

Contactos

Luisa Adame

Subdirectora de Finanzas Públicas
luisa.adame@hrratings.com

Roberto Soto

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

Roberto Ballinez

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

Mauricio Prieto

Analista Sr. de Criterios Metodológicos
mauricio.prieto@hrratings.com

Felix Boni

Director General del Análisis / Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

Estos criterios son propiedad exclusiva de HR Ratings y entrarán en vigor una vez cumplido el periodo de comentarios del público.

Los Criterios de Evaluación de los Bonos Sociales (CEBS) de HR Ratings describen el proceso que se utiliza para la evaluación de Bonos Sociales y otros instrumentos financieros

Este documento no presenta el proceso cuyo resultado es la obtención de una calificación crediticia, sino que representa la evaluación del impacto social que pudiera tener un proyecto o un activo en específico a lo largo del tiempo. Este Nivel Social establece una escala que permite al mercado clasificar diferentes proyectos relacionados con Bonos Sociales. Por lo tanto, el objetivo principal de los CEBS y del nivel que de estos se obtiene es proporcionar a los participantes del mercado, interesados en invertir en este tipo de activos, información necesaria para clasificar diferentes Bonos Sociales de acuerdo con el impacto social esperado de los proyectos que se financiarán con los recursos obtenidos, así como por la capacidad del emisor para cumplir con estándares internacionales de transparencia y generación de informes.

Estos criterios incorporan conceptos reconocidos internacionalmente para la evaluación de Bonos Sociales como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que forman parte del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)¹ y los Social Bond Principles (SBP)². Estas dos directrices aceptadas a nivel internacional establecen criterios claros para la evaluación de los proyectos sociales, así como de las políticas de generación y divulgación de información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Sociales. Los CEBS se divide en un análisis de dos partes. En su conjunto, el proceso analítico se basa principalmente en aspectos cualitativos de los proyectos, así como en la evaluación del tipo de información que genera el emisor. No obstante, cuando sea posible, los CEBS podrán incorporar indicadores cuantitativos. Es importante mencionar que los CEBS consideran una Fase Preliminar, tanto en las evaluaciones iniciales como en sus revisiones, en donde se evalúa si la documentación jurídica del instrumento muestra claramente la adopción de los SBP y define el proyecto o activo social objeto de financiamiento, en el sentido de que éste pueda y/o represente una mejora en el desarrollo o bienestar social. En caso de no ser así, HR Ratings no iniciará el proceso de evaluación.

La primera parte del proceso de evaluación consiste en el análisis social, donde HR Ratings analizará las soluciones propuestas por los proyectos que intenten mitigar un determinado problema social y/o conseguir algún resultado social positivo. Lo anterior, en términos de su contribución a alguna(s) de las 169 metas establecidas en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible del PNUD. Dichas metas fueron propuestas en los 17 ODS con la finalidad de erradicar la pobreza, promover la prosperidad y el bienestar para todas las personas, proteger el medio ambiente y luchar contra el cambio climático. La segunda parte consiste en la evaluación de la capacidad del emisor para cumplir con cada uno de los SBP.

HR Ratings podrá asignar niveles diferenciados a un marco de referencia y a los bonos relacionados con el mismo. Para esto se evaluará la medida en la que los bonos se adhieren al marco de referencia evaluado, el efecto social de los proyectos seleccionados a cada emisión, y la variación del impacto esperado en relación con los proyectos mencionados en el marco de referencia. En estos casos el nivel asignado al marco de referencia funcionará como un referente para la evaluación de sus bonos asociados y sus niveles podrán fluctuar en función al análisis aplicado a cada uno de manera particular siguiendo el proceso establecido en esta metodología.

El resultado de los CEBS es un Nivel Social que se compone de dos elementos. Primero, de una escala de cinco niveles que representa el tipo de solución para un problema social y su nivel de impacto sobre la población. Segundo, otra escala, de tres niveles, que representa el grado de cumplimiento con los SBP. En consecuencia, el Nivel Social final es una escala de quince *notches* que indica claramente en su notación los resultados de cada uno de los dos análisis realizados. El Nivel Social asignado a través de los CEBS es de carácter dinámico, por lo que HR Ratings dará seguimiento y monitoreo de forma continua durante todo el tiempo en que se mantiene vigente la evaluación. Por último, estas evaluaciones tendrán asignada una Perspectiva “Positiva”, “Negativa” o “Estable” según las tendencias observadas en el proceso de evaluación.

¹ PNUD forma parte del Grupo de las Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDG, 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.

² Los SBP son una serie de normas aceptadas internacionalmente desarrolladas por la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) que es un grupo de instituciones financieras que apoya y promueve el desarrollo y funcionamiento eficiente de los mercados globales de capital.

Introducción

El ICMA define a los Bonos Sociales como un instrumento financiero que permite recaudar fondos que se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos sociales con el potencial de producir efectos positivos, sean nuevos y/o existentes, para una sociedad. Para que el ICMA reconozca a un bono como social, debe cumplir con los cuatro principios descritos en los SBP.³ Adicionalmente, el ICMA ha identificado cuatro tipos de Bonos Sociales (BS).⁴

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 Sociales 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, así como bonos respaldados por una cartera de activos.

Estos activos, proyectos o actividades analizadas con estos criterios deben generar un beneficio social como: combatir la pobreza y la hambruna, acceso a salud, acceso a servicios variados, empleo remunerado, equidad de género, erradicar la desigualdad, promover instituciones sólidas, etc.⁵

Para evaluar si un proyecto tiene el potencial de generar desarrollo o bienestar social, HR Ratings evaluará el grado en que el proyecto cumple con alguno(s) de los objetivos planteados en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, pactada en septiembre de 2015 en la Cumbre del Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas realizada en Nueva York. 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. No obstante, HR Ratings reconoce que estas metas no necesariamente son las únicas con el potencial de generar un impacto social positivo, pero, sin lugar a duda, otorgan una guía inicial.

Los CEBS de HR Ratings tienen como finalidad asignar un Nivel a las emisiones de deuda de Bonos Sociales, cuyos recursos se destinan a financiar o refinanciar proyectos con impacto de desarrollo social positivo. Es decir, activos físicos que contribuyan con la agenda 2030 del Desarrollo Sostenible u otras metas en beneficio del bienestar social. Adicionalmente, los bonos deben cumplir con los cuatro SBP del ICMA, que se detallan más adelante.

Es importante resaltar que los CEBS no presentan una evaluación crediticia de los bonos emitidos. El Nivel Social es independiente a la capacidad y voluntad de pago del emisor y del mismo instrumento financiero. El hecho de que HR Ratings emita una calificación crediticia, o no, de este tipo de bonos no limita o restringe su capacidad para emitir un Nivel Social.

La Fase Preliminar del proceso evalúa si la documentación jurídica del instrumento muestra claramente la adopción de los SBP y define el proyecto o activo social objeto de financiamiento, en el sentido de que éste pueda y/o represente una mejora en el desarrollo o bienestar social. En caso de no ser así, HR Ratings no iniciará el proceso de evaluación.

³ “The Social Bond Principals 2017”, ICMA, June 2nd, 2017.

⁴ En el Apéndice II se incluye una explicación específica sobre cada tipo de bono.

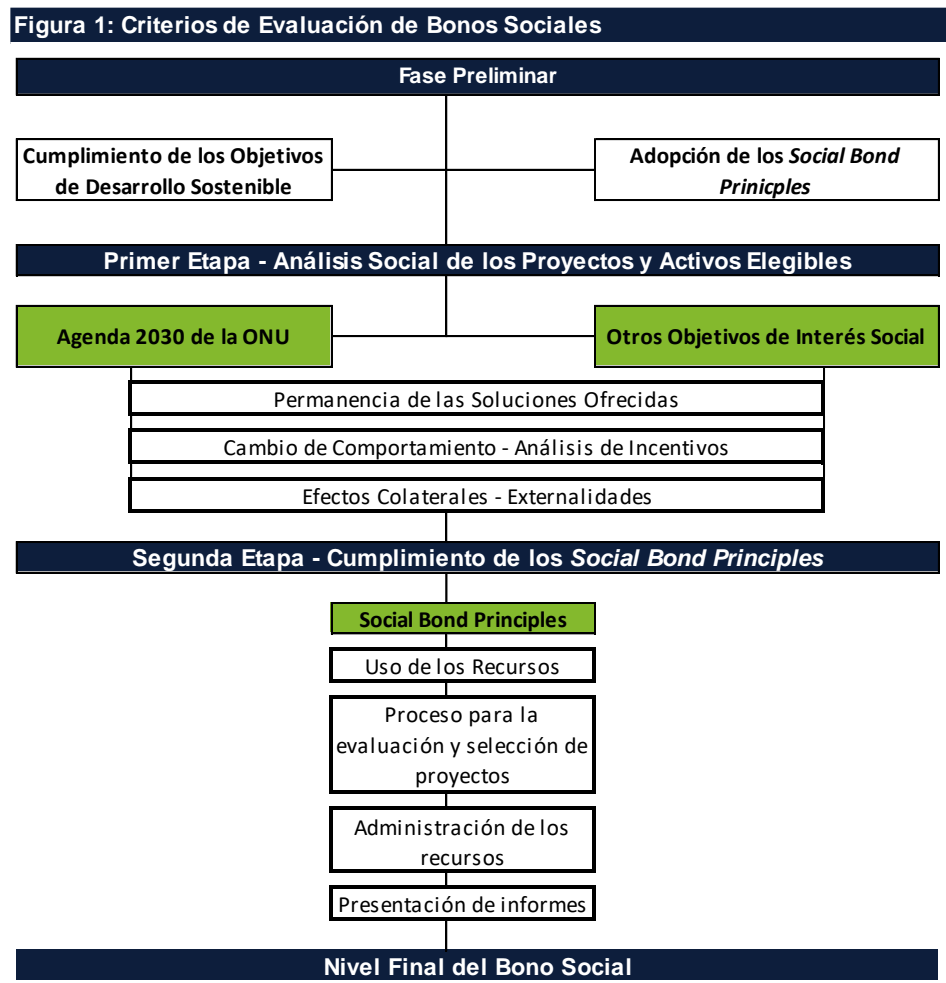
⁵ Ciertos proyectos sociales podrían también tener un beneficio medioambiental. Este tipo de proyectos que comparten tanto metas verdes como sociales se denominan Bonos Sustentables.

La primera etapa del proceso busca identificar la meta, o metas, del proyecto y medir su posible impacto social. Es importante mencionar que este impacto se cuantificará cuando la situación lo permita. En este sentido, el Nivel asignado podrá depender en su mayoría de un análisis cualitativo. Esta parte del análisis se enfoca en la capacidad del proyecto para no sólo generar bienestar social, sino también para ofrecer soluciones permanentes, que no procuren conductas indeseables sobre la población objetivo y que no causen efectos colaterales adversos. Esto último refiere a un análisis de incentivos y externalidades, que cuando el proyecto lo permita, podrán ser medidos a través de técnicas cuantitativas por parte de HR Ratings.

La segunda etapa se enfoca en el cumplimiento de los SBP, éstos son los siguientes:

- 1) Uso de recursos;
- 2) Proceso para la evaluación y selección de proyectos;
- 3) Administración de recursos;
- 4) Presentación de informes.

La Figura 1 resume el proceso para asignar Niveles Sociales de HR Ratings, mostrando la Fase Preliminar y las dos etapas de análisis.



Fuente: HR Ratings

Proceso de asignación del Nivel Social

Fase preliminar

Como se ha señalado, los SBP son directrices que fomentan las mejores prácticas en cuanto a transparencia y difusión de información, y confiabilidad en el proceso de emisión y supervisión de Bonos Sociales a nivel internacional. Sin embargo, en adición a esto, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) ha presentado su Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, la cual establece metas que permiten identificar los distintos activos o actividades que puedan estar asociadas a la emisión de Bonos Sociales.

HR Ratings considera que este conjunto de criterios es la mejor referencia para identificar si los fondos se destinarán a un proyecto o a un portafolio de proyectos relacionados a la mejora del bienestar social. En consecuencia, para poder asignar un Nivel Social a un bono, HR Ratings primero debe verificar si el proyecto cumple con alguno o varios de estos criterios, los cuales son deseables para la generación de un beneficio social, así como comprobar que la documentación legal del bono muestra clara, exacta e íntegramente la adopción de los SBP.

En resumen, todos los proyectos sociales elegibles y asequibles deben proporcionar, a través del uso de los recursos obtenidos por el instrumento financiero, beneficios sociales claros que puedan ser evaluados y, en caso de ser factible, cuantificados. En cualquier caso, este beneficio deberá traducirse en un impacto socioeconómico positivo para una población en su conjunto o un determinado grupo de personas.⁶ Algunos ejemplos de este tipo de proyectos son: 1) desarrollo de infraestructura básica, 2) acceso a servicios esenciales, 3) vivienda asequible, 4) programas de generación de empleo, 5) programas de apoyo a la pequeña y mediana empresas, 6) seguridad alimentaria, etcétera.

Primera Etapa: Análisis social de proyectos y criterios de elegibilidad

Una vez que HR Ratings ha verificado que el bono o el instrumento cumple con la fase preliminar, la primera etapa de la evaluación consiste en un análisis respecto a la capacidad del proyecto o del marco de referencia para mejorar el desarrollo o bienestar de la población, en el sentido de poder mitigar un determinado problema social. HR Ratings deberá evaluar continuamente que cada proyecto cumpla con uno o varias metas establecidas en la Agenda 2030 de la ONU.⁷

Aunque esta agenda es amplia, se reconoce que ésta podría no contener todos aquellos conceptos que impulsen el desarrollo o bienestar social en alguna región, por lo que estos CEBS permiten evaluar actividades con un impacto positivo sobre el bienestar social que los objetivos de la Agenda 2030 no consideren.

El análisis en esta etapa es principalmente de carácter cualitativo. Un proyecto o marco de referencia social podría enfocarse en múltiples objetivos, o podría especializarse solo en uno, con un efecto social neto esperado positivo. Como se ha mencionado, cuando sea posible, se desarrollará un análisis cuantitativo de la rentabilidad social esperada del proyecto.

Es importante que el proyecto no contrarreste el impacto de otros objetivos para cumplir con alguna meta específica, por ejemplo, implementar un proyecto que combata

⁶ Entre los grupos sociales que se pueden identificar están: 1) gente con alguna discapacidad, 2) personas expuestas o vulnerables a desastres naturales, 3) inmigrantes, 4) desempleados, 5) personas analfabetas, etcétera.

⁷ HR Ratings está consciente de que el tiempo en el cual se alcance alguna meta, así como su nivel de impacto social, variará dependiendo de cada proyecto. A pesar de esto, los alcances y objetivos siempre deberán estar claramente expuestos y definidos en la documentación legal.

eficientemente la pobreza en el corto plazo podría tener un efecto negativo sobre la desigualdad en alguna región o dentro de algún percentil de ingreso. 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 Social final otorgada por HR Ratings. HR Ratings analizará los beneficios sociales del proyecto bajo las siguientes premisas:⁸

- i) La capacidad del proyecto o del marco de referencia 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 o del marco de referencia 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 o marco de referencia podría generar externalidades o efectos colaterales, tanto positivos como negativos, dentro y fuera de la región o población objetivo.

Objetivos de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas⁹

La Figura 2 presenta los 17 ODS. Si un proyecto cumple con uno o varios de ellos, entonces es un proyecto elegible para ser calificado por HR Ratings.

Figura 2. Proyectos Sociales Elegibles



*HR Ratings utilizará sus Criterios de Evaluación de Bonos Verdes (CEBS) cuando el beneficio del proyecto sea reducir emisiones de CO₂.
Fuente: HR Ratings

⁸ Para esta primera etapa, HR Ratings analizará cualquier proyecto bajo estas premisas.

⁹ Para más información sobre los ODS y sus metas véase la siguiente liga: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>

Por un lado, es importante mencionar que cuando el proyecto o el marco de referencia sólo ofrezca beneficios o metas relacionadas al medio ambiente, HR Ratings evaluará si el bono asociado al proyecto debe ser considerado Social o Verde. En caso de que se considere el segundo punto como el relevante, se aplicarán los Criterios de Evaluación de Bonos Verdes.¹⁰ Por otro lado, los objetivos y/o metas mostrados 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.

Por ejemplo, las trampas de pobreza son comunes y usualmente se relacionan a los rasgos culturales de la región. HR Ratings evaluará que el proyecto no ofrezca soluciones parciales en el corto plazo que tengan efectos adversos sobre el bienestar social en el largo plazo al alterar dinámicas sociales funcionales. El proyecto debe favorecer el combate a la desigualdad social, no sólo al interior de la región, pero en la medida de lo posible a nivel macro. El proyecto también debe promover prácticas sostenibles que no dañen activos o recursos fundamentales para el desarrollo de la región. Este punto es esencial en el combate al hambre y en aquellos objetivos relacionados al medio ambiente.

Un punto particularmente favorable es la educación de calidad. Esta se correlaciona positivamente con el ingreso, una mejora en la salud, promoción en la igualdad de género y mitigación la desigualdad social. El desarrollo de infraestructura es otro factor que abarca múltiples objetivos, una obra puede atraer inversión extranjera directa, generar empleos bien remunerados, reactivar industrias adyacentes, integrar mercados y proveer servicios básicos como agua limpia, saneamiento, salud y luz eléctrica. Con ayuda de la investigación y la innovación, la generación de estos servicios puede ser sostenible ambientalmente, más accesible y a menor precio. Para este último punto es importante que las instituciones locales garanticen, en la medida de lo posible, una libre competencia.

Todos estos factores pueden contribuir a la formación de instituciones sólidas que faciliten eventualmente la implementación de nuevos proyectos con mejores economías de escala que ofrezcan soluciones permanentes o de mayor plazo. No obstante, HR Ratings reconoce que estos puntos, aunque universales, no cubren necesariamente los problemas específicos que una región pueda enfrentar, esto es tratado en la siguiente sección.

Objetivos adicionales y asignación de la calificación de la Primera Etapa

HR Ratings reconoce que diversos proyectos pueden ofrecer soluciones muy específicas a diversos problemas locales que no se encuentran necesariamente detallados en los puntos de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas. Estos serán analizados de la misma forma que los objetivos anteriores; cuando sea posible, se evaluará el proyecto a través de métricas cuantitativas.

Este análisis permitirá la comparación del proyecto en cuestión con otros proyectos de Bonos Sociales en términos de su contribución relativa al desarrollo y bienestar social, sin ignorar el contexto del proyecto y sus efectos secundarios. Por lo tanto, para proporcionar una clara distinción entre los proyectos evaluados, HR Ratings ponderará cada uno de los factores que se mencionan en esta sección y colocará el proyecto dentro de una escala de cinco niveles, tal como se presenta a continuación:

¹⁰ HR Ratings publica conjuntamente la actualización a sus Criterios de Evaluación de Bonos Verdes. Para mayor detalle ver <https://www.hrratings.com/es/index>

HR SB 1: Bonos o marcos de referencia 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.

HR SB 2: Bonos o marcos de referencia relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos.

HR SB 3: Bonos o marcos de referencia relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados.

HR SB 4: Bonos o marcos de referencia relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados.

HR SB 5: Bonos o marcos de referencia relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados.

Segunda Etapa: Cumplimiento de los *Social Bond Principles*¹¹

Una vez que la Primera Etapa haya finalizado y el proyecto o el marco de referencia 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, de cada uno de los siguientes principios: 1) el uso de recursos, 2) el proceso para la evaluación y selección de proyectos 3) la administración de los recursos y 4) la presentación de informes. El grado de cumplimiento se presentará de acuerdo con una escala de tres niveles, que es incluida en el Nivel Social final.

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 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 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:

¹¹ Algunos de los conceptos que se utilizan en esta sección se basan en los SBP que desarrolló la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), así como los ODS desarrollados por las Naciones Unidas y se complementan con criterios específicos desarrollados por HR Ratings.

- i) Transparencia con la que el emisor presenta el plan de inversión, incluyendo la declaración sobre los objetivos 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 sociales del proyecto, la manera en que éste encaja dentro de alguna categoría establecida en la Agenda 2030 y 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 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 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 sociales esperadas del proyecto, así como el

monto asignado de recursos y su uso. De la misma manera, deberán ser capaces de tener y mantener dicha información actualizada y hasta el momento de la asignación total de los recursos.¹² 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, 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 SBP, HR Ratings asignará un indicador del nivel de cumplimiento para cada uno de los cuatro principios. Como se mencionó anteriormente, esta evaluación se basa en elementos cualitativos. La evaluación general informará al mercado, con base en una escala de tres niveles, 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.

Cada una de las consideraciones relevantes de los SBP que se mencionaron en la sección anterior se evaluarán con base en la siguiente escala: i) Muy bien, ii) Bien y iii) Suficiente. Una vez que HR Ratings haya asignado una de las tres clasificaciones a cada uno de los cuatro SBP, se asignará el Nivel Final del Bono Social teniendo en cuenta el número de principios que el bono tiene evaluados como Muy bien, Bien o Suficiente.

La Figura 3 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 Bono Social se catalogará como Muy Bien en cuanto al cumplimiento de los 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.

¹² En caso de que el proyecto propuesto también genere un tipo de beneficio medioambiental, la calificación del uso de los recursos deberá ser transparentada y determinada por el emisor.

Figura 3. Clasificación y Escalas de los SBP

Muy bien	Bien	Suficiente	Resultado
4	0	0	Muy bien
3	1	0	Muy bien
3	0	1	Muy bien
2	2	0	Muy bien
2	1	1	Bien
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

Con el fin de identificar la clasificación que se asignó a los Bonos Sociales, la notación que se usa en los CEBS será un signo de “+” para Muy Bien, ningún signo para Bien y un signo de “-” para Suficiente.

Asignación de un Nivel Social

La escala asignada en la etapa anterior de los CEBS complementará la escala que se asignó en la primera etapa. Esto significa que el Nivel Social final permitirá que el mercado tenga conocimiento sobre la manera en que el proyecto está contribuyendo a cumplir con la Agenda 2030, tomando en consideración el contexto y los posibles efectos secundarios, así como la capacidad del emisor de satisfacer los cuatro SBP. La notación final del Nivel Social, que abarca ambos criterios, se presenta en la siguiente figura:

Figura 4. Escala Final

Identificación de la institución y producto	Etapa 1: Análisis Social	Etapa 2: Cumplimiento con los SBP	Escala Final
HR SB	1	+	HR SB 1+
		flat	HR SB 1
		-	HR SB 1-
	2	+	HR SB 2+
		flat	HR SB 2
		-	HR SB 2-
	3	+	HR SB 3+
		flat	HR SB 3
		-	HR SB 3-
	4	+	HR SB 4+
		flat	HR SB 4
		-	HR SB 4-
	5	+	HR SB 5+
		flat	HR SB 5
		-	HR SB 5-

Fuente: HR Ratings

Anexo I: Glosario

Bonos Sociales (BS). En lo que refiere a estos criterios, estos bonos son cualquier tipo de activo de renta fija, o instrumento financiero cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos sociales nuevos o existentes.

Criterios de Evaluación de Bonos Sociales (CEBS). Son los criterios desarrollados por HR Ratings que describen el proceso que se aplica para la evaluación de Bonos Sociales y la asignación de un Nivel Social.

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.

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.

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.

Anexo II: Tipos de bonos

En línea con los *Social Bonds Principles*, entre los tipos de instrumentos que son elegibles para la evaluación, se mencionan los siguientes:

- **Bono Social estándar.** Una obligación de deuda con recurso al emisor, para lo cual los ingresos se acreditarán a una subcuenta, se traspasarán a una subcartera, o de otra manera deberán ser rastreados por el emisor y certificado mediante un proceso formal interno que estará ligado a las operaciones de inversión y préstamo del emisor para proyectos y activos elegibles.
- **Bono Social ligado a utilidades.** Una obligación de deuda sin recurso al emisor en la que la exposición crediticia del bono son los flujos de efectivo comprometidos por un determinado ingreso, comisiones, impuestos, etc. Los ingresos se acreditarán a una subcuenta, se traspasarán a una subcartera de estructura protegida (*ring-fenced*, por ejemplo, un fideicomiso), o de otra manera deberá ser rastreado por el emisor y certificado mediante un proceso formal interno que estará ligado a las operaciones de inversión y préstamo del emisor para proyectos y activos elegibles.
- **Bono Social ligado a un proyecto.** Un bono emitido cuyo destino es un proyecto o múltiples proyectos o activos elegibles, a los cuáles el inversionista mantiene una exposición de riesgo directa al (a los) proyecto(s), con o sin recurso potencial al emisor.
- **Bono Social ligado a una bursatilización de activos.** Se refiere a un bono garantizado por uno o más proyectos y/o activos elegibles específicos, incluyendo, pero sin limitar a bonos respaldados por activos ("ABS"), títulos hipotecarios ("MBS") y otras estructuras. La primera fuente de pago son generalmente los flujos de efectivo de los activos y/o proyectos.

Anexo III: Descripción de la Escala de los Niveles

Figura 5.1: Escala y Definición de los Niveles

Símbolo	Definición de los Niveles
HR SB 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. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 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. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 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. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 2+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 2	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 2-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social buena que permite un desarrollo y bienestar de largo plazo, que genera incentivos adecuados y no genera efectos colaterales adversos. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 3+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 3	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 3-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social aceptable que permite cierto desarrollo y bienestar, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.

Fuente: HR Ratings

Figura 5.2: Escala y Definición de los Niveles

Símbolo	Definición de los Niveles
HR SB 4+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar a mediano plazo, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 4	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar a mediano plazo, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 4-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar a mediano plazo, que no altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos limitados. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 5+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que no genera desarrollo y bienestar, que altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos. Mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 5	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que no genera desarrollo y bienestar, que altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.
HR SB 5-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que no genera desarrollo y bienestar, que altera incentivos y que genera efectos colaterales adversos. Suficiente cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales.

Fuente: HR Ratings

Referencias

ICMA

Icmagroup.org. (2021). *ICMA - International Capital Market Association*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/> [último acceso 15 de febrero de 2021].

(ICMA) Social Bond Principals

Icmagroup.org. (2020). *Social Bond Principles (SBP)*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/> [último acceso 16 de febrero de 2021].

(ONU) PNUD

UNDP. (2021). *El PNUD en México*. [en línea] Disponible en: <http://www.mx.undp.org/> [último acceso 16 de febrero de 2021].

(ONU) Objetivos de Desarrollo Sostenible

El PNUD en México. (2021). *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. [en línea] Disponible en: <http://www.mx.undp.org/content/mexico/es/home/sustainable-development-goals.html> [último acceso 16 de enero de 2021].

(ONU) Agenda 2030

Onu.org.mx. (2021). *ONU México» Agenda 2030*. [en línea] Disponible en: <http://www.onu.org.mx/agenda-2030/> [último acceso 16 de enero de 2021].



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, C.P. 01210, Delegación Álvaro Obregón, CDMX. 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 el 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, 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.