y las exportaciones de productos básicos y la desaceleración en China han afectado profundamente la economía de Malasia, ejerciendo presión sobre las finanzas del país. Malasia tiene los niveles de deuda más altos de la región, con un gasto que aumenta más rápido que el PIB. Sin embargo, con el aumento de los precios del petróleo y las medidas previas del gobierno para reducir los gastos, al recortar los subsidios, el déficit fiscal se redujo al 3%.

➤ **México** durante 2016 se posicionó como la economía número 15 por volumen de PIB, se encontraba en el 45° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que México se encuentra entre las 15 economías más grandes del mundo y es la segunda economía más grande América Latina. Sin embargo, el país depende mucho de los Estados Unidos, su principal socio comercial y destino de 80% de sus exportaciones. En 2016 hubo una ligera desaceleración económica; el PIB se mantuvo en 2.1% comparado a 2.5% el año previo. La demanda interna fue el principal impulsor del crecimiento mexicano, apoyado por la expansión de crédito y un aumento en las remesas de trabajadores expatriados. En 2016 México sufrió por la desaceleración económica global, la caída en producción industrial en los Estados Unidos y los precios petroleros a la baja.

➤ **Turquía** durante 2016 se posicionó como la economía número 17 por volumen de PIB, se encontraba en el 63° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que, tras varios años de crecimiento a doble dígito, la economía turca empezó a desacelerar debido al contexto internacional desfavorable: bajo crecimiento en la eurozona, reajustes de la política de Estados Unidos, la recesión de Rusia y los conflictos en Irak y Siria. Además, ha habido tensiones políticas internas y problemas de seguridad. El crecimiento alcanzó el 4.5% del PIB en 2015, pero en 2016 cayó hasta el 3.3% debido al intento de golpe de Estado en julio.

➤ **República Checa** durante 2016 se posicionó como la economía número 48 por volumen de PIB, se encontraba en el 26° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que el crecimiento checo disminuyó (-

2.5% del PIB) en 2016. El crecimiento había sido particularmente alto en 2015, ya que el país debió gastar fondos públicos europeos que vencerían ese año. La economía es dinámica, logrando casi el pleno empleo y con sueldos en alza. La balanza comercial presenta un saldo positivo. La economía es muy dependiente de las exportaciones. En 2016, el comercio exterior se vio beneficiado por la buena salud económica alemana y el dinamismo de la demanda de automóviles en Europa. El sector automotriz representa 20% de las exportaciones y 10% del PIB.

➤ **Grecia** durante 2016 se posicionó como la economía número 51 por volumen de PIB, se encontraba en el 58° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que después de seis años consecutivos de recesión, el PIB se estancó en 2015 y 2016 (+0.1%). 2016 se caracterizó por la mejora de las relaciones de Atenas con sus acreedores. Syriza, el partido de radical izquierda entró en poder en el 2015 y acordó un nuevo paquete de estímulo con valor de 86 mil millones de euros ese año. El gobierno fue amenazado por la demanda de la oposición exigiendo elecciones tempranas en 2016. Syriza busca acabar con las políticas de austeridad requeridas por sus acreedores para renegociar la deuda que llegó a 178% del PIB a finales del 2016. El país también enfrenta un aumento importante en desempleo, el cual llegó a 23.9% e incluye a más de mitad de la población menor a 25 años.

➤ **Hungría** durante 2016 se posicionó como la economía número 58 por volumen de PIB, se encontraba en el 40° de los 190° que conforman el ranking Doing Business. Datos de Santander Trade Portal, señala que, tras un débil repunte, el crecimiento fue más o menos de 2% en 2016, más bajo que en 2015. El clima para la inversión y el crecimiento se vuelve menos favorable debido a la política del primer ministro Viktor Orban. A nivel fiscal, el gobierno aplica una política de renacionalización del sector bancario. En 2016, la fragilidad del sector bancario penalizó a la economía, sobre todo por las incertidumbres a nivel reglamentario. Este año, las inversiones permitieron mantener las apariencias. Sin embargo, estas inversiones provienen esencialmente de fondos europeos, siendo que Orban criticó fuertemente a la Unión Europea en 2016. Además, abordó la cuestión de la inversión extranjera directa, buscando atraer al mismo tiempo las inversiones provenientes de países que comparten sus posiciones políticas (Rusia, Turquía).

III.1 Peso del mercado mexicano respecto a las economías emergentes avanzadas

Como vimos en el apartado anterior, el mercado mexicano ocupa el 6º lugar en cuanto a la capitalización del mercado, homologado todo a través de US Dólares, en cuanto a número de empresas listadas en sus respectivas bolsas, México se encuentra ocupando la 8ª posición. Es importante para este análisis, crear un agregado de Inversiones Alternativas entre estas 10 economías emergentes avanzadas, y así poder obtener el peso que representa el mercado mexicano, y ver las particularidades que este pueda llegar a tener respecto al resto de los países.

Cuadro 3.1.1

Clasificación de las Inversiones Alternativas por país.

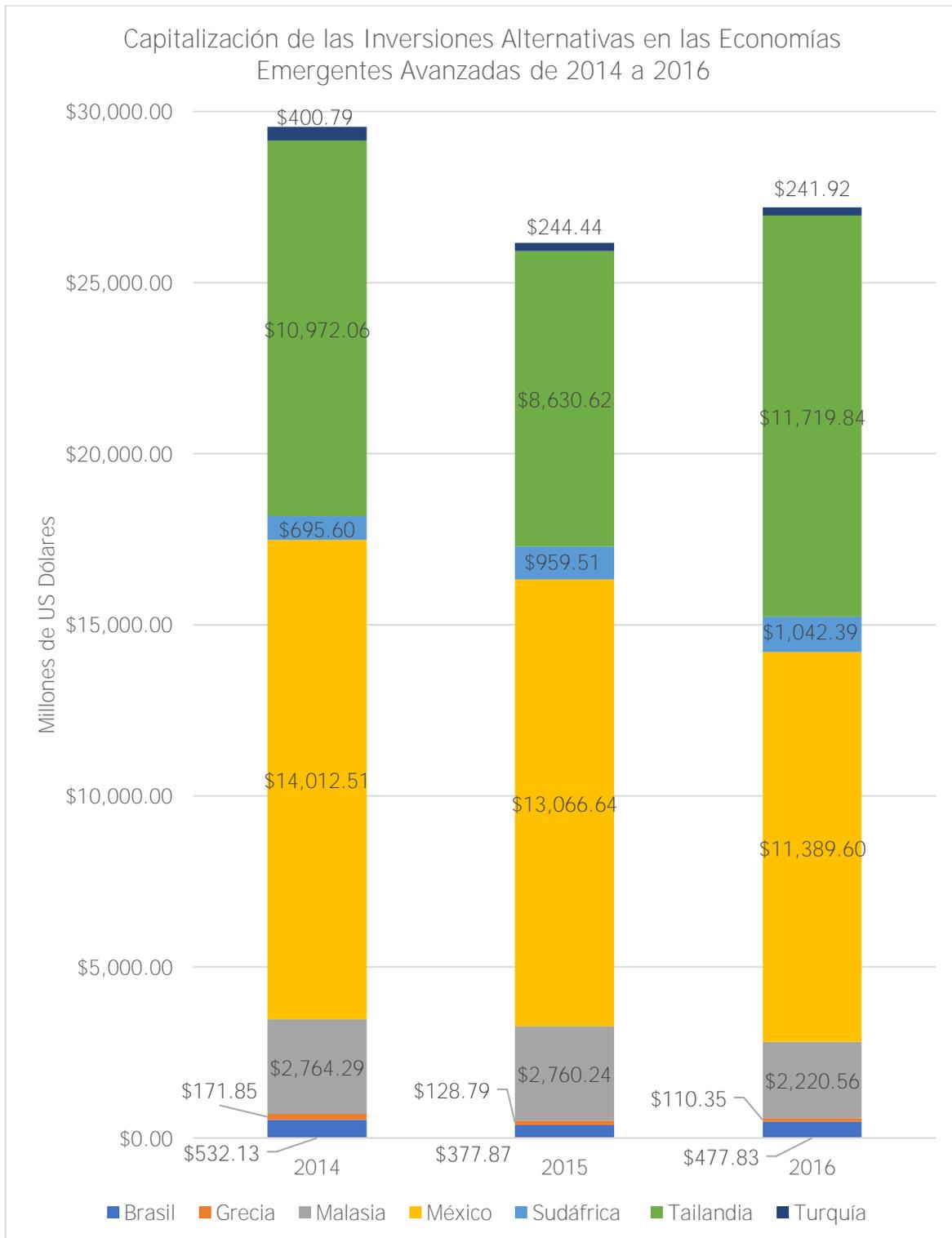
País	Nombre del Mercado	Inversión Alternativa
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> Bovespa Mais Bovespa Mais NIVEL 2 	<ul style="list-style-type: none"> CEPAC (Certificates of Potential Additional Construction) FII (Real Estate Investment Funds)
Grecia	<ul style="list-style-type: none"> ATHEX Alternative Market (EN. A) 	<ul style="list-style-type: none"> EN. A (Access to the secondary capital market, expansion of the funding sources and opportunities)
Malasia	ACE Market	Real Estate Investment Trust (REITs)
México	<ul style="list-style-type: none"> Mercado de Capitales (BMV) 	<ul style="list-style-type: none"> Fibras CKD's Spacs*
Sudáfrica	<ul style="list-style-type: none"> Alternative Exchange Development Capital Market Venture Capital Market 	<ul style="list-style-type: none"> Krugerrand (South African Gold coin) AltX (Is a catalyst for growth for small and medium sized businesses) Venture capital
Taiwán	Taiwan Stock Exchange	<ul style="list-style-type: none"> Beneficiary Certificates (Fiduciario)* Beneficiary Certificates (REIT)*
Tailandia	<ul style="list-style-type: none"> Market for Alternative Investment (mai) 	<ul style="list-style-type: none"> Mutual Funds
Turquía	<ul style="list-style-type: none"> Emerging Companies Market 	<ul style="list-style-type: none"> Real Estate Certificates

Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, Prague Stock Exchange (2018), BM&FBOVESPA S.A. (2018), Athens Stock Exchange (ATHEX) (2018), Grupo Bolsa Mexicana de Valores (2018), Bursa Malaysia (2018), The Stock Exchange of Thailand (2018), Taiwan Stock Exchange (2018), Johannesburg Stock Exchange (2018), y de Borsa Istanbul (2018). Nota: *Los activos no se encuentran listados en el periodo de estudio.

Para una explicación completa del cuadro anterior, es oportuno precisar que no se consideraron los ETF's, debido a la explicación dada en el capítulo I y II. Hungría y República Checa, cuentan con ETF's, pero debido a su naturaleza no fueron considerados, dentro la elaboración del cuadro anterior.

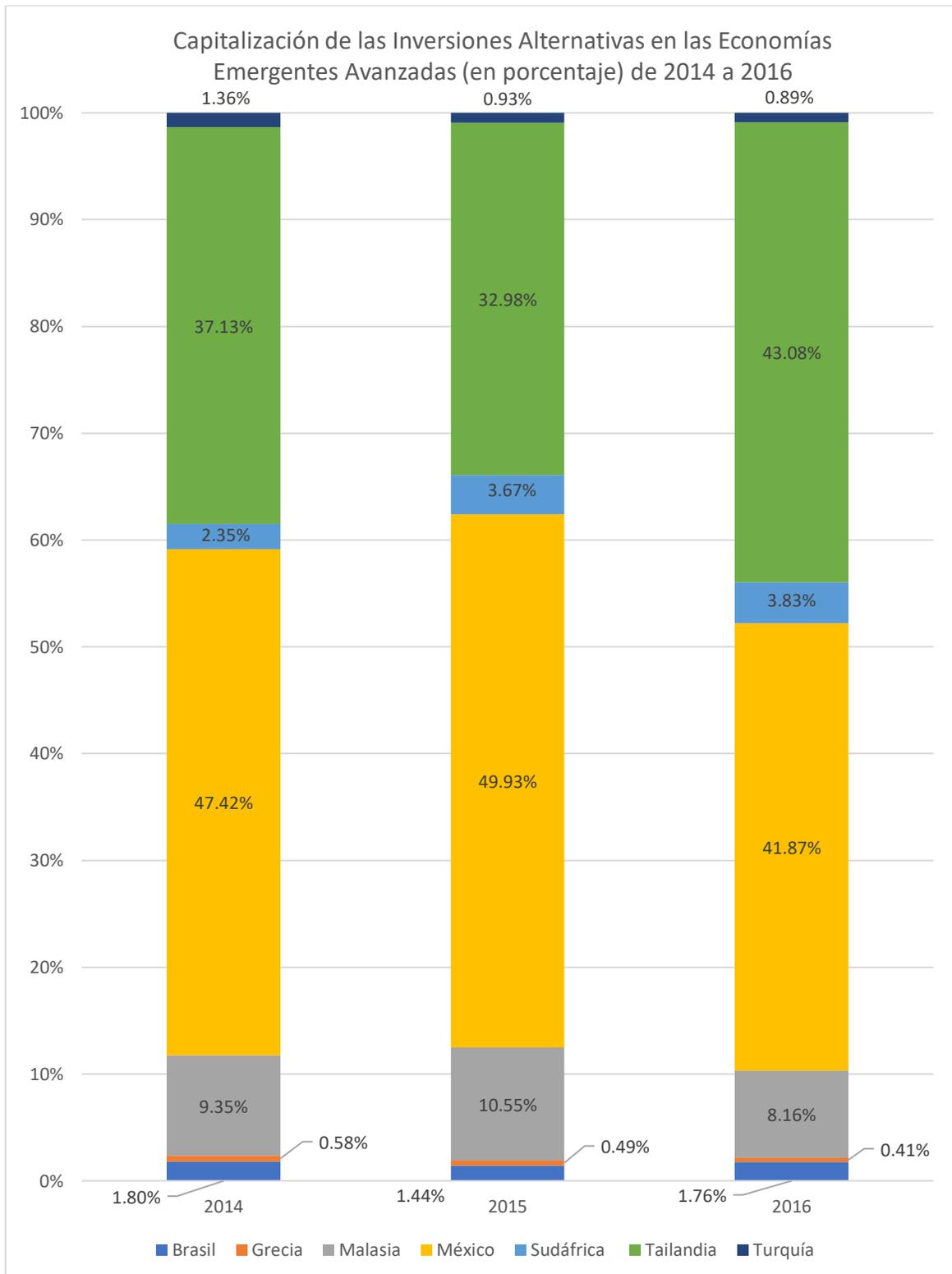
El cuadro 3.1.1 nos muestra que las Inversiones Alternativas de las Economías Emergentes Avanzadas se concentran en Real Estate y Venture Capital, pero también podemos ver que de los 10 países presentados 8 de 10, tienen Inversiones Alternativas listadas dentro de sus bolsas de valores. Siendo uno de los aspectos más relevantes a resaltar, es que tanto Taiwán, como México, negocian los títulos alternativos dentro de su mercado de capitales, mientras que los otros 6 países se dieron a la tarea de crear dentro de sus bolsas de valores un mercado propio para las Inversiones Alternativas. Considerando importante señalar que Sudáfrica ha creado hasta el momento, tres mercados diferentes para esta clase de activos, y Brasil dos mercados diferentes.

Gráfico 3.1.1



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, Prague Stock Exchange (2017), y de Grupo Bolsa Mexicana de Valores informes anuales de 2014 a 2016. Nota: Las conversiones de saldos de capitalización se realizó a través de la FX Rate del final de cada uno de los años.

Gráfico 3.1.2



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, Prague Stock Exchange (2017), y de Grupo Bolsa Mexicana de Valores informes anuales de 2014 a 2016.

Cuadro 3.1.2

Tipo de Cambio Fix por moneda de origen.

País	End of year FX rate 2014	End of year FX rate 2015	End of year FX rate 2016
Brasil	2.6582	3.8979	3.2522
Grecia	0.8264	0.9152	0.950101
Malasia	3.4965	4.2942	4.4835
México	14.7398	17.2872	20.7157
Sudáfrica	11.5688	15.3979	13.7004
Tailandia	32.9	36.0006	35.6666
Turquía	2.3378	2.9123	3.5134
Hungría	260.94	286.461	293.33
República Checa	22.4479	24.8031	25.6518
Taiwán	31.602	32.8908	32.2831

Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016. Nota: Los valores expresados reflejan cuanto de la divisa local es necesario para comprar un Dólar Americano. Hungría, República Checa y Taiwán se agregaron como datos estadísticos.

El Gráfico 3.1.2, nos muestra el peso de cada una de las Economías Emergentes Avanzadas sumando la capitalización de cada uno de los países, y de esta forma se obtiene la capitalización total para las Economías Emergentes Avanzadas, estandarizando a cada uno de los países en US Dólares para poder hacer comparables los tamaños de mercado. Realizando dicho proceso se obtuvo como resultado que México y Tailandia ocupan para 2014 el 84.85% de la capitalización del mercado alternativo que en US Dólares equivale a \$24,984.57 Millones, para el 2015 el 82.91% de la capitalización de mercado, y finalmente

para el 2016 ocupan más de la mitad de la capitalización de mercado, llegando a un 84.95%, que se traduce en \$23,109.45 Millones de US Dólares.

Como hemos venido mencionado a lo largo de esta tesis los mercados emergentes representan grandes oportunidades de inversiones, pero también tienen riesgos económicos, concentrándonos en México, en el Gráfico 2.2.1 podemos observar que el saldo total de las Inversiones Alternativas va en aumento, mientras que en el Gráfico 3.1.1 podemos ver que su capitalización en US Dólares disminuye de 2014 a 2016. La diferencia entre estos dos datos se puede ver explicado por el Cuadro 3.1.2, debido a que la FX Rate subió \$5.9759 pesos por dólar, esto muestra que el peso tuvo una depreciación respecto al dólar. La depreciación esta explicada por un fenómeno político debido a las elecciones en Estados Unidos, resultado de que el actual presidente, en ese momento candidato, Donal J. Trump venía manejando un discurso nacionalista el cual incluía ataques contra el gobierno mexicano.

Pero en cuanto a las demás Economías Emergentes Avanzadas, la variación de su tasa de cambio entre el 2014 y el 2016 no rondo en más de 3 unidades monetarias. Tailandia es un claro ejemplo de crecimiento a pesar depreciación de su moneda de 2.66 unidades monetarias, ya que incremento su capitalización en \$747.79 Millones de US Dólares. Pasando de ser el 2º lugar en cuanto a capitalización de mercados alternativo en 2014 a ser la 1ª primera economía emergente avanzada en capitalización de mercados en Inversiones Alternativas, quitándole el primer lugar a México.

Otra característica de México y de Tailandia frente a los otros países, es que en el Gráfico 3.1 podemos ver que, en el valor global de la capitalización de mercado, Tailandia ocupa la posición número 4, y México ocupa la posición número 6, mientras que Sudáfrica es el primer lugar en cuanto a valor global de capitalización de mercado, pero en cuanto Inversiones Alternativas ocupa la posición número 4. A pesar de que México y Tailandia tienen una gran capitalización en activos alternativos, a diferencia de los otros 8 países, no cuentan con un mercado especialmente dedicado a la cotización de estos instrumentos. Ambos países incluyen el trading de los activos dentro de sus mercados de capitales.

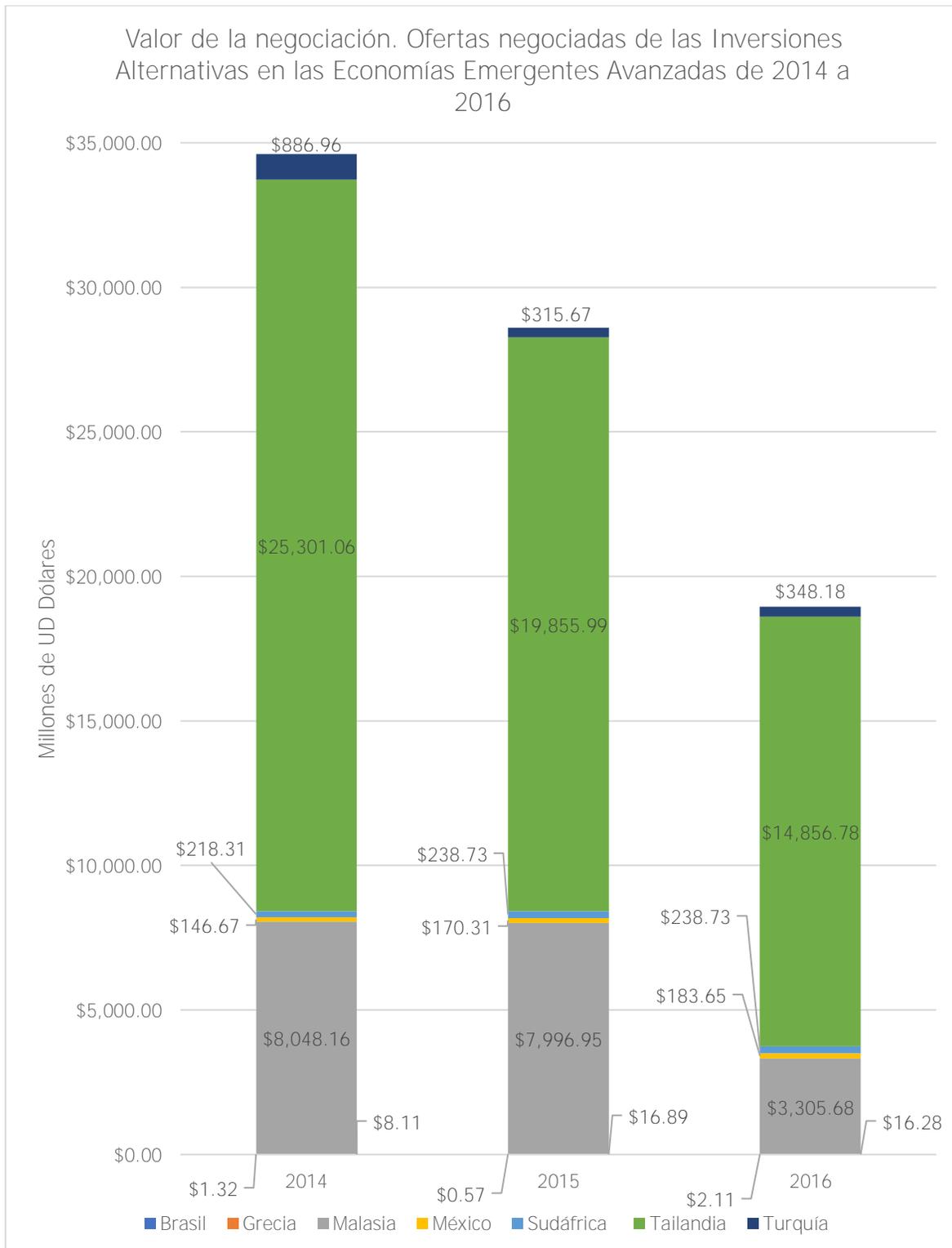
Por lo cual México representa un mercado de valores importante, debido a que las cotizaciones de sus activos alternativos iniciaron con los CKD's en el 2009. Lo cual no ha

sido impedimento para posicionarse en los primeros dos lugares en cuanto capitalización de activos alternativos respecto a las Economías Emergentes Avanzadas. Siendo que este nivel de capitalización lo ha logrado teniendo en circulación para 2016 solo dos instrumentos disponibles los cuales son los CKD's y las Fibras. Mientras que actualmente se sigue trabajando en este tipo de capitalización un ejemplo de esto, son los Spacs y la Fibra-E.

III.2 Peso del volumen operado dentro del mercado mexicano respecto a las economías emergentes avanzadas

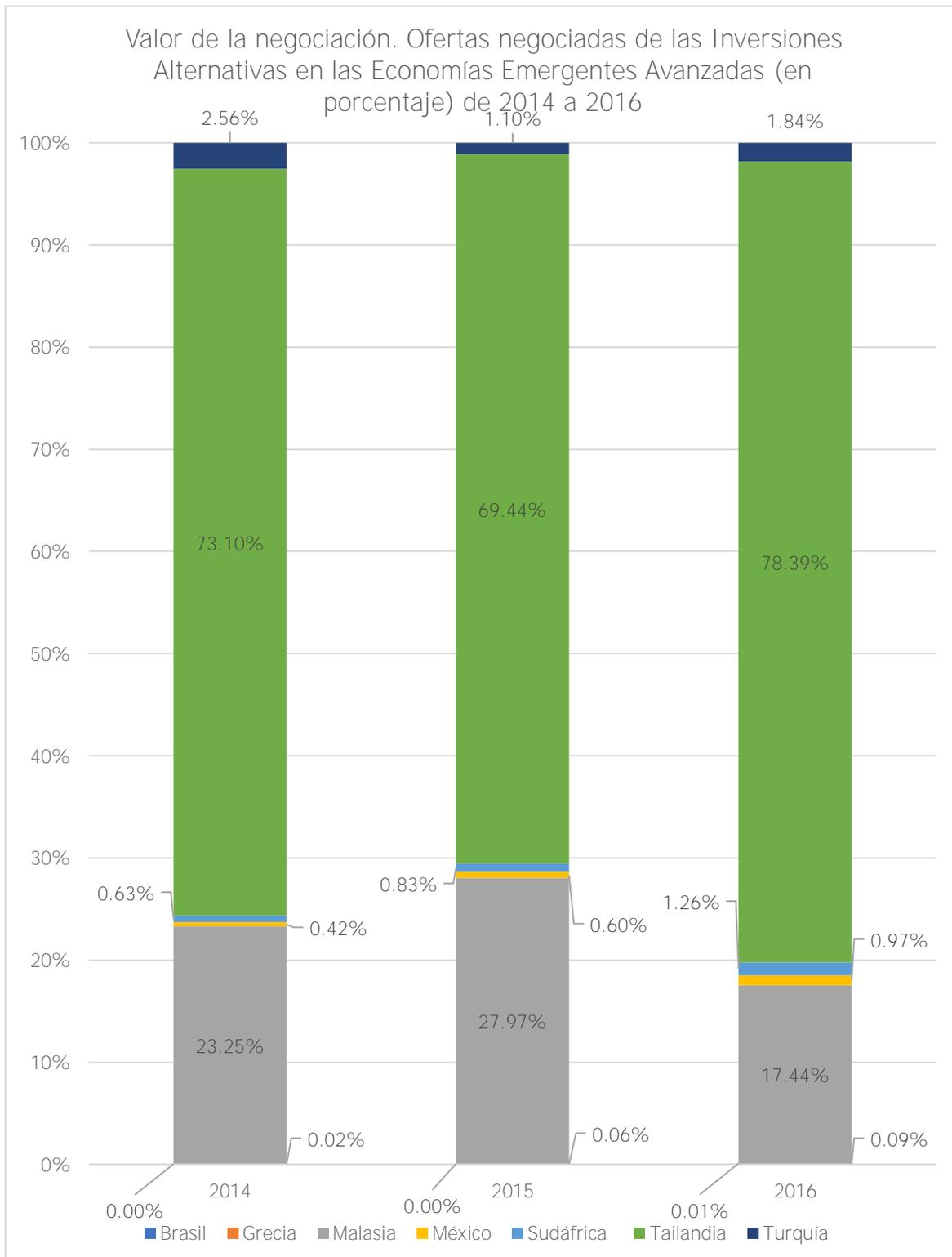
Otra parte importante de estos activos es el valor del volumen operado dentro de su mercado, dado que el volumen es una medida de la liquidez del mercado en función del número de títulos que se negocian en un período determinado. El volumen refleja la oferta y la demanda del título. Se dice que un título con un bajo volumen carece de liquidez, lo que presenta riesgos y oportunidades únicas. Cuando el volumen es bajo, la diferencia entre lo que los compradores están dispuestos a pagar y lo que los vendedores están pidiendo tomar aumentará, provocando que las operaciones exitosas sean más difíciles de hacerse.

Gráfico 3.2.1



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, Prague Stock Exchange (2017), y de Grupo Bolsa Mexicana de Valores informes anuales de 2014 a 2016. Nota: Las conversiones de saldos de capitalización se realizó a través de la FX Rate del final de cada uno de los años.

Gráfico 3.2.2



Elaboración propia, con base en la información de WFE World Federation of Exchanges, Annual Statistics Guide 2015 y 2016, Prague Stock Exchange (2017), y de Grupo Bolsa Mexicana de Valores informes anuales de 2014 a 2016.

El valor de las negociaciones de las Inversiones Alternativas cambia el panorama completamente respecto al valor de capitalización presentado en la Gráfica 3.1.2, Brasil y Grecia tienen un porcentaje de participación en el valor de las negociaciones menor al 0.01% durante el 2014 y 2015, mientras Grecia alcanza el 0.01% durante el 2016. Para el caso de Malasia y Tailandia logran ocupar más del 95% del valor de las negociaciones dentro de las Economías Emergentes Avanzadas. Mientras que para el 2016, el valor de la capitalización de los mercados es mayor al valor de las negociaciones.

En el caso de México hay un cambio radical en cuanto a participación se refiere, debido a que en participación de capitalización de mercado ocupa el 46.41% en promedio, para el valor de negociación ocupa el 0.66% de participación respecto a las Economías Emergentes. Brasil, Grecia, México, Sudáfrica y Turquía, no logran ocupar en conjunto más del 5% de las negociaciones de activos alternativos. Por si solo estos datos podrían ser preocupantes, pero si nos los analizamos en conjunto con el Gráfico 2.2.1, podremos ver que dichos instrumentos han ido aumentando su capitalización año con año. Con lo cual su bajo valor de negociación puede deberse a que los Inversionistas Institucionales los mantienen dentro de sus portafolios, ya que, en el caso de las Fibras durante sus IPOs, se cubren los montos globales a emitir incluyendo los títulos reservados a sobreasignación.

Cuadro 3.2.1

Activos disponibles a ser objeto de inversión por tipo de SIEFORE.

Limites por tipo de SIEFORE Básica.⁷

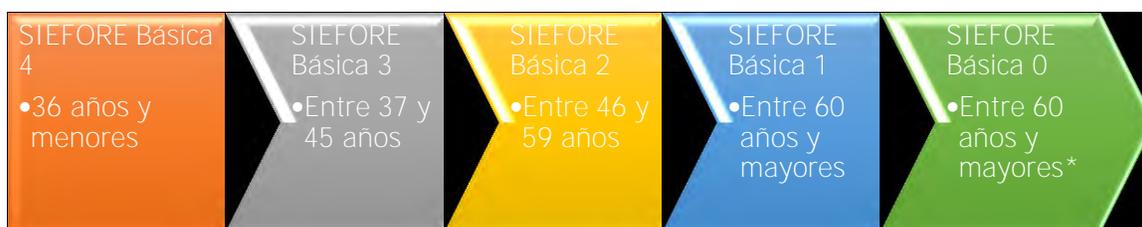
Límites por Clase de Activo	SB0	SB1	SB2	SB3	SB4
Valores Extranjeros ¹	0%	20%	20%	20%	20%
Renta Variable ^{1,2}	0%	10%	30%	35%	45%
Instrumentos en Divisas	0%	30%	30%	30%	30%
Instrumentos Bursatilizados ^{1,3}	0%	10%	15%	20%	30%
Instrumentos Estructurados ^{1,4}	0%	10%	15%	20%	20%

Límites por Clase de Activo	SB0	SB1	SB2	SB3	SB4
FIBRAS ⁵ y Vehículo de inversión inmobiliaria	0%	5%	10%	10%	10%
Protección Inflacionaria ⁶	No	Sí (51% Min.)	No	No	No
Mercancías ¹	0%	0%	5%	10%	10%

Elaboración propia, con base en la información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), (2018). Nota: ¹Como porcentaje de los Activos de Alta Calidad que tenga la SIEFORE. Se define como la razón del Valor de la Provisión por exposición en Instrumentos Derivados entre el Valor de los Activos de Alta Calidad. ²Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisoras nacionales. ³Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo r de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente, así como los Certificados Bursátiles Vinculados a Proyectos Reales. ⁴Incluye CKD's y CERPIs. ⁵Incluye Fibras genéricas y Fibra-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura. ⁶Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México. ⁷Todos los límites son porcentajes máximos, excepto el Límite de protección inflacionaria.

Esquema 3.2.1

Rango de Edad para cada SIEFORE.



Elaboración propia, con base en la información de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), (2018). Nota: *Trabajadores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión, así como los trabajadores del ISSSTE con bono redimido.

México obtiene este resultado en cuanto a valor de negociación debido a que los títulos referidos a los CBFIs y a los CKD's, se utilizan para financiar proyectos a largo plazo, en el caso de los CKD's los rendimientos son producto del usufructo y beneficios de cada proyecto, y de los CBFIs, se reciben los rendimientos a través de los arrendamientos realizados (mayormente estos se encuentran dolarizados). Por lo cual este tipo de instrumentos son

comprados en su mayoría por inversionistas institucionales como se ha señalado dentro del capítulo II, y suelen ser consideradas inversiones de largo plazo, que serán mantenidas dentro de los portafolios de inversión, tanto para obtener diversificación del riesgo, como para recibir el usufructo de los proyectos de inversión e inmobiliarios.

El Esquema 3.2.1 nos muestra las regulaciones realizadas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), considerando estos activos con un rendimiento a largo plazo, por esa razón es nula la inversión que se puede hacer en ellos en la SIEFORE Básica 0, dado que no es un activo que se le pueda obtener en el corto plazo una ganancia de capital a través del Trading. Y revisando las cotizaciones de los activos dentro de la BMV en el área de capitales, es posible ver una línea casi flat en la cotización de los activos que no supera el margen de 1 Unidad Monetaria.

Mientras que en Tailandia predominan los Mutual Funds los consisten primeramente en una alianza entre el Hedge Fund Manager (muchas veces conocido como General Manager) y varios inversores (comúnmente conocidos como Limited Partners o L.P). Dichos inversores proveen el dinero para crear un pool único de capital, y entonces el Fund Manager es quien maneja en qué se va a invertir, lo cual puede ser stocks en el mercado americano, bonos municipales, o stocks en mercados internacionales, index Funds, ETF's entre otros tipos de activos. El objetivo principal de un Hedge Fund es siempre generar grandes retornos, porque de aquí depende tanto que los inversores provean de más dinero al Fund Manager, y por supuesto; que el Fund Manager y su equipo sea bien remunerado, Forbes México, (2017).

Y señalando el Cuadro 3.1.1, la mayoría de las Economías Emergentes Avanzadas han desarrollado sus Inversiones Alternativas hacia los REITs y Proyectos de Inversión, aunque hemos visto que hay diferentes activos alternativos, muchas veces es necesario primero generar una regulación para que estos puedan cotizar en las bolsas de valores de cada país, y posteriormente puedan ser objeto de inversión por parte de Inversionistas Institucionales, como se explico con el Cuadro 3.2.1 y el Esquema 3.2.1, y mientras esta tesis se desarrolla también se desarrollan estas diferentes regulaciones, debido a que la innovación abunda en el sector financiero, tanto en creación de activos, como de estrategias de inversión, por eso hay que ver el futuro de las Inversiones, tanto las tradicionales como las Alternativas.

IV. El futuro de las Inversiones Alternativas

Como se ha logrado evidenciar a lo largo del presente trabajo, las Inversiones Alternativas han tenido un crecimiento muy significativo durante los últimos años, aunado a un alto potencial de seguir aumentando dentro de los portafolios de inversión. Las razones del citado desempeño son amplias y diversas. En primer lugar, muchos inversores institucionales, como fondos de pensiones o compañías de seguros, buscan mejorar su ratio rentabilidad/riesgo empleando a las Inversiones Alternativas debido a estos instrumentos presentan baja correlación con los activos tradicionales, de forma que pueden ser utilizadas para diversificar carteras, mejorando dicha ratio. Por lo cual actualmente los portfolio manager institucionales emplean la estrategia que consiste en adquirir dichos activos para mantener una baja correlación con sus carteras de activos.

En segundo lugar, las Inversiones Alternativas han tenido un crecimiento dentro de sus mercados locales, debido a que han sido el instrumento predilecto a través del cual los inversionistas logran tener exposición a activos reales, y a proyectos de inversión teniendo una capitalización promedio entre 2009-2016 es de \$124,435 millones de pesos. Cifra que es muy importante, ya que refleja el importante crecimiento que han tenido los dos instrumentos disponibles (CKD's y Fibras) para ese lapso. Y en tercer lugar logran que pequeñas y medianas empresas puedan ser objeto del financiamiento para el desarrollo de proyectos sin necesidad de recurrir a créditos bancarios que disminuiría el rendimiento que obtendrían.

Por lo anterior mencionado podemos decir que las Inversiones Alternativas tienen un gran campo fértil para seguir innovando en el futuro, tanto en proyectos de inversión, incubadoras de nuevas empresas, desarrollo de infraestructura carretera, aérea o inmobiliaria, y también podría llegar a ser los principales instrumentos financieros a través de los cuales se pueda invertir en proyectos verdes que permitan atraer a inversionistas calificados e institucionales debido a rendimientos atractivos, y al mismo tiempo financiar la creación de energías renovables y recuperación de zonas naturales que se encuentren en peligro.

Existen casos de éxitos de inversiones diferentes a las tradicionales que pueden servir como un antecedente favorable para expresar que las Inversiones Alternativas pueden incursionar en un futuro cercano en rubros diferentes a los que han sido presentados en este trabajo.

- Financieras Tecnológicas.

En el último lustro, el más claro ejemplo popularizado de un tipo de inversión diferente a las tradicionales, han sido las Monedas virtuales o mejor conocidas como “Criptomonedas”. Como señala Roberto Sánchez en el Boletín de Consultoría Gerencial, de agosto 2014, para "PwC" titulado “Monedas virtuales: Emergiendo de las profundidades de la web, hacia el mundo financiero”, señala que, inicialmente descartado como una burbuja mediática y con fines especulativos, el impresionante crecimiento de Bitcoin y su acelerada aceptación general sugiere que la virtualización de la moneda es más que una moda pasajera. Lo que comenzó como un sueño de un pequeño grupo de tecnólogos, se ha convertido en un fenómeno muy real, uno que demanda la atención de organizaciones del sector financiero o cuya operación involucre principalmente las transferencias de fondos.

Llegando a superar su valor los 18 mil US Dólares, podría parecer como un activo muy riesgoso para invertir, el cual no tiene ningún activo que lo respalde, más que su propia cadena de códigos construidos sobre la internet, apalancado en una arquitectura de miles de equipos propiedad de individuos y empresas que conforman una red distribuida de procesamiento.

Para evitar la falsificación, la red se vale de la cadena de bloques que identifica y ordena secuencialmente las transacciones e impide su modificación. Esto se logra por medio de pruebas de trabajo encadenadas, y es realizado por los mineros de datos a cambio de una recompensa en Bitcoin.

La naturaleza de la red Bitcoin hace imposible el establecimiento de un control centralizado de todo el sistema. Esto impide un aumento arbitrario de la cantidad de Bitcoin en circulación (lo que generaría inflación), y cualquier otro tipo de manipulación del valor de la moneda por parte de las autoridades. Su particularidad más destacada frente a las divisas tradicionales es que Bitcoin tiene una emisión limitada de 21 millones. Empiezan a circular en enero de 2009. Existían 13 millones en circulación en febrero de 2014.

El problema del Bitcoin y de las monedas virtuales es que los inversionistas calificados y no calificados que apostaron por esta clase de activos llegaron a invertir todo su capital en las Criptomonedas, olvidando el Riesgo de Riesgos (explicado en el Capítulo I), y no fue utilizado para la diversificación de los portafolios, llegando a generar una burbuja

especulativa que termino por reventar. También se vio involucrada la falta de regulación por parte de las instituciones financiera de cada país. Esta es necesaria debido a que obliga a las Instituciones Financiera, los Inversores Calificados y no Calificados, a tener una medición adecuada de los riesgos y que tengan respaldo en capital para hacer frente a las obligaciones que se les puedan presentar.

La regulación de las inversiones está motivada por la preocupación de los participantes directamente involucrados y por la preocupación por la economía en general. Los vehículos de inversión organizados de forma privada, como los fondos de cobertura, generalmente han recibido un escrutinio regulatorio reducido porque los participantes involucrados tienden a ser instituciones sofisticadas o individuos que se percibe que necesitan menos protección regulatoria que el público en general.

Especialmente desde la crisis financiera que comenzó en 2007, los reguladores de todo el mundo se han preocupado cada vez más por el papel de los fondos de cobertura y otros vehículos de inversión en la exacerbación del riesgo sistémico. El riesgo sistémico es el potencial de pérdidas en toda la economía atribuibles a fallas o preocupaciones sobre posibles fallas en los mercados financieros, las instituciones financieras o los principales participantes.

Por lo cual en el futuro podremos ver nuevos vehículos de Inversiones Alternativas, pero al mismo tiempo que estos vayan surgiendo, ira surgiendo nueva regulación por parte de los reguladores del sistema financiero. En China, el Banco Central de dicho país acepta al Bitcoin como medio de pago. En la NYSE se encuentra cotizando el Bitcoin. En Venezuela a pesar de su crisis financiera también han volteado hacia las monedas virtuales, creando su propia moneda que es el “Petro” (no ha tenido éxito debido a las condiciones económicas de dicho país). Pero en las Economías Emergentes Avanzadas también esto ocurre, tal es el caso de la Ley que Regula a las Instituciones de Tecnología Financiera mejor conocida como Ley Fintech, para el sistema financiero mexicano. Aprobada el 1 de marzo de 2018.

La Ley Fintech contempla la regulación de cuatro figuras dentro del sector: el financiamiento colectivo o crowdfunding, los activos virtuales o Criptomonedas, las API o intercambio de información entre instituciones y la regulación Sandbox o de prueba. La ley estipula un marco legislativo para regular las plataformas denominadas Instituciones de Tecnología

Financiera (ITF), mediante las que se celebran operaciones y servicios financieros relacionados con el acceso al financiamiento e inversión, servicios de emisión, administración, redención y transmisión de fondos de pago electrónico. Rodrigo, (2018).

La ley prevé un régimen de divulgación de riesgos por virtud del cual las instituciones de tecnología financiera se encuentren obligadas a difundir la información necesaria para que sus clientes identifiquen los riesgos que asumirán al momento de celebrar operaciones con o a través de ellas. También se considera un marco normativo en el que se contemplan las sanciones administrativas y penales para los casos en que se incumpla con lo establecido en la ley o disposiciones que de ella emanen.

Estas regulaciones para las nuevas instituciones financieras prevén a las “Startups financieras”, firmas como Kubo Financiero, Bitso, Kueski, Conekta o Clip se han colocado como referentes del ecosistema Fintech en México, el segundo de América Latina con mayor actividad en este tipo de emprendimientos, sólo después de Brasil, de acuerdo con un informe de Finnovista y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), (Onofre, 2017). De acuerdo con especialistas del sector, algunas de las propuestas más interesantes incluyen sistemas de préstamos entre privados, la administración de tarjetas bancarias de los usuarios, el financiamiento colectivo de inmuebles y créditos a empresas jóvenes.

Y aunque pudiera parecer muy alejado de los rubros en que actúan las Inversiones Alternativas, estas tienen una gran dentro de estas nuevas Startups Financieras, un claro ejemplo de esto es la startup House Market, que ganó el último Startup Weekend celebrado en México, la cual tiene un gran potencial por estar incursionando en un mercado en auge, en donde varias personas están queriendo entrar, que es el de fondeo de bienes raíces. Es para aquellos que están en el negocio de bienes raíces, pues les brindamos la posibilidad de dividir su inversión en varios proyectos. (Jair, 2015).

Uno de los aspectos que llaman la atención respecto a esta tesis, el cual fue analizado dentro del capítulo III de esta tesis se refiere a que el volumen operado en México de las Inversiones Alternativas sigue siendo bajo, y es mucho menos a su capitalización de mercado. Esto puede verse explicado debido a que los inversionistas institucionalistas son los que más invierten en activos alternativos, manteniéndolos como activos de largo plazo para recibir los rendimientos de estos, durante la vida del proyecto o las rentas de los bienes inmuebles. Pero

Startups financieras quieren cambiar esto, permitiendo que los inversionistas calificados y no calificados tengan la posibilidad de adquirir “Activos Reales” (Real Estate).

- Fibra E

Para inversionistas institucionales y calificados, tambien se han ido mejorando, sofisticando, e iniciado la incursión de los instrumentos disponibles dentro de nuevas áreas, tal es el caso de Fibra E en México. Siendo el gobierno federal quien impulsará la creación de Fibra E, con el objetivo de promover la inversión en el sector de energía e infraestructura. Este nuevo certificado bursátil fiduciario fue creado en conjunto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y CNBV para financiar energía.

El nuevo instrumento es igual a las Fibras que se explicaron en el capítulo II, con la diferencia del destino de los fondos, debido a que en vez de fondear bienes raíces, financiara infraestructura y energía. Teniendo mucho sentido como alternativa de inversión para obras de ambos sectores, incluso el nombre original de los fideicomisos incluye el término de infraestructura, aunque hasta ahora sólo se han constituido fideicomisos inmobiliarios, conformados en su mayoría por propiedades estabilizadas que generan flujos de efectivo, y en menor medida en propiedades en desarrollo.

La Fibra E se estructurará a través de un fideicomiso mexicano creado para emitir bonos fiduciarios, Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) para ser colocados y ofrecidos a través de una oferta pública en la BMV. Se ha establecido que el fiduciario deberá ser un banco mexicano autorizado o una casa de bolsa, y los accionistas de las empresas promovidas deberán ser residentes mexicanos para efectos fiscales, explica el despacho Santamarina y Steta, en un documento difundido en su página de internet. Orozco, (2015).

Originalmente se consideró que este fideicomiso se enfocara sobre todo a actividades de refinación, transportación y almacenamiento de petróleo, porque con la Reforma Energética podría resultar provechoso para el país. Sin embargo, una vez que fue presentado se considero que Fibra E podria financiar tanto gasoductos, como proyectos de generación, transmisión o distribución de electricidad, concesiones para desarrollo aeroportuario, vías férreas y carreteras, puentes y terminales marítimas, al igual que servicios de agua potable, drenaje y telecomunicaciones, entre otros más.

Sobre el potencial de colocaciones, los especialistas toman como referencia que si en Standard & Poor's (S&P) el sector de energía tiene un valor de capitalización de 2.5 veces respecto al sector de bienes raíces, no se puede descartar que en lapso de cinco años la Fibra E tenga un valor de mercado dos veces superior a lo que hoy tienen las Fibras inmobiliarias, porque además del sector de energía también se incorporará en México al sector de infraestructura. (REAL ESTATE MARKET & LIFESTYLE, 2015).

Un proyecto insignia de la Fibra E, es el Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, la emisión de Fibra E para el financiamiento del Nuevo Aeropuerto Internacional de la CDMX consistió en la colocación de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Infraestructura y Energía por un valor unitario de \$100.0 pesos y un rendimiento objetivo de 10.0% real anual. El monto de la transacción en México alcanzó una cifra de \$29,675 Millones de pesos, incluyendo la opción de sobreasignación. (Armando & Jaime, 2018).

Respecto a la Fibra E, del total de \$30,000 Millones de pesos invertidos, 45% fueron recursos de Afores, 54% de fondos de inversión y 1% de inversionistas internacionales. Las Afores que participaron en el financiamiento del proyecto fueron: Inbursa, Pensionisste, Profuturo y Afore XXI Banorte. La emisión de certificados bursátiles busca un retorno de 10% en términos reales; no obstante, es importante recordar que los pagos no son garantizados. Con base en los estimados iniciales, el inversionista que participe el día de hoy en FNAIM asumirá un costo de oportunidad importante y tendrá derecho a recibir distribuciones o dividendos de esta inversión a partir del 1 de enero del 2021. Confirmando por que los inversionistas tienden a manter los activos alternativos en el largo plazo, para recibir los pagos de los proyectos a financiarse. Armando & Jaime, (2018).

- Spacs

El Grupo NYSE ha reorientado sus esfuerzos para prestar servicios a los SPACs a fin de que puedan beneficiarse de la calidad del mercado, los servicios y la comunidad que ofrece la NYSE. John Tuttle, Jefe Global de Listados de NYSE, dijo: *"Las condiciones del mercado ahora están maduras para los SPAC después de varios años de actividad reducida. Estamos entusiasmados de que nuestras reglas mejoradas y el paquete ampliado de listados acomode a una amplia gama de compañías que buscan utilizar un listado de SPAC para obtener capital para su inversión. Los SPAC pueden cotizar en el gran tablero, NYSE o NYSE*

American, el mercado para empresas de pequeña y mediana capitalización". (Business Wire, A Berkshire Hathaway Company, 2017).

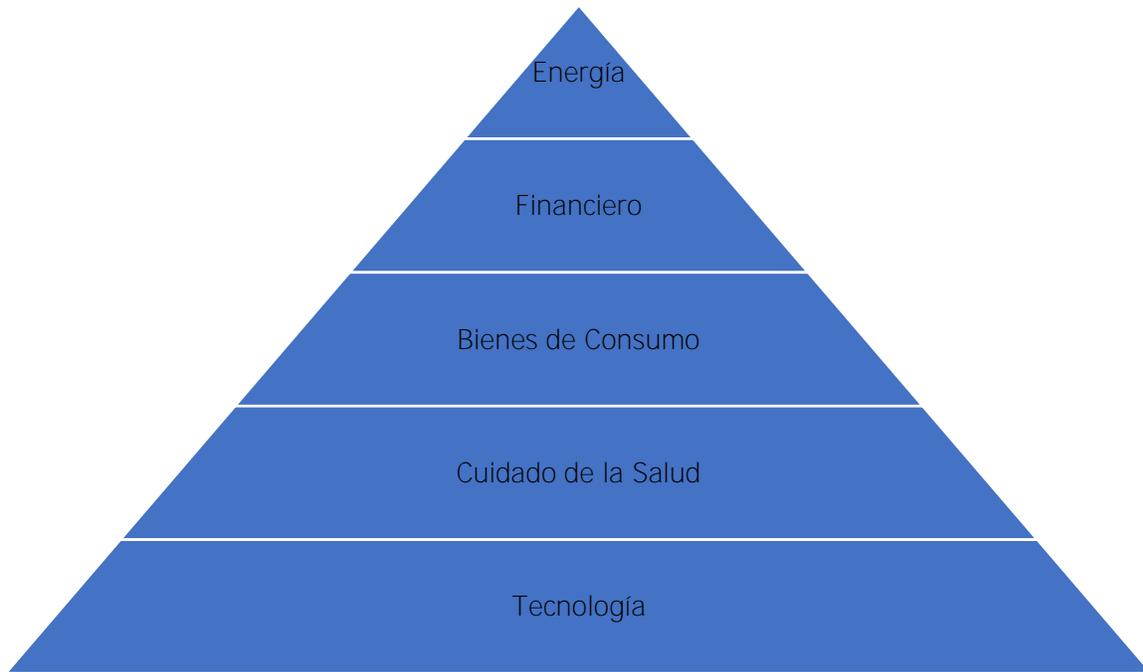
Como se ha mencionado, la Reforma Energetica ha dado paso a nuevos instrumentos para financiar ese sector, tal es el caso de los recién creados Spacs en el mercado mexicano, que tuvieron dos emisiones durante el 2017 como se menciona en el apartado II.2.3 del Capítulo II. Ha pesar de haber sido creados el año pasado (2017), han generado una gran expectativa dentro del mercado mexicano, debido a que da la exposición a materias primas tales como el petróleo, los cuales han ido incrementando su precio en los últimos dos años (después de la crisis petrolera de 2014).

Ambas empresas listadas dentro de la BMV con Spacs, se han enfocado a la exploración y explotación de recursos petrolíferos dentro de México, al momento de elaboración de este trabajo, ninguno de los dos Spacs tiene más de un año listado, y debido a que su régimen les permite tener 24 meses para encontrar oportunidades de inversión, aun se encuentra el mercado a la espera de que den el siguiente paso, ubicando alguna oportunidad de inversión, o regresando el capital levantado. Pero como se menciona al principio, se tiene un referente que es la NYSE, donde hasta enero de 2018 se tienen \$26.5 Billones⁶ de US Dólares en capitalización de mercado, teniendo como principales sectores a:

⁶ Dentro de la página de la New York Stock Exchange (NYSE) se presenta la palabra "*trillions*", por lo cual, al momento de traducirla al español para concordar con nuestro sistema número la traducción correcta es billones.

Esquema 4.1

Tipo de Industrias a ser objeto de Inversión por los Spacs .



Elaboración propia, con base en la información de la Bolsa Mexicana de Valores, y Nacional Financiera (2015).

- Obras de Arte

En el Capítulo II hablamos de las obras de arte como Inversión Alternativa, y aunque son pocos inversionistas calificados que pueden tener acceso a un Picasso, y a su vez no pueden compararse con Instituciones Financieras como CitiBanamex, que posee dentro de su portafolio de activos murales pintados por Diego Rivera dentro de sus instalaciones. Es cierto que esta clase de activos se caracterizan por estar durante mucho tiempo dentro de los portafolios de inversión y muchas veces son heredados entre familiares directos.

Aunque en el panorama de corto y mediano plazo, se ve muy poco probable materializar un tipo de título que nos de exposición a esta clase de activos, ciertamente muchos inversionistas que buscan diversificar sus portafolios con esta clase de activos actualmente se enfrentan a muchas problemáticas. Si hablamos de antigüedades, conviene separar las antigüedades propiamente dichas, de más de 100 años, de los bienes de almoneda, de más de 40. En todo

caso, y con independencia de las modas, lo cierto es que lo que influye en su precio son, de un modo decisivo, la antigüedad, la escasez de las piezas y su estado de conservación.

Es muy complicado entrar en cuenta en la dificultad que tiene predecir cuándo se entrará en un periodo de alta rentabilidad en una inversión de estas características, es necesario en estos casos que además del interés financiero tengamos un interés intrínseco en dichos bienes. Muchos factores son los que se toman en cuenta, como son la fama del artista responsable de la obra, en que época fue realizada, el estado de conservación. La gran mayoría de las veces los inversionistas no son capaces de identificar estos factores, así como en otros casos deben hacer un análisis fundamental de las empresas, y esto conlleva a la necesidad de requerir un experto de arte que sea capaz de decirnos el valor monetario de cada obra.

Un conocimiento previo de este mundo es necesario, y no está de más el asesoramiento experto y la huida de canales pocos convencionales (el mercado negro). Conviene además recordar que existe legislaciones nacionales donde muchas obras de arte son propiedad del patrimonio nacional que condiciona la transmisión de bienes protegidos, y que puede condicionar, y mucho, la rentabilidad al adquirir una antigüedad, debido a que esta podría ser reclamada por una nación, como parte de su historia.

Gran parte de las afirmaciones anteriores son aplicables al mundo del arte, con la dificultad añadida de que el arte contemporáneo se rige directamente por las tendencias, las modas, y en muchos casos, corrientes especulativas más poderosas que las que agitan el sector bursátil. Debemos considerar que este tipo de inversión suele requerir espacio, lo que ya es un coste, además de gastos derivados del mantenimiento de las obras o los seguros correspondientes.

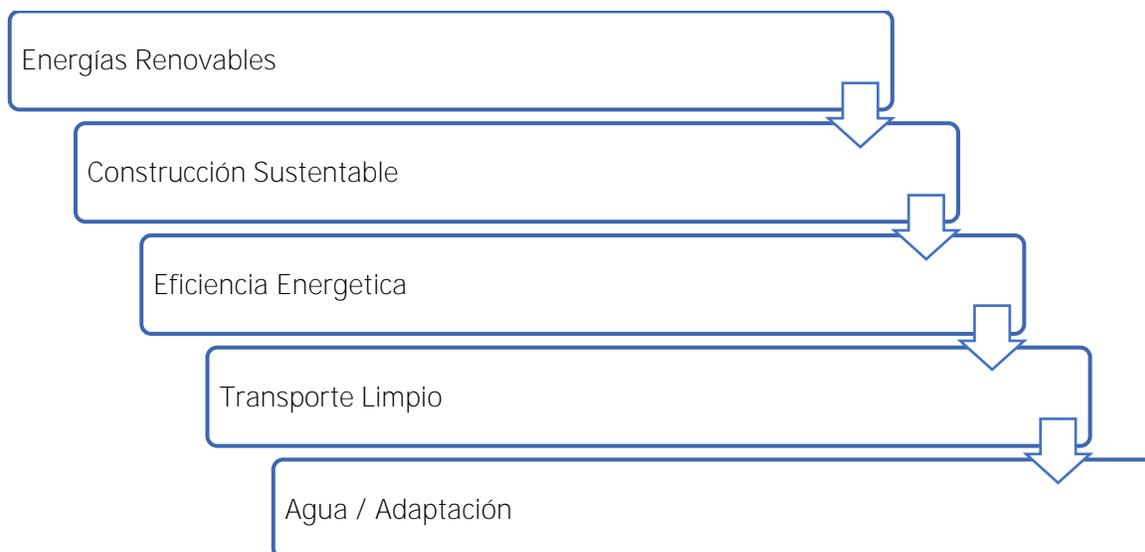
Una alternativa un tanto desconocida es la inversión en obra gráfica. Frente al carácter único del lienzo, la acuarela, al que estamos acostumbrados en la obra gráfica, el artista crea una plancha, una matriz, que luego es transferida al papel de distintas maneras: litografía, aguafuerte, etc. Generalmente esas planchas son luego destruidas, y el artista pone en circulación esa serie limitada de obras. Se trata quizás de una de las opciones más económicas para iniciarse en el mundo del arte, aunque hay que andarse con ojo con los precios y con la autenticidad de la obra. (BBVA, 2015).

- Inversiones Alternativas Verdes

Y mientras seguimos viendo esos horizontes, a la lectura del presente trabajo, que en el mes de junio de 2018 hemos tenido un recor en temperaturas de la Ciudad de México, y mucho se ha hablado del medio ambiente. En México se listo un titulo de deuda denominado Bono Verde, el cual es un instrumento que permite obtener recursos cuyo uso es exclusivamente para financiar o refinanciar parcial o totalmente proyectos que sean parte de los siguientes sectores elegibles:

Esquema 4.2

Ramos Verdes identificados a ser objeto de inversión.



Elaboración propia, con base en la información de la Bolsa Mexicana de Valores, y Nacional Financiera (2015).

Un caso de éxito en energía renovables son los bonos verdes, los cuales son herramientas de financiamiento de la deuda que tradicionalmente se han utilizado para aumentar el capital a largo plazo con bajo riesgo, pueden estar respondiendo a la demanda de un cambio de comportamiento en el sector financiero”, escribió en un artículo el profesor de Finanzas y Banca Sostenible en la Universidad de Waterloo en Ontario, Canadá, Olaf Weber. (Judith, 2018).

La importancia de los Bonos Verdes recae, no en que sean Inversiones Alternativas, ya que pertenecen al Mercado de Deuda, si no, en que han servido como base para impulsar alternativas “verdes” en épocas donde vemos los estragos del calentamiento global. Y el

mercado de Inversiones Alternativas no se ha quedado rezagado en dicho tema, ya que también se proponen instrumentos y proyectos, donde se plantea llevar de la mano tanto los rendimientos para los inversionistas, como rendimientos “verdes” para el planeta.

Las Inversiones Alternativas pueden ver este campo, como un territorio virgen para crear nuevos productos, ya que cuando se habla del medio ambiente, necesariamente hablamos de “Activos Reales”, J.P. Morgan Chase & Co., señala lo siguiente en cuanto activos reales:

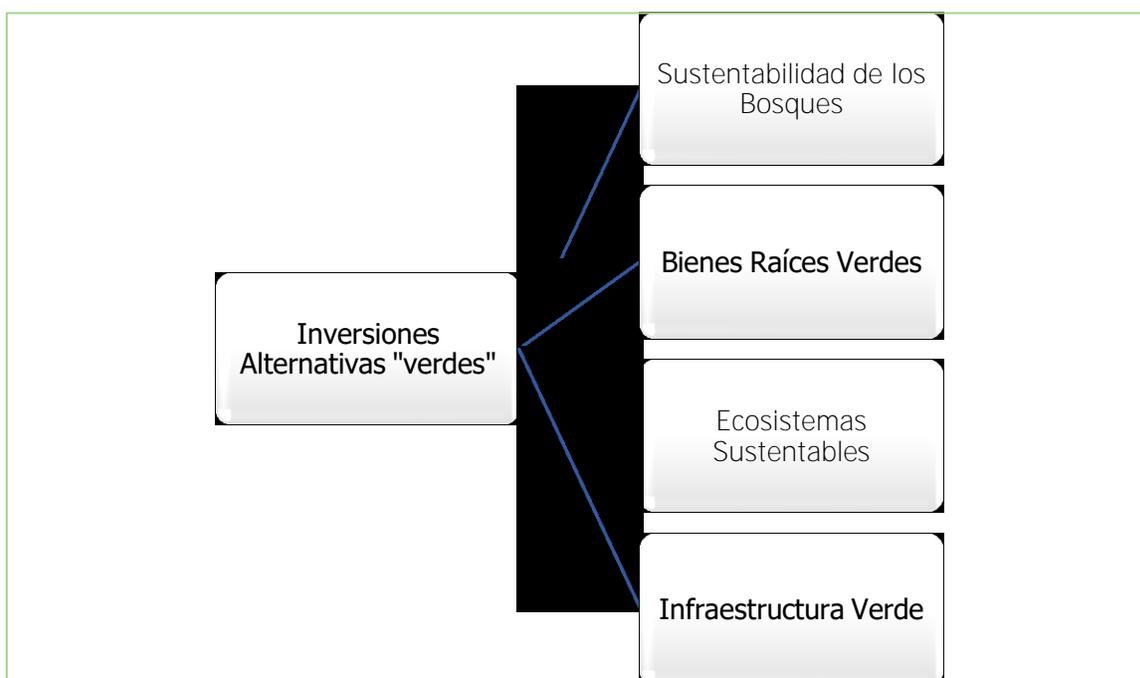
- Geografía: Conservación del hábitat, realizando inversiones para la construcción de infraestructura que permita la conservación del suelo, recuperación de manto acuíferos y una extracción con medida de agua.
- Tipo de activo: como en el caso de los alimentos y la fibra sostenibles, los activos reales son el tipo de inversión predominante. Las transacciones reales basadas en activos son principalmente para desarrollar bancos de mitigación y la compra de ranchos y bosques para fines de restauración; algunas de estas transacciones también incluyen la compra de derechos de agua y/o suelos de conservación. Los créditos ambientales y las entidades sin fines de lucro representan casi todas las inversiones restantes. Las inversiones en una entidad sin fines de lucro se refieren principalmente a la deuda privada realizada a organizaciones sin fines de lucro, como organizaciones de conservación y fideicomisos de tierras.
- Etapa de inversión: las compras de activos reales representan casi el 80% del valor de la inversión. Las inversiones restantes en la conservación del hábitat se distribuyen casi por igual en el financiamiento de proyectos/desarrollo (10%) y en las empresas en etapa inicial (10%). El financiamiento de proyectos se relaciona con las inversiones proporcionadas para establecer y desarrollar proyectos que apuntan a generar REDD + y otros tipos de créditos de carbono. La inversión inicial estuvo representada por una empresa que vende créditos de mitigación. (J.P. Morgan Chase, 2014)
- Tipo de inversión: los activos reales representan cerca del 60% de las inversiones. La deuda privada y el capital privado representan esencialmente todas las inversiones restantes en la categoría de conservación del hábitat. Las inversiones de deuda privada utilizadas para transacciones, que representan casi el 30% de las inversiones, incluyen principalmente préstamos a agencias de conservación y fideicomisos de tierras para

ayudar a financiar adquisiciones de tierras (con fines de conservación) y proyectos que desarrollan créditos de biodiversidad. El capital privado se utilizó casi exclusivamente para reunir capital para desarrollar proyectos de carbono.

De acuerdo con los especialistas, hay cuatro sectores que presentan grandes oportunidades y que al mismo tiempo incentivan la inversión de activos reales enfocados en el manejo sustentable, la conservación del medio ambiente y la creación de valor tanto para los humanos como para la vida silvestre.

Esquema 4.3

Activos Reales orientados a la Conservación del Ambiente.



Elaboración propia, con base en la información de J.P. Morgan Chase, Investing in Conservation (2014).

En la Sustentabilidad de los Bosques podemos ver que comprende la inversión en operaciones sustentables de cosecha, la distribución y proceso de productos a base de troncos, madera y gránulos para uso comercial, la construcción residencial, así como la manufactura y la producción de energía. Lo cual entra dentro de nuestras categorías de Activos Reales, tanto para la adquisición de terrenos como para la construcción de viviendas sustentables, que son tanto incubadoras para nuevas empresas, así como satisfactorios para un nuevo mercado.

Por ejemplo, las maderas blandas como el pino y la píceas comúnmente crecen en plantaciones reforestadas que sirven para obtener la madera clave para materiales de construcción, además de energía de biomasa.

En el sector de las Bienes Raíces verdes, que se refiere a actividades relacionadas con la construcción y el manejo de energía eficiente, bajas emisiones, edificios y propiedades diseñadas con un enfoque sustentable. Del mismo modo que en el punto anterior, podemos encontrar la categoría de “Activos Reales”.

Por ejemplo, el negocio de la construcción, que es uno de los más grandes consumidores de energía y de los que más genera emisiones contaminantes, para 2050, según la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés), requerirá al menos 12 billones de dólares para moverse hacia el terreno sustentable.

En el sector de los Ecosistemas Sustentables, contempla la inversión en el mantenimiento e impulso de los servicios que pueden prestar los ecosistemas, así como en su protección. Este tipo de ecosistemas puede crear mayor resiliencia en el cambio climático y representan la base para crear recursos sustentables de agua y seguridad alimenticia.

En las próximas décadas se espera que las tierras regionales y los mercados de conservación de agua crezcan considerablemente. De acuerdo con el reporte de la ONU, se prevé que para 2030, el 47% de la población viva en áreas donde habrá un alto desabasto de agua. Aquí es donde entran las Inversión Alternativa, dado que, por las reglas de listados de las bolsas de valores, no se podría listar acciones de empresas pequeñas para el suministro regional de agua, pero si se podría hacer a través de instrumentos de inversión en proyectos productivos o a través de Private Equity, ya que esto dejaría la inversión para el sector privado, y no necesariamente en manos del sector gobierno. J.P. Morgan Chase, (2014)

En cuanto al sector de Infraestructura Verde, que comprende la inversión en energías renovables como la solar, eólica, de biomasa y los biocombustibles, la energía generada con desperdicios, el reciclaje y la infraestructura para agua. Siendo que no es ajeno a los inversionistas invertir capital dentro de energías renovables, dado que muchos inversionistas calificados e institucionales a pesar de los malos resultados trimestrales reportados por Tesla durante los últimos años, siguen comprando los títulos de deuda que emiten, y operando sus acciones, claro, no por una acción altruista, sino en espera de rendimientos futuros.

El Foro Económico Mundial estima que la inversión aquí necesitará al menos 5 billones de dólares anualmente hasta 2030 para cumplir con las demandas del crecimiento poblacional. En el caso de la generación de la energía renovable, la inversión necesaria estimada que el sector requerirá es de 6 billones de dólares para cumplir con la demanda de energía proyectada para el año 2035. (World Economic Forum, 2008)

Así como se han hecho en México, y en el mundo productos similares a la Fibra-E, y a los Spacs para poder realizar proyectos de inversión dentro de los sectores energéticos como lo son los hidrocarburos, se pueden diseñar instrumentos que sean tanto atractivos para los inversionistas institucionales como calificados, para que las empresas puedan financiar proyectos redituables, y también para que el medio ambiente sea beneficiado, que ese es el fin último de los instrumentos “verdes”.

Al considerar las oportunidades para aumentar las inversiones en el sector, podemos pensar que las estructuras de capital que combinan eficientemente el capital privado con fondos públicos o filantrópicos ofrecen un fuerte potencial de crecimiento. De hecho, varios inversores privados concuerdan que los gobiernos y las instituciones filantrópicas interviniendo para proporcionar capital catalítico adecuado a los empresarios en las primeras fases de sus emprendimientos podrían ayudar a aumentar sus propias inversiones (privadas). Los inversores calificados podrían ayudar a las empresas a estar más preparadas para la inversión y resultar así más atractivas para los inversores privados que podrían desplegar más capital en una etapa más madura del negocio.

Además de colaborar en inversiones específicas, existen otras razones para facilitar una mayor coordinación entre los gobiernos como se ha venido haciendo (tal es el caso del impulso del gobierno federal para la creación de la Fibra-E), las instituciones filantrópicas y los inversores de impacto privado. De particular interés para los inversores privados es el papel que pueden desempeñar los gobiernos para crear las condiciones necesarias para que los inversores desplieguen más capital de inversión en conservación, por ejemplo, adoptando políticas que pongan precio a las externalidades ambientales, o en dado caso, quitar las cargas tributarias a los rendimientos otorgados por instrumentos “verdes”.

Al ser este un tema que nos concierne a todos, y que tiene un gran interés común, es necesario recordar que los inversionistas institucionales, así como los inversionistas calificados tienen

una responsabilidad con sus clientes, y el principal fin de que ellos operen es generar un rendimiento mayor al que ofrece el mercado respecto a los títulos de deuda gubernamentales, dado que muchos al ser Manager Fund, obtienen sus ingresos de romper ciertas barreras de los rendimientos acordados con los inversionistas al momento de recibir su capital. Por lo cual las Inversiones Alternativas a pesar de que sirven para la diversificación del riesgo dentro de los portafolios de inversión, los nuevos títulos enfrentaran nuevos riesgos al ir diversificando en la clase de activos que inviertan.

Al ser la ecología áreas de inversión que por lo general se ven envueltas completamente por organizaciones filantrópicas o fundaciones, la acumulación de capital presenta un problema relacionado con el apilamiento de capital, siendo el ámbito legal el principal de ellos, ya que va relacionado con el uso del capital filantrópico para apoyar proyectos que resultan en ganancias privadas. En términos más generales, sería útil ampliar el intercambio de ideas sobre acumulación de capital entre inversores filantrópicos e inversores privados, para poder realizar vehículos de inversión agrupados, que permita el crecimiento del mercado.

Los mercados financieros no tuvieron un bum espontaneo, los inversores deben preocuparse por la conservación y los problemas climáticos, tanto como se preocupan por la rentabilidad, se necesita identificar y desarrollar innovaciones prometedoras y modelos financieros que atraigan nuevas fuentes de capital para la conservación del medio ambiente y del clima. El aspecto ambiental de la inversión de impacto es incipiente, por lo que no se puede esperar que esto suceda de la noche a la mañana.

En algunos casos, por ejemplo, las inversiones en Biocombustibles Sostenibles se necesitaron de cinco a 10 años de subvenciones filantrópicas para llevar estos modelos al punto de inversión para inversiones relacionadas con programas y llevarán años más para llevar cualquiera de estas innovaciones a escala, y aquí es donde entra el gobierno como un generador de mercado, ya que no solo debe ver por los hidrocarburos fósiles, sino también debe propiciar las condiciones ideales para las energías renovables. Lo que significa que se requiere gran labor en ingeniería financiera, así como la necesidad de clasificar el capital a lo largo del tiempo, desde subvenciones en cuanto tributación para dichos proyectos, a lo largo de la curva de desarrollo hasta un mercado escalable a lo largo del tiempo.

Si bien los subsidios aún juegan un papel importante en algunas partes del mercado financiero de conservación, el espectro de rendimientos esperados los inversores operan con una mentalidad más comercial. El rango de expectativas de retorno a través de diferentes enfoques de inversión es importante ya que permite a algunos inversionistas abordar la falla del mercado donde los rendimientos pueden ser más bajos, mientras que otros pueden capitalizar las oportunidades de mercado donde más retornos comerciales pueden ser posibles.

Mientras que muchos son positivos sobre el crecimiento del segmento de conservación del mercado de inversión de impacto, la encuesta realizada por J.P. Morgan en Estados Unidos destacó el riesgo de que los gerentes primerizos inexpertos no puedan ofrecer un enfoque de gestión de cartera robusto y el historial de éxito que atraería los flujos de capital en el futuro al sector como una preocupación natural para cualquier segmento de mercado naciente. Y para las Economías Emergentes Avanzadas, también se plantea un problema, debido a que en el mercado mexicano los Bonos Verdes han tenido una gran aceptación y buenos rendimientos, la mayoría de las inversiones y encuestas se realizan en países desarrollados, los cuales tienen mercados más sólidos, y regulaciones más robustas en cuanto a la vigilancia de mercados.

Y así como es necesaria la innovación en esta clase de activos financieros, también es necesario que la regulación financiera se vaya adaptando a la evolución de las Inversiones Alternativas, ya que, en el caso de México conforme se crearon sus instrumentos alternativos, fue necesario la modificación en los límites de inversión por clase de activo, y se realizaron rebalances para que pudieran tener una participación dentro de las Afores. Esto es importante debido a que son uno de los Inversores Institucionales más importantes para las Fibras y las Fibras-E.

Conclusión

Las Economías Emergentes desde el año 2000 han contribuido más al crecimiento mundial del producto y del consumo, en comparación a las economías avanzadas. Esta contribución al crecimiento atrae Inversión Extranjera dentro de dichos países, muchas veces llevando oficinas corporativas, fabricas, y capital intelectual para manejar dichas inversiones. Aquí es donde el sistema financiero desempeña un roll importante, debido a que puede resultar más rentable recaudar dinero en los mercados locales. En este punto es donde las Inversiones Alternativas juegan una parte primordial, ya que sirven para hacer adquisiciones de empresas a través del Private Equity, o para construcciones tanto inmobiliarias como para generación de energía.

El objetivo inicial de esta tesis es resolver si las Inversiones Alternativas lograron revolucionar los mercados financieros de las Economías Emergentes después de la crisis de 2008, y de esta forma permitiéndoles aumentar su importancia relativa dentro de estos como parte de la variedad de los activos de inversión disponible dentro del mercado. Contrastando el caso específico de México, debido a su cercanía con el mercado financiero más grande del mundo, que son los Estados Unidos de América.

En primera instancia se pudo mostrar que, dentro del mercado mexicano, en los años anteriores a la crisis de 2008, el uso de instrumentos alternativos era prácticamente nula. Debido a la normatividad de la Ley del Mercado de Valores (LMV), donde se especifica que los ETF's que sean listados dentro del Sistema Internacional de Valores (SIC), de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), deben tener ser gestionados de forma pasiva, fueron únicamente mencionados dentro del análisis, mas no considerados debido a que por su naturaleza buscan replicar a un índice, estrategia de inversión, o el precio de las Commodities, mas no propiamente dicho da una exposición directa a títulos alternativos. Bajo este razonamiento se excluyeron también a los Tracs listados en la BMV.

Por lo cual nos enfocamos primero a los CKD's los cuales son la primera Inversión Alternativa listada dentro de la BMV, teniendo como año de listado el 2009, un año después de que iniciara la crisis financiera en los Estados Unidos. Estos activos tuvieron como principal objetivo aportar flexibilidad y nuevas formas de diversificación de portafolios a

Inversionistas Institucionales y Calificados de México, así como inversionistas extranjeros que quisieran venir a invertir dentro de la BMV. Teniendo estos títulos una gran aceptación por parte del público inversionista.

La creación de los CKD's surgió de la necesidad de crear un nuevo esquema de financiamiento, que se basa en emitir certificados fiduciarios con características de riesgo similar al de las acciones, enfocados en financiar diferentes sectores con potencial de crecimiento en la economía mexicana, dado que esta es una Economía Emergente Avanzada, y en ese momento contaba con gran potencial para atraer inversiones. Y a pesar de que desde 2004 existía la legislación para la creación de las Fibras, no fue hasta 2011 que se realizó el primer listado dentro de la BMV.

Tanto ha sido el éxito de las Fibras dentro del mercado mexicano, que han logrado posicionarse en primer lugar como la Inversión Alternativa con mayor capitalización dentro de dicho mercado al tercer año de su primer listado dentro de la BMV. Otorgando a los inversionistas la capacidad de tener dentro de sus portafolios de inversión, exposición a activos reales dentro del mercado mexicano, y en su mayoría recibir rentas dolarizadas, lo cual disminuye el riesgo de tipo de cambio para los inversionistas extranjeros que quieran participar dentro del mercado nacional.

Los Spacs pueden verse en gran medida beneficiados por las pirámides poblacionales de las Economías Emergentes Avanzadas, debido a que este tipo de instrumentos está diseñado para recaudar fondos e invertir en: empresas privadas familiares, de capital privado, multinacionales y públicas sin capital en sectores con alto crecimiento, que se beneficien de las tendencias de crecimiento poblacional, así como aquellas compañías que requieran solventar sus necesidades de capital para fundear su crecimiento. Y a pesar de que nuestra pirámide poblacional no es tan ancha en la base como en los países no desarrollados, está aún no se ha invertido, por lo cual es una gran oportunidad para realizar inversiones en Private Equity.

Podría cuestionarse si las Inversiones Alternativas en verdad han tenido un éxito en México, pero la creación de la Fibra-E viene a confirmarlo, desde tres puntos de vista diferentes. El primero sería por parte del gobierno federal, el cual con el objetivo de promover la inversión en el sector de energía e infraestructura impulso su creación. Es decir, en lugar de realizar

colocaciones en títulos de deuda, emitidos a través de su paraestatal que es Petróleos Mexicanos (PEMEX), se ha logrado adecuar a las necesidades de inversionistas privados para que puedan tener acceso a recursos del sector financiero y crear proyectos energéticos.

Y como fue definido dentro del subcapítulo I.2 de esta tesis, las Inversiones Alternativas buscan la realización de sus ingresos a través de las autopistas de peaje, servicios regulados, puertos, aeropuertos y otros activos reales que tradicionalmente son mantenidos y controlados por el sector público. Las oportunidades de inversión en infraestructura incluyen oportunidades generadas por la privatización de la infraestructura existente o por la creación de nueva infraestructura a través de financiamiento privado.

A pesar de que no se realizó ninguna privatización, si se creó una apertura del sector energético en México lo cual permite que los agentes privados puedan crear nueva infraestructura. Y no solo en este sector, otro ejemplo que confirmaría el segundo punto de vista que muestre el éxito de las Inversiones Alternativas es el Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México. El cual obtiene financiamiento a través de inversiones tradicionales en este caso representadas por los títulos de deuda y los Bonos Verdes, pero también ha hecho uso de la Fibra-E, para la creación de su infraestructura.

Y el último punto de vista que puede mostrar el éxito de los activos alternativos son las Afores, debido a que gran parte de ellas han tomado posiciones, incluyéndolos dentro de sus portafolios de inversión, tanto para diversificar riesgos, como para aumentar su rendimiento a través de los usufructos otorgados de los beneficios de este proyecto. Y no únicamente en la Fibra E, sino en las Fibras normales que tienen como objetivo los bienes inmuebles dentro del territorio mexicano.

México es el claro ejemplo del logro de las Inversiones Alternativas, y no solo es por los activos creados después de la crisis, o por que sea el país donde se está escribiendo esta tesis, sino porque los valores de capitalización de mercado en cuanto Inversiones Alternativas durante 2014, 2015 y 2016 fueron en promedio de 46.41 por ciento con respecto a todas las Economías Emergentes, seguido por Tailandia, que tuvo el 37.73 por ciento. Y que entre ambos durante estos tres años tuvieron más del 84% de participación dentro de la capitalización de mercados alternativos.

Del mismo modo, en el periodo comprendido de 2009 a 2016, el mercado accionario conto con 51 ofertas accionarias, en contraste con los activos alternativos en circulación en ese periodo (Fibras y CKD's), los cuales tuvieron 89 emisiones de títulos, tomando en cuentas únicamente las nuevas emisiones por parte de las fibras, no sus reaperturas o emisiones posteriores al amparo del mismo programa.

Lo cual a simple vista nos muestra que han tenido una gran aceptación por parte de los inversionistas, que muestran un gran interés por tener esta clase de activos dentro de sus portafolios de inversión. La confianza que ha sido depositada en los activos alternativos puede permitir que las instituciones financieras generen nuevos productos y del mismo modo vuelvan más sofisticados los ya existentes, tal fue el caso de la Fibra-E, que tiene como sustento las Fibras Inmobiliarias.

Sin importar que, dentro de la capitalización global de mercado de las Economías Emergentes Avanzadas, México ocupara la posición número seis, y Tailandia la número cuatro, estos países destacan en el tema de Inversiones Alternativas. Así mismo estos dos países tienen una característica muy particular respecto a los otros ocho países que conforman a las Economías Emergentes Avanzadas, y es que estos países realizan la cotización de sus activos alternativos dentro de su mercado de capitales, a diferencia del resto, que crearon mercados específicos para que estos títulos se negociaran dentro de sus bolsas de valores.

Y aunque en el análisis realizado no se incluyó a Republica Checa y a Hungría, es importante precisar que tampoco cuentan con un mercado propio para negociar a sus activos alternativos dado que únicamente poseen a los ETF's. Y haciendo una comparación entre su capitalización de mercado de 2014 a 2016, en porcentaje, esta conjuntamente no llega a ser más del 16 por ciento de la de México.

Otro caso similar es el de Taiwan, que tampoco tiene un mercado propio para los activos alternativos, sin en cambio es importante diferenciarlo al caso de Republica Checa y de Hungría debido a que, si cuenta con activos alternativos, pero al igual que en el caso de México con las Fibras que fueron creadas jurídicamente desde 2004, Taiwan cuenta con sus propios REITS, pero estos no se encuentran operando dentro del periodo de estudio, sin embargo su importancia recae en que existe la posibilidad de explotar dichos instrumentos y que el marco normativo dentro de ese país lo permite.

En cuanto a volumen operado, México tiende a tener a caer estrepitosamente en el peso que tiene respecto a las demás economías emergentes, siendo que Tailandia y Malasia ocupan más del 95 por ciento respecto a las otras economías emergentes. Esto se debe a que en México como se ha mencionado a lo largo de esta tesis, los inversionistas han visto esta clase de activos como un instrumento para diversificar el riesgo dentro de sus portafolios de inversiones, y debido a sus propias características, también son vistos como instrumentos de largo plazo, ya que se debe esperar a que los proyectos de inversión inmobiliaria, proyectos energéticos, entre otros empiecen a generar rendimientos, dado que el inversionista recibe estos rendimientos, mas no recibe un pago de intereses o de nominal como es en el caso los títulos de deuda.

Mientras que Tailandia tiene sus Inversiones Alternativas en Mutual Funds, para estos activos se suelen ver mayormente sus oportunidades de inversión en el mercado americano, bonos municipales, o stocks en mercados internacionales, index Funds y ETF's, principalmente, por lo cual pueden tener ganancias de capital, y se pueden tener retornos de una manera más rápida que a través de los REITS, donde hay que esperar muchas veces que los proyectos sean terminados, esto se ve compensado en el caso de México con el retorno al inversionista de rentas dolarizadas como se ha mencionado antes.

Es necesario mencionar que a pesar de que son activos que dan un alto rendimiento a los inversionistas, que las economías emergentes van a la alza, y que cada vez tienen más peso en las economías desarrolladas, como cualquier tipo de inversión estos activos no están exentos de tener riesgos, como se ha venido mencionando a lo largo del trabajo, las economías emergentes por un lado, son lugares propicios para realizar negocios por sus altas tasas de crecimiento, por el otro también conllevan grandes riesgos económicos y políticos. Los principales riesgos fueron presentados en el capítulo III para cada uno de los países, pero en conjunto la mayoría hace referencia a riesgos políticos.

En cuanto a las Inversiones Alternativas podemos concluir que estas han ido aumentando su presencia tanto de México como de las Economías Emergentes Avanzadas, de igual modo a través de opiniones expertas de Grupos Financieros, Bolsas de Valores, empresas enfocadas a la Gestión de Inversiones, e Inversionistas Calificados, así como los datos recopilados y

aportados por esta tesis, que las Inversiones Alternativas han crecido dentro de los Mercados Emergentes Avanzados.

En el Mercado Emergente Avanzado más importante en cuanto a capitalización de mercado que es el mexicano, se puede apreciar que estos instrumentos iniciaron su aparición después de 2009, a pesar de que desde el 2002 ya existían los ETF's. Y del mismo modo a pesar de su poco tiempo listas, las instituciones públicas, así como los agentes del sector privado han visto en esta clase de activos una nueva oportunidad de inversión que les permita obtener una exposición a activos reales, así como un mayor rendimiento de sus inversiones.

Aún quedan muchas fronteras en las cuales esta clase de activos puede incursionar, se sigue innovando financieramente hablando para que las Inversiones Alternativas sean un vehículo adecuado que permita la exposición a activos que las Inversiones Tradicionales no podrían. Del mismo modo, se trabaja para que lleguen a ser los canales adecuados para financiar proyectos nuevos, de empresas pequeñas, y posiblemente en un futuro, esperemos no muy lejano, también puedan ayudar al medio ambiente.

Bibliografía

- Á. A. (8 de septiembre de 2017). Crecimiento de fibras supera al triple al IPC en 6 años: *BMV. El Financiero*.
- A. R., & J. R. (12 de abril de 2018). Fibra E y el nuevo aeropuerto de la Ciudad de México. *El Economista*.
- Ackermann, C. R. (1999). The Performance of Hedge Funds: Risk, Return, and Incentives. *Journal of Finance*, 833-874.
- BBC Mundo. (2 de septiembre de 2009). *Cronología de una crisis*. Obtenido de BBC Mundo: http://www.bbc.com/mundo/economia/2009/09/090902_aftershock_timeline_noflash
- BBC Mundo. (24 de octubre de 2009). *EE.UU.: más de 100 bancos quebraron*. Obtenido de BBC Mundo: http://www.bbc.com/mundo/economia/2009/10/091024_0841_bancos_quiebra_pea
- BBVA. (22 de octubre de 2015). *Guía práctica de inversiones alternativas*. Obtenido de BBVA: <https://www.bbva.com/es/guia-practica-de-inversiones-alternativas/>
- Bertrand Gruss, M. N.-R. (2017). *Perspectivas de la economía mundial ¿Está cobrando impulso?* Washington, DC: International Monetary Fund, Publication Services P. O. Box 92780, Washington, D.C. 20090, EE.UU.
- BlackRock, Inc. (2017). *¿Qué son las inversiones alternativas?* Obtenido de BlackRock: <https://www.blackrock.com/mx/recursos/educacion/centro-de-educacion-sobre-inversiones-alternativas/que-son-las-inversiones-alternativas>
- Business Wire, A Berkshire Hathaway Company. (12 de julio de 2017). *NYSE Group Expands Opportunities for Listings of Special Acquisition Companies (SPACs) through Listings Rule Enhancements; Launches Three SPAC IPOs in Three Months Raising \$1.2B*. Obtenido de Business Wire, A Berkshire Hathaway Company: <https://www.businesswire.com/news/home/20170712005703/en/NYSE-Group-Expands-Opportunities-Listings-Special-Acquisition>

- CFA Institute. (2017). *EQUITY AND FIXED INCOME*. New York City, Nueva York, Estados Unidos de América: WILEY.
- Credit Suisse AG. (marzo de 2013). Inversiones directas: mercado de dinero (mercado monetario). *Documentación sobre categorías de productos*, 3. Ciudad de México, Ciudad de México, México: Credit Suisse AG.
- Dash, E. (30 de Noviembre de 2008). ¿Qué pasó en Citi? *EL PAÍS*, págs. 22-23.
- Deloitte Touche Tohmatsu. (2010). *Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes) Generación de valor a partir de una nueva fuente de financiamiento*. Ciudad de México: Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. Member of Deloitte Touche Tohmatsu.
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Basila Abogados, S.C. (2016). *Generación de valor a partir de fuentes alternativas de financiamiento: CERPIs y CKDes*. Ciudad de México: Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. Member of Deloitte Touche Tohmatsu.
- F. C. (2017). ¿Qué son y cómo funcionan las Fibras? *Forbes México*.
- fibra inn. (octubre de 2012). *fibra inn*. Obtenido de fibra inn: <https://www.fibrainn.mx/site/es/que-es-una-fibra/>
- Fondo Monetario Internacional. (2017). *Perspectivas de la economía mundial Abril de 2017 ¿Está cobrando impulso?* (Vol. 1). Washington, District of Columbia, Estados Unidos de América: International Monetary Fund, Publication Services.
- Forbes México. (2017). ¿Cómo funcionan los hedge funds y los mutual funds? *Forbes México*, 89.
- FTSE Rusell. (2017). *FTSE Annual Country Classification Review*. Londres: London Stock Exchange Group plc.
- García, I. S., García, M. R., Sáenz, A. M., & Saldívar, E. T. (Julio - Junio de 2015 - 2016). ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS FIBRAS EN MÉXICO. *Vincula Tégica EFAN*. Monterrey, Nuevo León, México.

- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2003). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2002*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2004). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2003*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2005). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2004*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2006). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2005*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2007). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2006*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2008). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2007*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2009). *CKD'es Certificados de Capital de Desarrollo*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2009). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2008*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2010). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2009*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2011). *Fibras FIDEICOMISOS de INFRAESTRUCTURA y BIENES RAICES*. Ciudad de México : Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2011). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2010*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2012). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2011*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2013). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2012*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.

- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2014). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2013*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2015). *BONOS VERDES*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2015). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2014*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2016). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2015*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. (2017). *Informe anual de Bolsa Mexicana de Valores 2016*. Ciudad de México: Grupo Bolsa Mexicana de Valores.
- Grupo Financiero monex. (16 de enero de 2017). *CÓMO FUNCIONA EL MERCADO DE DINERO*. Obtenido de Grupo Financiero monex: <https://www.finanzasmonex.mx/funciona-mercado-dinero/>
- J. L. (8 de junio de 2015). 5 startups financieras disruptivas en México. *El Financiero*.
- J. S. (16 de enero de 2018). Aumenta interés por bonos verdes. *El Economista*.
- J.P. Morgan Chase. (2014). *Investing in Conservation*. New York City: J.P. Morgan Chase. Obtenido de J.P. Morgan Chase .
- M. E. (2014). SÍ, LA PEOR CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL FUE EN 2008: BERNANKE. *Expansión*, 34-36.
- MytripleA. (21 de Abril de 2014). *Créditos Subprime*. Obtenido de MytripleA: <https://www.mytriplea.com/diccionario-financiero/creditos-subprime/>
- Onofre, J. S. (4 de agosto de 2017). Las startups que quieren hackear el sistema financiero. *El Economista*, págs. 50-54.
- Orozco, N. M. (2015). 10 claves para entender la Fibra E. *Forbes México*, 46.
- PwC. (2016). *Alternatives Asset Management 2020*. Nueva York.
- R. R. (4 de marzo de 2018). 6 claves para entender la Ley Fintech. *EL ECONOMISTA*.

- Rankia México. (20 de noviembre de 2014). *Rankia México*. Obtenido de Rankia México: <https://www.rankia.mx/foros/bolsa/temas/2550755-riesgos-invertir-fibras>
- REAL ESTATE MARKET & LIFESTYLE. (2015). Fibra E nueva alternativa de capital. *REAL ESTATE MARKET & LIFESTYLE*(104), 239. Recuperado el JUNIO de 2018, de REAL ESTATE MARKET & LIFESTYLE: <https://realestatemarket.com.mx/articulos/mercado-inmobiliario/17703-fibra-e-nueva-alternativa-de-capital>
- S. H. (2013). ABC para entender las Fibras. *Forbes México*.
- S. K.-K., & M. C. (2016). *THE INTELLIGENT REIT INVESTOR. HOW TO BUILD WEALTH WITH REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS*. Trenton, New Jersey, United States of America: Wiley.
- THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. (2011). *THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT ∞ FINAL REPORT OF THE NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE UNITED STATES*. Washington, DC: OFFICIAL GOVERNMENT EDITION.
- WFE WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. (2015). *Annual Statistics Guide 2015*. Londres: WFE.
- WFE WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. (2016). *Annual Statistics Guide 2016*. Londres: WFE.
- WFE WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. (2017). *Annual Statistics Guide 2017*. Londres: WFE.
- World Economic Forum. (2008). Globalization of Alternative Investments. Working Papers Volume 2. The Global Economic Impact of Private Equity Report 2009. New York, New York, Estados Unidos de América.
- World Economic Forum. (julio de 2015). Alternative Investments 2020 An Introduction to Alternative Investments. Cologny, Geneve, Switzerland.

Glosario

A

Almoneda

Se llama almoneda a la venta pública de bienes muebles que se hace con intervención de la justicia, adjudicándolos al que ofrece mayor precio. También se llama así a la venta particular y voluntaria de alhajas y trastos que se hace sin intervención de la justicia., 70

AltX

Es una bolsa de valores pública alternativa para pequeñas y medianas empresas en Sudáfrica, operada en paralelo con JSE Securities Exchange y totalmente de su propiedad. A partir de julio de 2008, las acciones de un poco más de 80 empresas que cotizaban en AltX., 51

B

BID

El Banco Interamericano de Desarrollo, es la principal fuente de financiamiento multilateral de América Latina. Ofrece soluciones para afrontar los retos del desarrollo y apoyo en áreas claves de la regional., V

C

CEPAC

Los certificados de potencial adicional de construcción (CEPACS) son emitidos por el Consejo Legislativo de la Ciudad de Sao Paulo y se negocian en subastas electrónicas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA). Estos le otorgan al portador derechos adicionales de construcción tales como un radio de planta-

ocupación y la capacidad de cambios de uso de la parcela o lote. Desde el punto de vista financiero, los CEPACS son la compensación económica que el promotor o urbanizador le da a la administración pública en contraprestación por los nuevos derechos de construcción., 51

CETES

Instrumentos de Deuda gubernamental emitidos por la Tesorería de la Federación, denominados en moneda nacional, y cuyo objetivo es financiar el gasto público y regular flujos monetarios. Pueden tener un plazo de 28, 91, 182 y 364 días., 11

E

EN. A

Se caracteriza por criterios flexibles de admisión y comercialización en relación con el mercado principal y está dirigida a empresas dinámicas con perspectivas de crecimiento que buscan
*Ganar experiencia para cambiarse potencialmente al mercado principal de ATHEX,
*Obtener una valoración objetiva Aumentar su visibilidad en Grecia, el sudeste del Mediterráneo y otros mercados internacionales., 51

ETF's

Son fondos que cotiza en bolsa (Exchange Traded Fund, ETF, por su acrónimo en inglés) es un conjunto diversificado de activos, como un fondo mutuo, que cotiza en bolsa (como si fuera una acción). Los ETF's le permiten invertir su dinero fácilmente, con bajo costo y de manera eficiente a nivel impositivo., IV

F

FII

Fundo de Inversión Inmobiliario, conocido en español como Fondo de inversión inmobiliaria es una comunidad de recursos destinados a la aplicación en emprendimientos inmobiliarios. El FII está constituido bajo la forma de un condominio cerrado, siendo dividido en cuotas, que representan parcelas ideales de su patrimonio. El inversor puede adquirir cuotas de un FII a través de la suscripción e integralización de cuotas en el mercado primario, o mediante la adquisición de cuotas en el mercado secundario. En las operaciones realizadas en el mercado primario, los recursos utilizados por el inversor para la integración de las cuotas se dirigen directamente al patrimonio del FII. En las operaciones en el mercado secundario, un inversor adquiere de otro inversor una cuota ya emitida por el FII., 51

Financiamiento en Mezzanine

es un híbrido de financiamiento de deuda y capital que le otorga al prestamista los derechos para convertirlo en una participación de propiedad o patrimonio en la compañía en caso de incumplimiento, después de que se paga a las compañías de capital de riesgo y otros prestamistas senior. La financiación en mezzanine, generalmente completada con poca diligencia debida por parte del prestamista y poca o ninguna garantía por parte del prestatario, se trata como capital en el balance de una empresa., 20

FMI

El Fondo Monetario Internacional, promueve la estabilidad financiera y la cooperación monetaria internacional. Asimismo, busca facilitar el comercio internacional, promover un

empleo elevado y un crecimiento económico sostenible y reducir la pobreza en el mundo entero., V

H

Hipotecas Suprime

Hipotecas otorgadas a personas sin ingresos, activos ni empleo o con endeudamiento excesivo., IV

K

Krugerrand

Es una moneda de oro sudafricana, acuñada por primera vez en 1967 a fin de ayudar a la compraventa del oro sudafricano en el mercado. Su ley es del 91,67% (22 quilates.) Las monedas tienen curso legal en Sudáfrica, pero realmente no fueron proyectadas para ser usadas como dinero., 51

M

MBS

Son bonos que representan un interés de propiedad en un grupo de préstamos hipotecarios residenciales. Los propietarios residenciales hacen pagos de la hipoteca que finalmente se agrupan cada mes. Estos pagos agrupados se, IV

S

Sandbox

'Sandbox' es una de las palabras más escuchadas en el universo de las 'fintech'. Este término se refiere, en el ámbito de las finanzas, a un mecanismo para responder a la necesidad de impulsar la regulación al acelerado ritmo de la innovación., 65

SIC

Es una plataforma que permite invertir en acciones y Exchange Traded Funds (ETF's) cuyos valores fueron listados en otras partes del mundo., 8

SIEFORE

Las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORE) son sociedades de inversión encargadas de invertir los recursos administrados por las administradoras de fondos para el retiro (AFORES) dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro vigente en México.. Estos certificados son colocados en Bolsas de Valores y permiten al inversionista comprar o vender un índice o portafolio de acciones a través de una sola acción, proporcionando al público inversionista profundidad, liquidez y mayores opciones de inversión., 35

Startups financieras

el término se emplea para denominar a los proveedores de servicios financieros a través de las tecnologías de la información, con menos costos y, por lo general, sin intermediarios, como lo es un banco. Los servicios que dan las Startups de Fintech van desde préstamos, pagos electrónicos y móviles, remesas, gestión de finanzas personales y empresariales, ahorro, prevención de identidad y fraude, operaciones en mercados, ahorro, financiamiento colectivo (Crowdfunding) y hasta manejo de criptomonedas, como el Bitcoin., 66

T

The Yield Book

Es la fuente confiable y autorizada para el análisis de ingresos fijos que permite a los creadores de mercado e inversionistas institucionales realizar

análisis de carteras complejas y precisas, y la gestión de riesgos. Los negocios de Yield Book y Citi Fixed Income Indices forman parte de la División de Servicios de Información del London Stock Exchange Group, que incluye a FTSE Russell, líder mundial en índices., 8

Track's

Los Títulos Referenciados a Acciones (TRAC's) son certificados de participación que representan el patrimonio de fideicomisos de inversión, y que mantienen en posición canastas de acciones de empresas cotizadas en bolsa y efectivo. Su objetivo primordial es replicar el comportamiento de las acciones o portafolio al que está referido (subyacente). Estos certificados son colocados en Bolsas de Valores y permiten al inversionista comprar o vender un índice o portafolio de acciones a través de una sola acción, proporcionando al público inversionista profundidad, liquidez y mayores opciones de inversión., 26

W

Warrants

son productos financieros derivados que funcionan como opciones de compra o de venta. A diferencia del resto de opciones, sólo pueden ser emitidos por una entidad, su plazo de vencimiento puede ser mayor y son muy líquidos, pues pueden comprarse y venderse en la Bolsa Española. Otorgan al inversor el derecho a comprar (warrant call) o vender (warrant put) un determinado activo, el subyacente, en una fecha prefijada como vencimiento, a un precio acordado (strike)., 26