

### Contactos

**Luisa Adame**

Asociada Senior  
luisa.adame@hrratings.com

**Roberto Soto**

Director Asociado de Finanzas Públicas/  
Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

**Roberto Ballínez**

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas/ Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

**Alfonso Sales**

Director Asociado de Criterios  
Metodológicos  
alfonso.sales@hrratings.com

**Pedro Latapi**

Director General Adjunto de Análisis  
pedro.latapi@hrratings.com

**Felix Boni**

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

Estos criterios son propiedad  
exclusiva de HR Ratings.

El objetivo de los Criterios de Evaluación de Bonos Sustentables (CEBX) es determinar si un bono, cualquier instrumento financiero, puede ser considerado como sustentable y ofrecer una escala para contrastar el beneficio esperado de los proyectos sustentables. Para asignar este Nivel Sustentable, HR Ratings deberá determinar si el bono posee, conjuntamente, atributos que corresponden a un Bono Verde (BV) y a un Bono Social (BS). Los CEBX evalúan en qué medida la cartera de proyectos elegibles, o el marco de referencia, de un bono o instrumento financiero podría tener un impacto ambiental y social, considerando que, aunque ciertos proyectos pueden tener un enfoque específico, pueden generar múltiples efectos colaterales deseables. Este documento establece una escala que permite clasificar diferentes proyectos relacionados con Bonos Sustentables. Por lo tanto, los CEBX y el Nivel asignado proporcionan a los participantes del mercado interesados en invertir en este tipo de activos información necesaria para clasificar y comparar diferentes Bonos Sustentables, de acuerdo con el impacto ambiental y social esperado.

Los CEBX describen el proceso que se utiliza para la evaluación de Bonos Sustentables (XB), por lo que esta evaluación no ofrece ninguna opinión respecto a su calidad crediticia, sino al impacto ambiental y social que pudiera tener un proyecto, un marco de referencia o un activo específico a lo largo del tiempo.

Estos criterios incorporan conceptos reconocidos internacionalmente para la evaluación de BV y BS como: los Climate Bonds Standard desarrollados por Climate Bonds Initiative (CBI)<sup>1</sup>, los Green Bond Principles (GBP)<sup>2</sup>, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que forman parte del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)<sup>3</sup> y los Social Bond Principles (SBP)<sup>4</sup>.

El análisis detallado en los CEBX se divide en dos partes que proporcionarán a todos los participantes del mercado información valiosa. Ambos componentes se basan en aspectos cualitativos de los proyectos, así como en la transparencia y en las políticas de presentación de información por parte del emisor. Cuando sea posible, se incorporarán indicadores cuantitativos. El proceso de análisis inicia determinando si un bono puede ser considerado sustentable; en caso positivo, se aplicará la presente CEBX.

En la primera etapa, HR Ratings evaluará las soluciones propuestas por los proyectos para: i) limitar el aumento de la temperatura global en este siglo por debajo de los dos grados Celsius, y ii) mitigar un determinado problema social y/o conseguir algún resultado social positivo. La segunda etapa consiste en la capacidad del emisor para cumplir con los GBP y los SBP.

El resultado de la CEBX es un Nivel Sustentable que se compone de dos elementos. Primero, de una escala de tres niveles que representa el tipo de solución ambiental y solución para un problema social, así como el nivel de impacto sobre la población. Segundo, otra escala, también de tres niveles que representa el grado de cumplimiento con los GBP y SBP. En consecuencia, el Nivel Sustentable final es una escala que indica claramente en su notación los resultados de cada uno de los dos análisis realizados. El Nivel Sustentable asignado a través de los CEBX corresponde únicamente al análisis realizado en el momento en el que HR Ratings hace pública su evaluación. Por lo mismo, el Nivel Asignado no será revisado periódicamente y no requiere un retiro.

<sup>1</sup> CBI es una organización sin fines de lucro, orientada al inversionista, que promueve inversiones a gran escala en busca de una economía mundial con bajas emisiones de carbono. (Referencias al final del documento)

<sup>2</sup> Los GBP son una serie de normas aceptadas internacionalmente desarrolladas por la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés). Este grupo de instituciones financieras apoya y promueve el desarrollo y funcionamiento eficiente de los mercados globales de capital. (Referencias al final del documento)

<sup>3</sup> PNUD forma parte del Grupo de las Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDP, por sus siglas en inglés) que está presente en 170 países y territorios, trabajando para erradicar la pobreza y reducir la desigualdad y la exclusión. (Referencias al final del documento)

<sup>4</sup> Los SBP son una serie de normas aceptadas internacionalmente también desarrolladas por la ICMA. (Referencias al final del documento)

### Introducción

La ICMA define a los Bonos Sustentables como un instrumento financiero que permite recaudar fondos que se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos ecológicos y sociales. Para que la ICMA reconozca a un bono como sustentable, este debe de estar alineado con los cuatro componentes principales de los Green Bond Principles (GBP) y los Social Bond Principles (SBP).

Los Bonos Sustentables, al igual que los Bonos Verdes y los Bonos Sociales, pueden ser emitidos por corporativos, instituciones financieras, bancos de desarrollo, los gobiernos y fideicomisos (en el caso de deuda respaldada por activos). Debido a esto último, los Bonos Sustentables podrían no limitarse a ser obligaciones quirografarias, sino también podrían ser emitidos para financiar un nuevo proyecto sin historial de flujos (*project finance*), bonos sin recurso de los emisores y bonos respaldados por una cartera de activos.

En estos criterios, los activos, proyectos o actividades analizadas deben generar, por un lado, un beneficio ambiental como lo son energías renovables, medios de transporte de baja emisión de gases de efecto invernadero (GEI), proyectos forestales, entre otros. Por otro lado, deben generar un beneficio social como combatir la pobreza y la hambruna, acceso a la salud, a servicios variados; empleo remunerado, equidad de género, erradicar la desigualdad, promover instituciones sólidas, etc. Es importante mencionar que existe la posibilidad de que ciertos proyectos ambientales podrían también tener un beneficio social y ciertos proyectos sociales tener un beneficio medio ambiental.

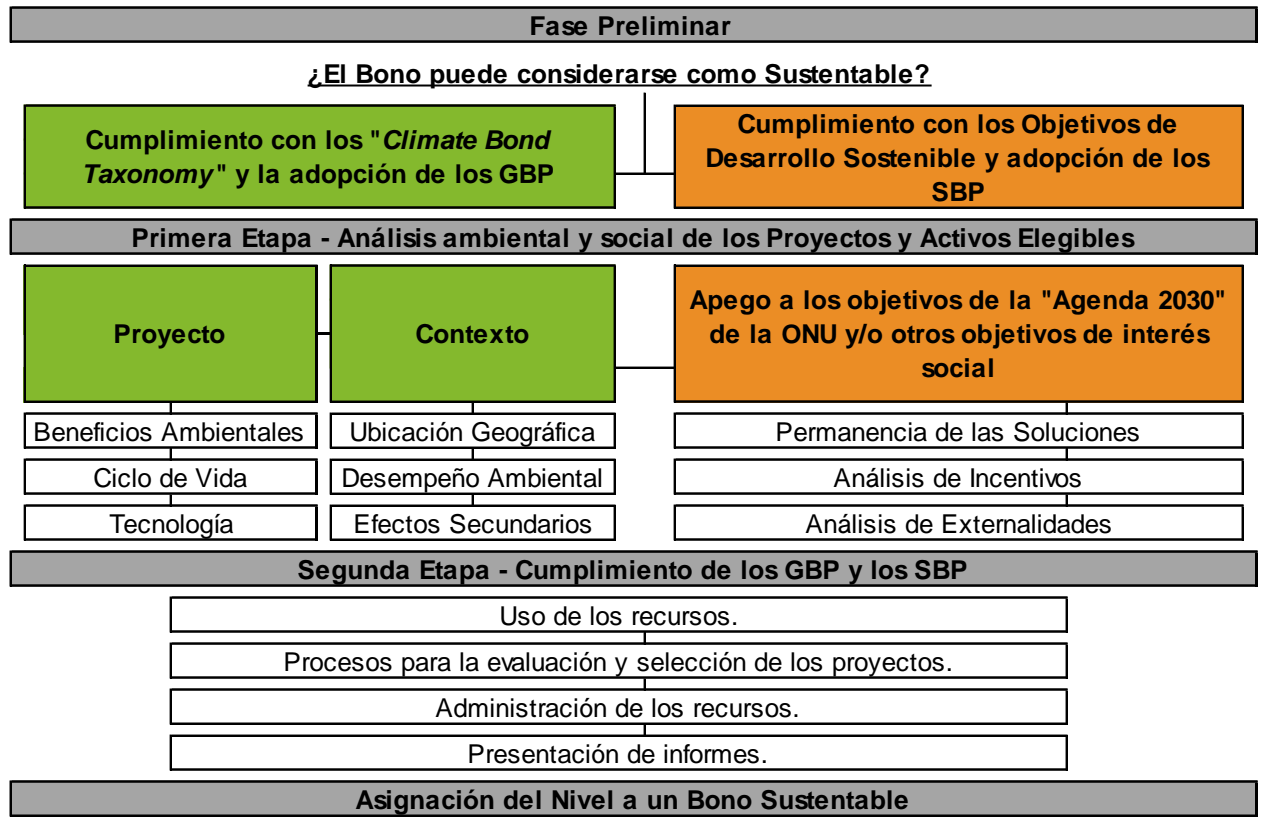
Para evaluar si un proyecto tiene el potencial de generar un impacto positivo medioambiental, así como un desarrollo o bienestar social, HR Ratings evaluará si el proyecto, o el marco de referencia al que se adiere, se encuentra dentro de algún sector de los CBT y el grado en que el proyecto cumple con alguno(s) de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) planteados en la Agenda 2030<sup>5</sup> para el Desarrollo Sostenible. No obstante, HR Ratings reconoce que tanto los CBT como los ODS no necesariamente son las únicas agendas con el potencial de generar un impacto ambiental y social positivo, pero, sin lugar a duda, otorgan una guía inicial.

El proceso de Evaluación de HR Ratings se muestra en la Tabla 1, que describe las etapas del proceso y los principales conceptos que cubre el análisis. Para aquellos conceptos referentes al impacto sobre el medio ambiente, se utiliza el color verde; para aquellos referentes al impacto social, se utiliza el color naranja. Con respecto a las etapas del proceso, la Fase Preliminar permite a HR Ratings determinar si el bono puede ser considerado sustentable, y en dicho caso, continuará con el proceso de evaluación. La Primera Etapa describe un análisis respecto al beneficio potencial, u observado, de los proyectos que se fondean a través del bono, mientras que la Segunda Etapa evalúa en qué medida el emisor cumple con los GBP y los SBP<sup>6</sup>. Lo que se ha planteado en este párrafo implica que cualquier bono que cuente con un Nivel XB por parte de HR Ratings, se considera sustentable y la escala que se ofrece para los niveles tiene como objetivo diferenciar el impacto de los proyectos.

<sup>5</sup> La Agenda 2030 está conformada por los 17 ODS y sus 169 metas a cumplir en 2030, las cuales proponen medidas para reducir la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen prosperidad, entre otras. (Referencias al final del documento)

<sup>6</sup> Los GBP y los SBP se enfocan en el uso de los recursos, el proceso para la evaluación y selección de proyectos, la administración de los recursos y la presentación de los informes. (Referencias al final del documento)

**Tabla 1: Criterios de Evaluación de Bonos Sustentables**



Fuente:HR Ratings.

## Proceso de asignación del NivelSustentable

El proceso de evaluación de HR Ratings se detalla en esta sección, incluyendo las etapas del análisis: la Fase Preliminar, que permite determinar si un bono es sustentable; la Primera Etapa, que evalúa el impacto esperado u observado de los proyectos; y la Segunda Etapa, que determina el apego a los GBP y los SBP.

### Fase Preliminar

Como se ha señalado, los Bonos Sustentables son bonos en los que los fondos se destinarán exclusivamente para financiar o refinanciar una combinación de proyectos ambientales y sociales. El objetivo de esta etapa del análisis es determinar si el bono o el instrumento financiero cumple con un mínimo indispensable para ser considerado sustentable. Para este análisis, HR Ratings debe evaluar si el proyecto subyacente o el marco de referencia, cumple con la CBT, así como con lo alguno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estos criterios son las mejores referencias en el mercado para identificar proyectos que pudieran tener un impacto ambiental y social.

Al mismo tiempo, cualquier Bono Sustentable deberá comprobar que su documentación legal muestra clara, exacta e íntegramente la adopción de los GBP y de los SBP de la ICMA. Una vez que HR Ratings considere que se cumple con todo lo anterior, se procederá a la Primera Etapa de la evaluación del Bono Sustentable.

### Primera Etapa: Evaluación ambiental y social de los proyectos y activos elegibles

Una vez que HR Ratings ha verificado que el bono cumple con la Fase Preliminar, la Primera Etapa de la evaluación consiste en analizar el tipo de proyecto, o su marco de referencia, en términos de la solución ambiental y social que ofrece.

Los proyectos ambientales que se mencionan en este documento se consideran como contribuyentes al desarrollo de una economía con bajas emisiones de GEI y a una economía resiliente y están en línea con la CBT proporcionada por CBI. Asimismo, los proyectos sociales que se mencionan cumplen con una o varias metas establecidas en la Agenda 2030. A pesar de considerar toda la gama de sectores de CBT y las metas de la Agenda 2030, HR Ratings reconoce que estas podrían no contener todos aquellos conceptos que limiten el calentamiento global e impulsen el desarrollo o bienestar social en alguna región. Debido a lo anterior, la CEBX permite evaluar actividades con un impacto positivo sobre el ambiente y el bienestar social que la CBT y los objetivos de la Agenda 2030 no consideren.

En la Tabla 2 se muestran algunos de los tipos de proyectos ambientales y los 17 ODS. Si la cartera de proyectos elegibles asociados a un bono cumple con alguno de los proyectos ambientales elegibles y con alguno de los ODS, entonces HR Ratings calificará al bono como sustentable.

**Tabla 2. Proyectos Ambientales y Sociales Elegibles**

<p><b>Energía</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solar, eólica, hidroeléctrica (30 MW).</li> </ul>	<p><b>Pobreza</b></p>	<p><b>Reducción de las Desigualdades</b></p>
<p><b>Edificios con baja emisión de carbón</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Residencial, comercial.</li> </ul>	<p><b>Hambre</b></p>	<p><b>Ciudades y Comunidades Sostenibles</b></p>
<p><b>Industria Intensiva en Energía</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Manufactura, procesos eficientes de energía, combinación de calor y energía.</li> </ul>	<p><b>Salud y Bienestar</b></p>	<p><b>Producción y Consumo Responsables</b></p>
<p><b>Control de contaminación y residuos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Instalaciones para reciclaje, pérdida de energía.</li> </ul>	<p><b>Educación de Calidad</b></p>	<p><b>Acción por el Clima</b></p>
<p><b>Transporte</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transporte de baja emisión de carbono, como vehículos, autobuses de tránsito rápido.</li> </ul>	<p><b>Igualdad de Género</b></p>	<p><b>Vida Submarina</b></p>
<p><b>Tecnología de la información y Comunicaciones</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Administración de la energía, eficiencia de los recursos.</li> </ul>	<p><b>Agua Limpia y Saneamiento</b></p>	<p><b>Vida de Ecosistemas Terrestres</b></p>
<p><b>Agricultura, silvicultura y uso de tierra</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Productos de Agricultura</li> </ul>	<p><b>Energía Asequible y No Contaminante</b></p>	<p><b>Paz, Justicia e Instituciones Sólidas</b></p>
<p><b>Adaptación</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Agua, industria y desperdicio, suministro de alimento.</li> </ul>	<p><b>Trabajo Decente y Crecimiento Económico</b></p>	<p><b>Alianzas para Lograr los Objetivos</b></p>
	<p><b>Industria, Innovación e Infraestructura</b></p>	

Fuente: HR Ratings.

### Evaluación de los aspectos ambientales del proyecto

La evaluación prevista en estos criterios tiene el propósito de determinar los beneficios ambientales y sociales del proyecto con base en los objetivos de reducir la temperatura global establecida en el Acuerdo de París. Para ello, HR Ratings desarrollará una evaluación que incluirá no solo las características técnicas y cualitativas del proyecto, sino también el contexto que lo rodea. Esto nos permitirá evaluar de la manera más precisa y completa posible el impacto ambiental.

Otro aspecto importante que se considerará en la evaluación es el ciclo de vida del proyecto o del marco de referencia. Esto es importante porque los proyectos que ofrecen una solución ambiental a largo plazo serán preferibles a los proyectos con soluciones a corto plazo. Sin embargo, la operación de un proyecto a largo plazo debe demostrar que el activo será capaz de mantener sus beneficios ambientales y sociales a lo largo de su ciclo de vida, y no solo en las etapas iniciales. Probablemente, los proyectos ambientales estarán muy vinculados con la tecnología utilizada en la inversión. Los proyectos que utilicen los últimos avances tecnológicos en su campo podrían tener mayores probabilidades de ofrecer una solución de largo plazo.

Si bien el impacto inherente del proyecto es el principal objetivo de esta evaluación, Lestos criterios hacen énfasis en el contexto en el que el proyecto se desarrolla. La ubicación geográfica del proyecto es un factor adicional que se tomará en cuenta. Esto es importante porque el beneficio marginal de un proyecto ambiental es mayor en los países o regiones que se encuentran en una fase temprana de transición sustentable que en aquellos países o regiones que han avanzado más hacia ese objetivo.

Además, también se considerarán los efectos secundarios de los proyectos. Por lo cual, HR Ratings tendrá en cuenta el impacto inmediato del proyecto. La evaluación de los efectos secundarios dependerá en su totalidad del tipo de industria. El análisis en esta etapa es principalmente de carácter cualitativo.

HR Ratings determinará en esta etapa un valor de “1” (Mejor), “2” (Aceptable) o “3” (Suficiente) de acuerdo con el impacto, esperado y/u observado, de los proyectos que se financiarán con el bono sobre el medio ambiente.

### Evaluación de los aspectos sociales del proyecto

La evaluación en estod CEBX tienen el propósito de determinar los beneficios sociales del proyecto o del marco de referencia con base en su capacidad para mitigar algún problema de desarrollo social de acuerdo con la Agenda 2030. Para ello, HR Ratings desarrollará una evaluación que incluirá no sólo herramientas técnicas y cualitativas para evaluar el proyecto, también un estudio del contexto que lo rodea. Esto nos permitirá evaluar de la manera más precisa y completa posible el impacto social del proyecto.

Con relación a los ODS, es importante mencionar que son particularmente sensibles al contexto alrededor del proyecto. Es decir, no todos los países o regiones comparten las mismas definiciones de pobreza, salud, bienestar y desarrollo. Distintas regiones pueden tener distintos rasgos culturales que podrían procurar resultados diversos para proyectos similares. Asimismo, es importante que el proyecto no contrarreste el impacto de otros objetivos para cumplir con alguna meta específica. Esto podría entorpecer el desarrollo de las instituciones locales y, a su vez, tener efectos adversos sobre la pobreza en el largo plazo. En este caso particular podría no ser posible desarrollar una medición que cuantifique la pérdida esperada para la región o decil involucrado, pero el análisis cualitativo revelaría focos rojos que serían incorporados en el Nivel Sustentable.

De igual forma que en la evaluación ambiental, se considerará el ciclo de vida del proyecto o del marco de referencia. Esto es importante porque los proyectos que ofrecen una solución social de largo plazo serán preferibles a los proyectos con soluciones a corto plazo. Sin embargo, la operación de un proyecto a largo plazo debe demostrar que el activo será capaz de mantener sus beneficios sociales a lo largo de su ciclo de vida, y no solo en las etapas iniciales. Los proyectos sociales deben favorecer el combate a la desigualdad social al interior de la región, pero en la medida de lo posible, también a nivel macroeconómico. El proyecto también debe promover prácticas sostenibles que no dañen activos o recursos fundamentales para el desarrollo de la región.

La ubicación geográfica es un factor también relevante en el análisis social. Este es importante porque el beneficio marginal de un proyecto es mayor en los países o regiones que se encuentran en una fase de menor desarrollo económico que en aquellos países o regiones desarrolladas.

También se considerarán las externalidades potenciales del proyecto. Por lo que HR Ratings tendrá en cuenta el impacto inmediato del proyecto y la evaluación de los efectos secundarios, que dependerá en su totalidad del tipo de industria. El análisis en esta etapa es principalmente de carácter cualitativo.

HR Ratings analizará los beneficios sociales del proyecto bajo las siguientes premisas:<sup>7</sup>

- i) La capacidad del proyecto para ofrecer soluciones permanentes. Existe el riesgo de que la región o la población se beneficie temporalmente, pero que se deteriore nuevamente tras el término del proyecto.
- ii) La generación del proyecto de incentivos favorables a la sociedad, sin modificar el comportamiento de la población objetivo de forma adversa. El proyecto podría generar incentivos perversos que puedan ser explotados por diversos agentes y que reduzcan el beneficio social en el largo plazo.
- iii) El proyecto podría generar externalidades o efectos colaterales, tanto positivas como negativas, dentro y fuera de la región o población objetivo.

HR Ratings determinará en esta etapa un valor de “1” (Mejor), “2” (Aceptable) o “3” (Suficiente) de acuerdo con el impacto, esperado y/u observado, de los proyectos que se financiarán con el bono sobre el desarrollo social.

### Criterios sustentables para complementar el análisis

HR Ratings reconoce que existen múltiples criterios que podrían incorporarse a la evaluación ambiental y social. Un ejemplo es aquellos que proporciona la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés). Estos consideran ocho estándares de comportamiento que incluyen: 1) La evaluación y gestión de los riesgos e impactos ambientales y sociales, 2) Trabajo y condiciones laborales, 3) Eficiencia del uso de los recursos y prevención de la contaminación, 4) Salud y seguridad de la comunidad, 5) Adquisición de tierras y reasentamiento involuntario, 6) Conservación y gestión sostenible de los recursos naturales vivos, 7) Patrimonio Cultural, y 8) Pueblos indígenas.

### El resultado de la evaluación de la Primera Etapa

<sup>7</sup> Para esta primera etapa, HR Ratings analizará cualquier proyecto social bajo estas premisas.

Como se mostró anteriormente, HR Ratings determinara un valor en {1,2,3} para el beneficio esperado, tanto ambiental como social. La siguiente matriz permite observar como estas evaluaciones, en conjunto, otorgan un resultado con un valor de “1” (Mejor), “2” (Aceptable) o “3” (Suficiente) para el impacto sustentable, esperado y/u observado, de los proyectos que se financiarán con el bono.

**Tabla 3: Matriz para la evaluación sustentable.**

Análisis para la Evaluación Ambiental	Análisis para la Evaluación Social		
	1	2	3
1	1	2	3
2	2	2	3
3	3	3	3

Fuente: HR Ratings.

HR Ratings reconoce que un proyecto puede tener un impacto ambiental o social favorable y desproporcionado a su inversión destinada, por lo que podrá realizar ajustes cualitativos al valor obtenido en este matriz. Estos ajustes serán detallados en la minuta y en el reporte de segunda opinión.

### Segunda Etapa: Cumplimiento de los GBP y los SBP

Una vez que la Primera Etapa haya finalizado y el proyecto o marco de referencia relacionados con los bonos o el instrumento financiero se hayan identificado dentro de la clasificación presentada, HR Ratings procederá con la segunda etapa de análisis. Esta consiste en diferenciar los bonos de acuerdo con el nivel de cumplimiento, por parte del emisor, con los GBP y los SBP de la ICMA. Este análisis permitirá asignar un signo de “+” cuando el cumplimiento se considere muy bueno, un signo neutral cuando el cumplimiento se considere bueno, y un signo “-” cuando el cumplimiento sea suficiente.

Los criterios contenidos en los GBP y los SBP se detallan a continuación:

#### 1) Uso de recursos

El emisor debe informar claramente en la documentación legal del bono el (los) proyecto(s) en los que se invertirán los recursos obtenidos por su colocación. Esto debe incluir una declaración sobre los objetivos medioambientales y sociales del bono que describen los proyectos a detalle y, cuando sea posible, el método o mecanismo por el cual se estimen o calculen los beneficios ambientales y sociales del proyecto.

El uso de los recursos puede incluir el refinanciamiento de deuda contraída para financiar estos proyectos. En el caso de que una parte o la totalidad de los fondos se utilicen o puedan ser utilizados para refinanciamiento, el emisor deberá transparentar dichos montos, divulgar el portafolio de proyectos elegibles para su refinanciamiento y una descripción detallada de los mismos. HR Ratings evaluará el uso de los recursos con base en lo siguiente:

- i) Transparencia con la que el emisor presenta el plan de inversión, incluyendo la declaración sobre los objetivos medioambientales y sociales del bono.
- ii) Efectividad de la inversión en términos de horizonte de tiempo.

### 2) Proceso para la evaluación y selección de proyectos

El emisor deberá establecer y documentar claramente el mecanismo, protocolo y/o proceso que determinen los criterios de elegibilidad y la toma de decisiones para saber a cuál proyecto o proyectos se le asignará(n) recursos.

Esto debe incluir una explicación sobre los objetivos ambientales y sociales del proyecto, la manera en que estos son compatibles con los proyectos verdes elegibles y como encajan dentro de alguna categoría establecida en la Agenda 2030. Asimismo, deberá incluir los criterios utilizados para su selección, en su caso los criterios de exclusión, estándares, certificaciones o cualquier otro proceso utilizado para identificar los riesgos colaterales asociados a los proyectos. La evaluación y selección de proyectos se revisará con base en lo siguiente:

- i) El nivel de transparencia y la eficiencia con la que el emisor documenta mantiene y conserva el proceso sobre la toma de decisiones para determinar la elegibilidad del proyecto.
- ii) Experiencia y desempeño histórico del emisor en los sectores de bonos verdes y sociales, o en caso de que la experiencia del emisor sea limitada, la presencia de consultores externos con experiencia en el campo.

### 3) Administración de recursos

El criterio que se sigue para la administración de recursos evalúa la capacidad, transparencia y eficiencia en el proceso de asignación de recursos obtenidos a través de la colocación del bono. Por supuesto, este proceso de administración de recursos deberá de documentarse en todo momento. Los elementos que se tendrán en consideración son los siguientes:

- i) El establecimiento de un proceso claro para mantener al mercado informado sobre la administración de los recursos en términos del plan de inversión del proyecto, así como la administración de fondos que están en proceso de ser asignados al proyecto.
- ii) Transparencia en las cuentas, subcuentas, fideicomisos o cualquier otro vehículo de administración en los que se colocan los recursos obtenidos de la emisión.
- iii) Verificar si las inversiones temporales se colocan en:
  - a. Instrumentos de inversión temporal en efectivo o instrumentos equivalentes de efectivo dentro de una función de tesorería;
  - b. Instrumentos de inversión temporal que no incluyan proyectos de GEI, que pudieran tener un impacto negativo en la sociedad y/o al cambio climático;
  - c. Operaciones temporales que reducen el endeudamiento revolvente antes de destinarse a las inversiones para los proyectos y activos seleccionados.



#### 4) Presentación de informes

Los emisores tendrán que proporcionar información técnica del proyecto, junto con información sobre las implicaciones ambientales y sociales esperadas del proyecto, así como el monto asignado de recursos y su uso. De la misma manera, deberán de ser capaces de tener y mantener dicha información actualizada y hasta el momento de la asignación total de los recursos.<sup>8</sup> La evaluación de este punto se basará en lo siguiente:

- i) La calidad de la información que se proporcione en términos de indicadores cualitativos y, en la medida de lo posible, cuantitativos (por ejemplo, capacidad para generar energía, generación de electricidad, emisiones reducidas/evitadas de GEI, el número de personas con acceso a energía limpia, reducción del número de vehículos requeridos, número de personas beneficiadas en términos de mediciones de pobreza o acceso a servicios, estimaciones del beneficio por ahorro de recursos o por mayor consumo, etc.).
- ii) La periodicidad con la cual el emisor brinda esta información.
- iii) Revisiones externas o de terceros de la información proporcionada.

Teniendo en cuenta los criterios mencionados en cada uno de los GBP y de los SBP, HR Ratings asignará los signos mencionado anteriormente como una forma de indicar el nivel de cumplimiento para cada uno de los principios. Como se mencionó anteriormente, esta evaluación se basa en elementos cualitativos. La evaluación general informará al mercado la eficiencia y la transparencia de la asignación y administración de los recursos, la toma de decisiones de proyectos elegibles y la calidad con la que el emisor presenta informes relacionados con el proyecto.

La Tabla 4 que se muestra a continuación incluye toda la gama de escenarios. Por ejemplo, si el emisor tiene tres de los principios identificados como Muy Bien y uno como Suficiente, el XB se catalogará como “Muy Bien” en cuanto al cumplimiento de los GBP y SBP. Por otro lado, si tiene tres como “Suficientes” y uno como “Muy Bien”, el resultado será “Suficiente”. Existen cuatro diferentes combinaciones que resultan en una clasificación como “Muy bien” y “Suficiente”, y siete que resultan en una clasificación de “Bien”.

<sup>8</sup> En caso de que el proyecto propuesto también genere un tipo de beneficio medioambiental, la clasificación del uso de los recursos deberá ser transparentada y determinada por el emisor.

**Tabla 4: Clasificación y Escalas de los GBP y SBP**

Muy bien	Bien	Suficiente	Clasificación	Notación
4	0	0	Muy bien	"+"
3	1	0	Muy bien	
3	0	1	Muy bien	
2	2	0	Muy bien	
2	1	1	Bien	"flat"
2	0	2	Bien	
1	3	0	Bien	
1	2	1	Bien	
1	1	2	Bien	
0	4	0	Bien	
0	3	1	Bien	
1	0	3	Suficiente	"-"
0	2	2	Suficiente	
0	1	3	Suficiente	
0	0	4	Suficiente	

Fuente: HR Ratings

Como se mencionó anteriormente, la notación que se usa en los CEBX será un signo de "+" para Muy Bien, ningún signo para Bien y un signo de "-" para Suficiente.

### Asignación de un Nivel Sustentable

La escala asignada en la Segunda Etapa de los CEBX complementará la escala que se asignó en la Primera Etapa. Esto significa que la Nivel Sustentable final permitirá que el mercado tenga conocimiento sobre la manera en que el proyecto está contribuyendo a limitar el aumento de la temperatura global y a cumplir con la Agenda 2030, así como la capacidad del emisor de satisfacer los cuatro GBP y SBP. Lo anterior, tomando en consideración el contexto y los posibles efectos secundarios. La notación final del Nivel Sustentable, que abarca ambos criterios, se presenta en la siguiente tabla:

**Tabla 5: Escala Final**

Identificación de la institución y producto	Etapa 1: Análisis Ambiental y Social	Etapa 2: Cumplimiento con los GBP y SBP	Escala final
HR XB	1	"+"	HR XB 1+
		"flat"	HR XB 1
		"-"	HR XB 1-
	2	"+"	HR XB 2+
		"flat"	HR XB 2
		"-"	HR XB 2-
	3	"+"	HR XB 3+
		"flat"	HR XB 3
		"-"	HR XB 3-

Fuente: HR Ratings

### Anexo I: Glosario

**Bonos Sociales (BS).** Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos sociales nuevos o existentes.

**Bonos Verdes (BV).** Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos ambientales sustentables nuevos o existentes.

**Bonos Sustentables (XB).** Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos tanto ambientales como sociales, nuevos o existentes.

**Climate Bonds Initiative (CBI).** Es una organización sin fines de lucro, orientada al inversionista, que promueve las inversiones a gran escala que proporcionarán una economía mundial con bajas emisiones de carbono.

**Climate Bonds Taxonomy (CBT).** Desarrollado por la CBI, esta taxonomía proporciona criterios científicos orientados a identificar los diferentes sectores que son apropiados para la emisión de un Bono Verde.

**Gases de Efecto Invernadero (GEI).** Se refiere a cualquiera de los gases cuya presencia en la atmósfera contribuye al efecto invernadero, incluyendo gases como dióxido de carbono, metano, ozono y clorofluorocarbonos.

**Green Bond Principles (GBP).** Se refiere a los criterios reconocidos internacionalmente que establecen la transparencia y las políticas sobre información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

**Grupo de las Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDG por sus siglas en inglés).** Red que abarca 165 países y reúne a 32 fondos, programas, agencias especializadas y otros organismos que trabajan para promover el desarrollo sostenible.

**Criterios de Evaluación de Bonos Sustentable (CEBX).** Es el documento desarrollado por HR Ratings que describe el proceso que se aplica para la evaluación de Bonos Sustentables y la asignación de un Nivel Sustentable.

**Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).** Miembro central del Grupo de las Naciones Unidas para el Desarrollo que está presente en 170 países y territorios. Ayuda a los países a establecer y compartir soluciones para los desafíos que plantean tres áreas principales: i) desarrollo sostenible; ii) gobernabilidad democrática y mantenimiento de la paz y; iii) clima y resiliencia a los desastres.

**Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y/o Objetivos Mundiales.** Compuesto por 17 objetivos con la finalidad de adoptar medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen de paz y prosperidad.

**Social Bond Principles (SBP).** Se refiere a los criterios reconocidos internacionalmente que establecen la transparencia y las políticas sobre información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Sociales.

### Anexo 2: Descripción de la Escala de los Niveles

Tabla 3: Escala y Definición de los Niveles	
Símbolo	Definición de los Niveles
HR XB 1+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social superior que permite un desarrollo y bienestar permanente, que generan incentivos y efectos colaterales favorables; también ofrecen una solución ambiental superior, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y Bonos Verdes.
HR XB 1	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social superior que permite un desarrollo y bienestar permanente, que generan incentivos y efectos colaterales favorables; también ofrecen una solución ambiental superior, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Al menos un adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.
HR XB 1-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social superior que permite un desarrollo y bienestar permanente, que generan incentivos y efectos colaterales favorables; también ofrecen una solución ambiental superior, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.
HR XB 2+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que al menos genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. También ofrecen una solución ambiental al menos buena, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y Bonos Verdes.
HR XB 2	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que al menos genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. También ofrecen una solución ambiental al menos buena, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Al menos un adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.
HR XB 2-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que al menos genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. También ofrecen una solución ambiental al menos buena, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.
HR XB 3+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que al menos no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos al menos limitados. También ofrecen al menos una solución ambiental aceptable, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y Bonos Verdes.
HR XB 3	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que al menos no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos al menos limitados. También ofrecen al menos una solución ambiental aceptable, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Al menos un adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.
HR XB 3-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que al menos no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos al menos limitados. También ofrecen al menos una solución ambiental aceptable, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y/o Bonos Verdes.

Fuente: HR Ratings.

### Referencias

#### ICMA

Icmagroup.org. (2018). *ICMA - International Capital Market Association*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ICMA) Sustainability Bond Guidelines

Icmagroup.org. (2018). *Sustainability Bond Guidelines (SBG)*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ICMA) Social Bond Principals

Icmagroup.org. (n.d.). *Social Bond Principles (SBP)*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ICMA) Green Bond Principals

Icmagroup.org. (2018). *Green Bond Principles*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ONU) PNUD

UNDP. (2018). *El PNUD en México*. [en línea] Disponible en: <http://www.mx.undp.org/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ONU) Objetivos de Desarrollo Sostenible

El PNUD en México. (2018). *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. [en línea] Disponible en: <http://www.mx.undp.org/content/mexico/es/home/sustainable-development-goals.html> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (ONU) Agenda 2030

Onu.org.mx. (2018). *ONU México» Agenda 2030*. [en línea] Disponible en: <http://www.onu.org.mx/agenda-2030/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### CBI

Climate Bonds Initiative. (2018). *Climate Bonds Initiative*. [en línea] Disponible en: <https://www.climatebonds.net/> [último acceso 29 de agosto de 2018].

#### (CBI) Taxonomía de Bonos Verdes

Standard.climatebonds.net. (2018). *Climate Bonds Taxonomy | Climate Bonds Standard*. [en línea] Disponible en: <https://standard.climatebonds.net/taxonomy> [último acceso 29 de agosto de 2018].



**México:** Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
**Estados Unidos:** One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Los niveles, calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. ("HR Ratings") son opiniones con respecto al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones, niveles y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones, niveles y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja del nivel o calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones, niveles y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes. Las calificaciones, niveles y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la posición relativa de una entidad, emisora y/o emisión en el mercado.