

Contactos

Luisa Adame

Subdirectora de Finanzas Públicas /
Infraestructura
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.

El presente documento describe los Criterios que HR Ratings utiliza para evaluar a los Bonos Sustentables (BX) y a los Bonos Ligados a la Sustentabilidad (LB) para asignarles un nivel de Sustentable o Sustentable Ligado

El objetivo de los Criterios de Evaluación de Bonos Sustentables (CEBX) es determinar si un instrumento financiero puede ser considerado como sustentable y ofrecer una escala para determinar el beneficio observado y/o esperado de los proyectos sustentables. Para asignar este Nivel Sustentable, HR Ratings deberá determinar si el instrumento 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, y/o el marco de referencia, de un instrumento podrían tener un impacto ambiental y social considerando que, aunque ciertos proyectos pueden tener un enfoque específico, pueden generar múltiples efectos colaterales deseables.

Estos criterios incorporan conceptos reconocidos internacionalmente para la evaluación de BV y BS como los Climate Bonds Standard desarrollados por Climate Bonds Initiative (CBI), los Green Bond Principles (GBP), los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que forman parte del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y los Social Bond Principles (SBP). El análisis detallado en los CEBX basa en aspectos cualitativos de los proyectos, así como en la transparencia y en las políticas de presentación de información por parte del emisor. El resultado de la CEBX es un Nivel Sustentable que se compone de dos elementos: primero, de una escala de cinco 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 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 en su notación los resultados de cada uno de los dos análisis realizados.

Por su parte, la segunda parte de estos criterios detalla el proceso de evaluación de los Bonos Ligados a la Sustentabilidad (LB) que se definen como aquellos que buscan alcanzar objetivos predefinidos de sustentabilidad o relacionados a mejorar las prácticas ambientales, sociales o de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) del emisor. En estos bonos las características estructurales y/o financieras suelen cambiar cuando los objetivos establecidos por el emisor mismo no se cumplen.

El proceso de evaluación de HR Ratings se basa en el análisis de tres conceptos específicos alrededor de cada indicador clave de desempeño (KPI, por sus siglas en inglés) y de cada objetivo de desempeño sustentable (SPT, por sus siglas en inglés) asociado a los KPIs; estos son los siguientes: (i) la claridad con la que se han descrito y definido en la documentación legal y ante los inversionistas, (ii) la relevancia de estos ante las metas del emisor y ante los estándares sustentables más actuales, (iii) la factibilidad de cumplir con las condiciones necesarias para construir los KPIs y para alcanzar los SPTs. La escala de calificación de los LB también se compone de dos elementos: el primero refiere a asignar uno de cinco niveles que detalla la capacidad del emisor para cumplir los objetivos sustentables o ESG que se ha planteado, y la segunda refiere a su capacidad para informar de forma oportuna y frecuente al mercado respecto al desempeño de los indicadores seleccionados.

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 ambiental o 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.

Las evaluaciones descritas en este documento no ofrecen ninguna opinión respecto a la calidad crediticia del instrumento financiero ni del emisor, y se centran sobre el impacto ambiental y social que pudiera tener un proyecto, un marco de referencia, un activo específico a lo largo del tiempo; también respecto a un programa implementado para adoptar las mejores prácticas ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la operación cotidiana del emisor. HR Ratings monitoreará estas evaluaciones de forma continua, y podrán tener los mismos atributos para indicar la posibilidad de movimientos en el nivel de evaluación en el futuro.

Introducción al Proceso de Evaluación de Bonos Sustentables

La International Capital Market Association (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.

Los activos, proyectos o actividades analizadas utilizando estos criterios 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; y 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 y eficientes, etc. Es importante mencionar que existe la posibilidad de que ciertos proyectos ambientales puedan también tener un beneficio social y ciertos proyectos sociales tener un beneficio medio ambiental.

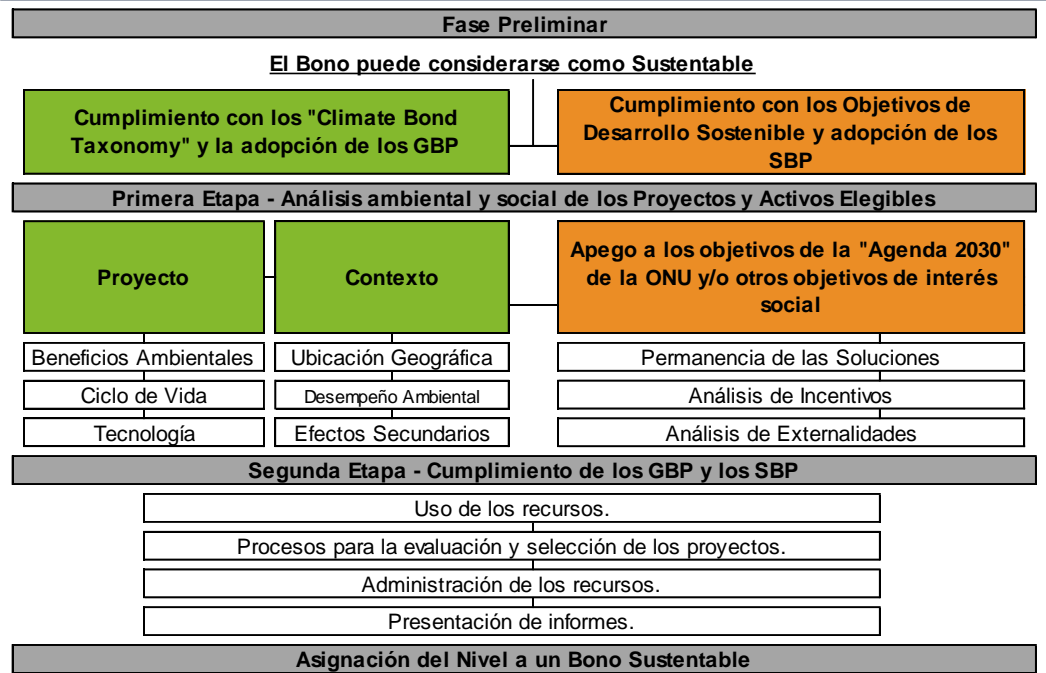
Para evaluar si un proyecto tiene el potencial de generar un impacto positivo medioambiental, así como un desarrollo o bienestar social, HR Ratings evaluará si el proyecto, y/o el marco de referencia al que se adhiere se encuentra dentro de algún sector de la *Climate Bond Taxonomy* (CBT) y el grado en que el proyecto cumple con alguno(s) de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) planteados en la Agenda 2030¹. No obstante, HR Ratings reconoce que tanto la 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 Figura 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 financian a través del bono; mientras que la Segunda Etapa evalúa en qué medida el emisor cumple con los GBP y los SBP². 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.

¹ 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)

² Los GBP y los SBP 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).

Figura 1: Criterios de Evaluación de Bonos Sustentables



Fuente: HR Ratings

Proceso de asignación del Nivel Sustentable

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 instrumento financiero cumple con un mínimo indispensable para ser considerado sustentable. Para este análisis, HR Ratings debe evaluar si el proyecto subyacente y/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 garantizar 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.

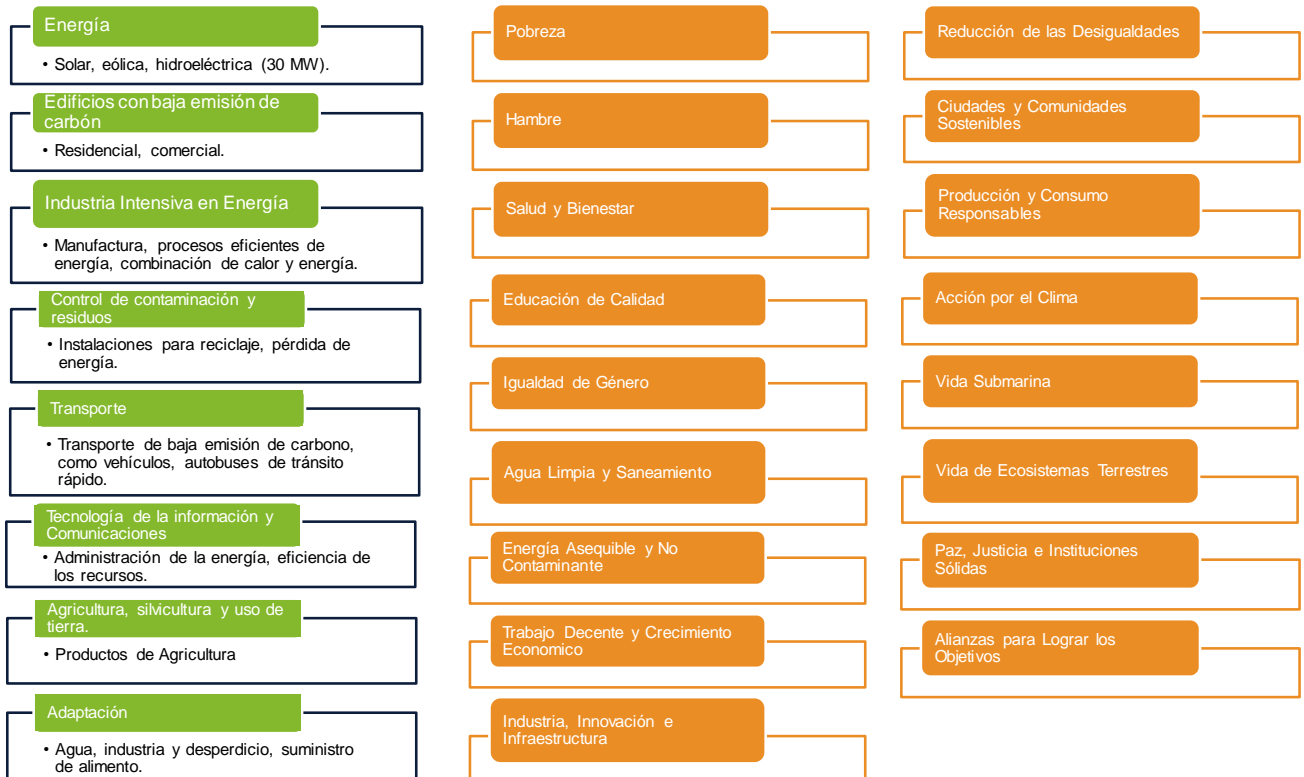
Primera Etapa: Evaluación ambiental y social de los proyectos y/o activos elegibles

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, y/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 gases de efecto invernadero (GEI) y a una economía resiliente y están en línea con la CBT proporcionada por CBI³. 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 población. 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 Figura 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.

Figura 2: Proyectos Ambientales y Sociales Elegibles



Fuente: HR Ratings.

³ 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).

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 y/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. Estos 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 ello, 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” (Buena), “3” (Aceptable), “4” (Suficiente) o “5” (Limitado) 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 estos CEBX tiene el propósito de determinar los beneficios sociales del proyecto y/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 y/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 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, el acceso a la salud, educación y condiciones laborales favorables 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 y social 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:⁴

- 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” (Buena), “3” (Aceptable), “4” (Suficiente) o “5” (Limitado) 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.

⁴ Para esta primera etapa, HR Ratings analizará cualquier proyecto social bajo estas premisas.

El resultado de la evaluación de la Primera Etapa

Como se mostró anteriormente, HR Ratings determinará un valor en {1,2,3,4,5} para el beneficio esperado, tanto ambiental como social. La siguiente matriz permite observar cómo estas evaluaciones, en conjunto, otorgan un resultado con un valor de “1” (Mejor), “2” (Buena), “3” (Aceptable), “4” (Suficiente) o “5” (Limitado) para el impacto sustentable, esperado y/u observado, de los proyectos que se financiarán o refinanciarán con el bono.

Figura 3: Matriz para la evaluación sustentable

		Análisis para la Evaluación Social				
		1	2	3	4	5
Análisis para la Evaluación Ambiental	1	<u>1</u>	2	3	4	5
	2	2	<u>2</u>	3	4	5
	3	3	3	<u>3</u>	4	5
	4	4	4	4	<u>4</u>	5
	5	5	5	5	5	<u>5</u>

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.

Segunda Etapa: Cumplimiento de los GBP y los SBP

Una vez que la Primera Etapa haya finalizado, 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 o “flat” 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 pública y técnica del proyecto, junto con información sobre las implicaciones ambientales y sociales observadas y/o 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.⁵ 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 mencionados 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 Figura 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”.

⁵ 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.

Figura 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, el signo “flat” 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 figura:

Figura 5: Escala Final

Identificación de la institución y producto	Primera Etapa: Análisis Ambiental y Social	Segunda Etapa: 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-
	4	+	HR XB 4+
		flat	HR XB 4
		-	HR XB 4-
	5	+	HR XB 5+
		flat	HR XB 5
		-	HR XB 5-

Fuente: HR Ratings

Introducción al Proceso de Evaluación de los Bonos Ligados a la Sustentabilidad

El ICMA define a los Bonos Ligados a la Sustentabilidad (LB) como aquellos que tienen características estructurales o financieras que pueden variar dependiendo de si el emisor alcanza aquellos objetivos predeterminados en el marco de referencia y relacionados a la sustentabilidad y prácticas ESG de su operación. Las principales diferencias ante los Bonos Sustentables (XB) convencionales es que los fondos recaudados tienen como fin el uso general por parte del emisor y que los objetivos que se deben alcanzar son determinados por el emisor mismo.

El proceso de HR Ratings para evaluar a estos bonos, que están ligados a la sustentabilidad, tiene como objetivo asignar un nivel que describe en qué medida el emisor cumple con los objetivos de desempeño sustentable (SPTs, por sus siglas en inglés) planteados para un grupo específico de indicadores clave de desempeño (KPIs, por sus siglas en inglés). El nivel describe también la capacidad del emisor para entregar información relevante, frecuente y oportuna respecto al desempeño de los KPIs.

El proceso parte de una Etapa Preliminar en la que HR Ratings detalla los criterios mínimos necesarios que debe cumplir un bono para ser evaluado bajo estos criterios y recibir un nivel dentro de la escala de LB. Los criterios mínimos refieren a que la documentación legal del LB aclare las consecuencias sobre el bono de acuerdo con el desempeño de los KPIs; los efectos podrían recaer sobre las características estructurales o financieras del LB, o sobre algún otro factor que altere las condiciones previas.

La Primer Etapa en el proceso de evaluación es cuantitativo ya que asigna un valor a cada KPI y cada SPT que tiene asociado. El análisis parte por los KPIs seleccionados por el emisor. Estos indicadores buscan capturar en qué medida se cumplen diversos objetivos

que típicamente se asocian a adoptar las mejores prácticas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) en la operación cotidiana.

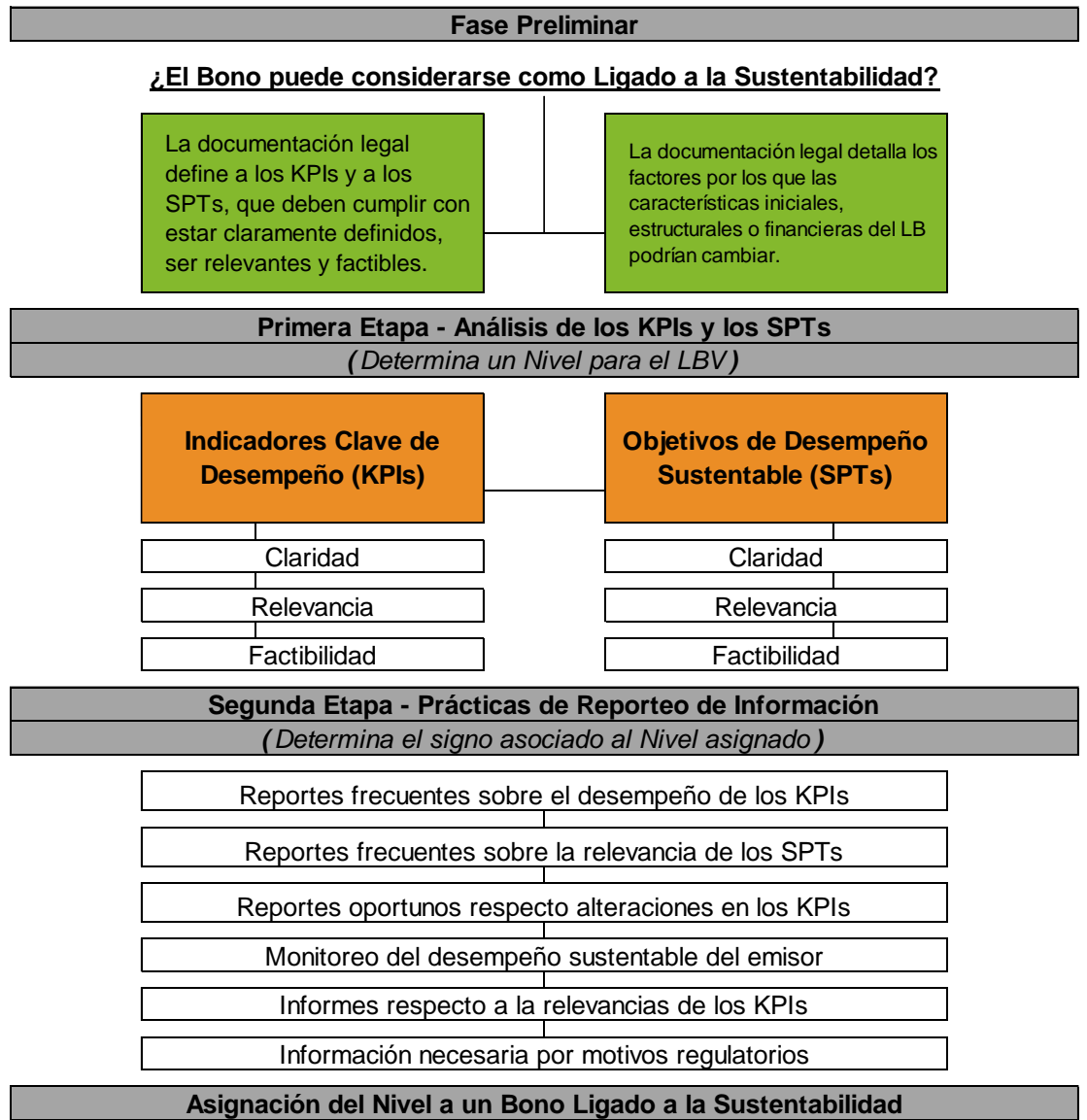
Por su parte, el análisis de los SPTs que el emisor establece para cada métrica consiste en determinar en qué medida estos objetivos representan un parámetro adecuado para identificar y medir si el emisor ha alcanzado sus metas sustentables.

El valor que se asigna en esta etapa del proceso captura el análisis de HR Ratings respecto a conceptos específicos alrededor de cada KPI y sus SPTs, estos son los siguientes: (i) la claridad con la que se han descrito y definido en la documentación legal y ante los inversionistas (marco de referencia), (ii) la relevancia de estos ante las metas del emisor y ante los estándares sustentables más actuales, (iii) la factibilidad de cumplir con las condiciones necesarias para construir los KPIs y para alcanzar los SPTs seleccionados.

Tras determinar el valor cuantitativo, la Segunda Etapa de este proceso evalúa la capacidad del emisor para proveer al mercado información completa y detallada, de forma pública, clara, frecuente y oportuna respecto al desempeño de los KPIs y si cumplen con sus SPTs; así como si dicho desempeño podría o no tener una afectación estructural, financiera o sobre las condiciones iniciales del LB. Esta información se entrega a través de uno de tres signos: “+”, neutral o “flat”, y “-”, que reflejan si el emisor cumple con los mejores estándares de reporte, si su entrega de información es adecuada, o si simplemente es suficiente.

El proceso de evaluación de HR Ratings para los Bonos Ligados a la Sustentabilidad se resume en la Figura 6:

Figura 6: Criterios de Evaluación de Bonos Ligados a la Sustentabilidad



Fuente: HR Ratings

Proceso de asignación de un nivel al Bono Sustentable Ligado

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 ligado a la sustentabilidad; la Primera Etapa, que evalúa la claridad, relevancia y factibilidad de los KPIs y SPTs seleccionados; y la Segunda Etapa, que determina la capacidad del reporte de información del emisor.

Fase Preliminar: Motivo de la Emisión

Esta sección tiene como propósito detallar los criterios mínimos necesarios que tiene que cumplir un Bono Ligado a la Sustentabilidad (LB) para que HR Ratings pueda aplicar su proceso de evaluación. Esto requiere que la documentación legal del LB aclare la forma en que el desempeño de los KPIs, respecto a los SPTs, podría tener un efecto sobre las características iniciales del LB, sean estructurales, financieras, etc. Por esto la documentación legal deberá detallar la construcción de los KPIs y la definición de los SPTs, así como cualquier mecanismo de respaldo en caso de que cualquier KPI o SPT no resulte medible. Adicionalmente, la documentación debe contemplar eventos como fusiones o adquisiciones alrededor del emisor, y cambios potenciales en el entorno regulatorio.

Primera Etapa: los Indicadores Clave de Desempeño y los Objetivos de Desempeño Sustentable

Esta sección cumple el objetivo de describir el proceso con el que HR Ratings incorpora en su evaluación a los indicadores clave de desempeño (KPIs, por sus siglas en inglés) elegidos por el emisor y a los objetivos de desempeño sustentable (SPTs, por sus siglas en inglés) que deben cumplir.

Cada KPI será evaluado bajo tres criterios: claridad, que refiere a la forma en que el indicador ha sido definido y el detalle que se expone para cada variable que utiliza; relevancia, que se enfoca en determinar en qué medida cada indicador cumple con describir la capacidad del emisor de alcanzar sus objetivos y si estos son o no los más reconocidos por el mercado; y por último la factibilidad, que refiere a la capacidad del emisor para calcular los indicadores en el futuro e históricamente.

El análisis de los SPTs asociados a cada KPI es similar, por lo que la metodología se enfoca en los mismo tres factores: la claridad refiere a que se detalle un nivel específico que deba alcanzarse en un periodo determinado o a una tendencia que deba cumplirse en cierto periodo; la relevancia a que las metas acordadas para cada indicador en efecto reflejen que el emisor ha alcanzado o no sus objetivos; y por último, el análisis de factibilidad refiere a si las metas por indicadores son razonables o alcanzables.

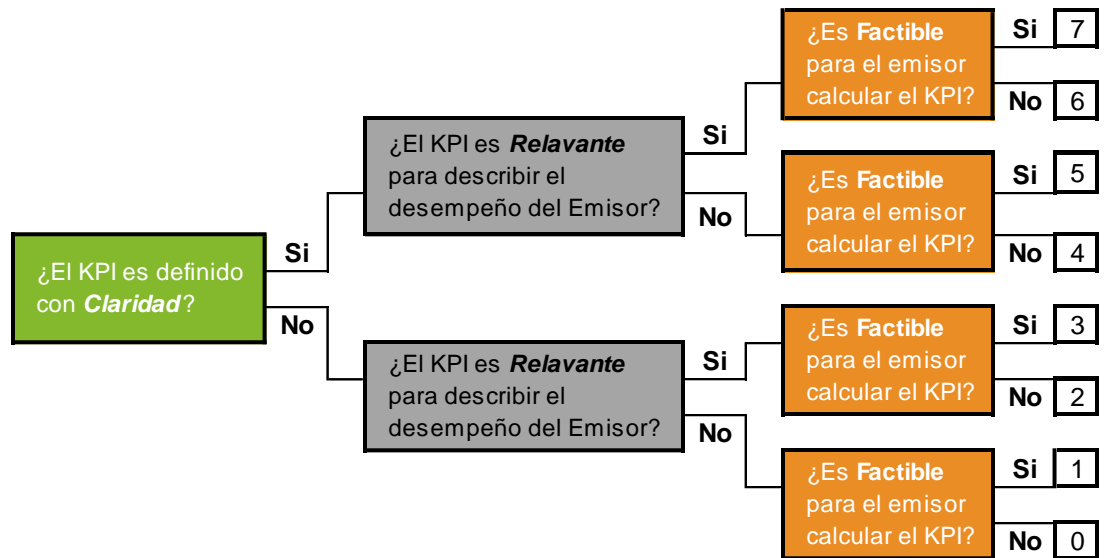
El proceso que se describe en esta sección detalla cómo HR Ratings pondera cada KPI y cada SPT bajo los conceptos mencionados anteriormente y como esto permite asignar un valor cuantitativo, que HR Ratings utiliza para asignar un Nivel a cada LB.

Análisis de los KPIs

El primer paso para asignar el Nivel correspondiente a cada LB es analizar a cada uno de los KPIs bajo los conceptos de claridad, relevancia y factibilidad. El proceso de HR Ratings

para evaluar cada KPI es cuantitativo y se basa en asignar un puntaje a través del análisis de estos tres conceptos. Más adelante, el puntaje de cada KPI será promediado para determinar el valor final. La Figura 7, a continuación, muestra cómo se aplican estos conceptos para asignar un valor entero entre cero y siete a cada KPI:

Figura 7: Evaluación de cada KPI para asignar un puntaje



Fuente:HR Ratings.

En la figura se muestra un criterio básico en la evaluación de los KPIs, este es que el concepto de claridad es más importante que el de relevancia, y que este último, a su vez, es más importante que el de factibilidad. Esto implica que en los casos en que HR Ratings considere que un KPI está claramente definido y descrito, su puntuación mínima será de cuatro; mientras que la puntuación mínima del KPI al considerarse relevante para describir el desempeño del emisor será de dos. También se debe aclarar que la evaluación de cada concepto es binaria, lo que implica que se considerará que el concepto se cumple o que no. A continuación, se describe qué se requiere para que HR Ratings considere que cada uno de los conceptos se cumple:

Concepto de Claridad para cada KPI

Para que HR Ratings considere que el KPI se encuentra definido y descrito con claridad se debe incluir la fórmula o ecuación con la que se construye el indicador, se debe incluir también la descripción de cada una de las variables que lo componen y las implicaciones del movimiento de cada una de estas variables.

Concepto de Relevancia para cada KPI

Para que HR Ratings considere que el KPI es relevante debe describir adecuadamente el desempeño del emisor y su capacidad de cumplir con sus objetivos. En este sentido se valora el hecho de que el KPI sea utilizado comúnmente en el mercado y que su capacidad descriptiva esté probada.

Concepto de Factibilidad para cada KPI

Para que HR Ratings considere que un KPI es factible, el emisor debe demostrar que tiene la capacidad técnica para calcular el indicador y capturar de forma oportuna la información

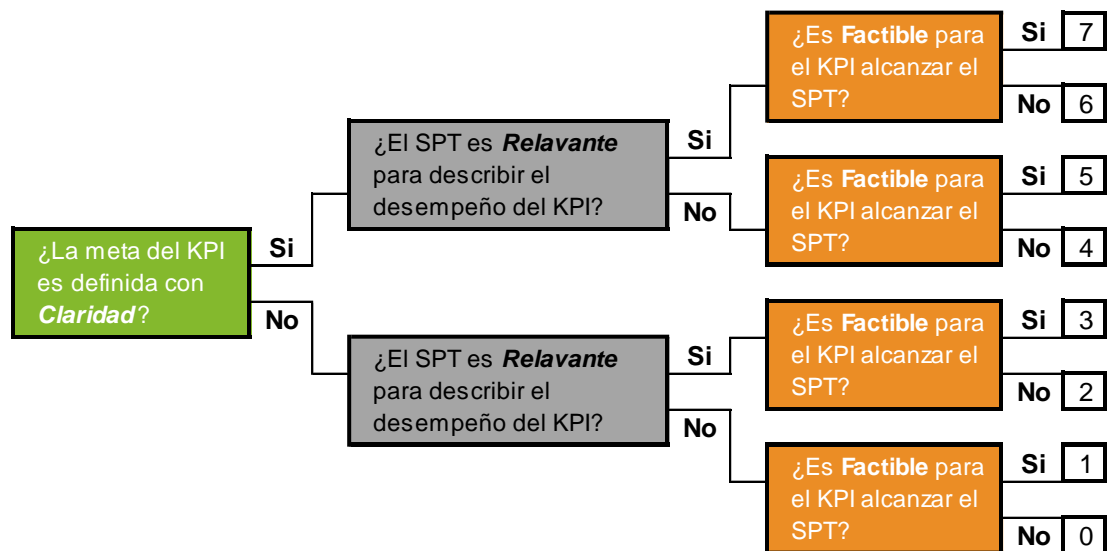
más reciente y los movimientos sobre las variables relevantes. Para este concepto se considera si el emisor es capaz de calcular el indicador para periodos previos.

Tras haber asignado un valor a cada uno de los KPIs, se ponderarán bajo un criterio de importancia. Esto implica que HR Ratings determinará que KPI es más relevante al considerar en qué medida describen el desempeño del emisor respecto a sus metas. Por ejemplo, el emisor de un LB podrá establecer tres KPIs para una meta ambiental, otra social y una tercera relacionada a mejorar sus prácticas de gobierno corporativo. HR Ratings podría determinar que el emisor, de cumplir con sus metas de gobierno corporativo, podrá alcanzar con mayor facilidad sus metas ambientales y sociales. Por lo que podría ponderar con 50.0% al KPI asociado a las prácticas de gobierno corporativo, y asignar 25.0% a los otros dos KPIs.

Análisis de los SPTs

El segundo paso para asignar un Nivel a los LB es analizar a los SPTs asociados a cada uno de los KPIs. Los conceptos de claridad, relevancia y factibilidad también se utilizan; no obstante, debido a la naturaleza de los SPTs, la definición de cada uno de estos cambia. También es importante aclarar que el análisis es similar ya que consiste en asignar un valor entero también entre siete y cero. La Figura 8 muestra cómo se determina el puntaje para cada uno de los SPTs incorporados en el LB:

Figura 8: Evaluación de cada SPT para asignar un puntaje



Fuente:HR Ratings.

En el caso de los SPTs, el criterio de jerarquización entre la claridad, la relevancia y la factibilidad se mantiene. Asimismo, el análisis de estos conceptos es binario y se basa en los siguientes criterios:

Concepto de Claridad para cada SPT

Para que HR Ratings considere que cualquier SPT asociado a un KPI es claro se debe observar que este detalla los niveles que el indicador debe alcanzar y en que periodos.

También debe detallar si el SPT es flexible o condicionado a ciertos eventos y en qué medida el indicador debe adaptarse ante nuevos requerimientos.

Concepto de Relevancia para cada SPT

Para que HR Ratings considere que un SPT es relevante debe considerar que los niveles o tendencias que el indicador debe seguir representan un avance adecuado y correspondiente a los objetivos del emisor. En este sentido se debe considerar si el SPT es utilizado con regularidad en el mercado y si este se encuentra adaptado a las características específicas del emisor o si considera la coyuntura vigente en el mercado.

Concepto de Factibilidad para cada SPT

Para que HR Ratings considere que el SPT es factible debe considerar si las metas que establece para el indicador son alcanzables en el periodo que se establece. Esto es relevante ya que metas establecidas para los KPIs podrían no ser realistas y podría haber consecuencias estructurales o financieras para el LB. Este análisis debe considerar la capacidad técnica, operativa y económica del emisor.

Tras haber asignado un valor a cada uno de los SPTs, se ponderarán de acuerdo con su importancia. Se debe aclarar que para esto la metodología sí ofrece un criterio. Un SPT recibirá el mismo peso que se le asignó a su KPI asociado en su propia evaluación. También se debe considerar que, si el KPI tiene más de un SPT asociado, estos SPTs se distribuirán el total del peso que recibió el KPI asociado en su propia evaluación. Esto implica que si HR Ratings determina que el KPI asociado pondera 30.0% en la evaluación de los KPIs, el SPT recibirá también un peso de 30.0% en la evaluación de los SPTs. Pero en el caso en que este mismo KPI deba cumplir con dos SPTs, estos se distribuirán ese mismo 30.0% con base en la importancia que HR Ratings determine. Por último, antes de promediar el valor final de los SPTs con el que se determinó para los KPIs, se normaliza a su valor correspondiente entre cero y uno.

Determinación del Nivel Ligado a la Sustentabilidad

Para determinar el Nivel que le corresponde al LB se promedia el valor que recibe el análisis de los KPIs con el que recibe el análisis de los SPTs. Estos valores se habrán normalizado entre cero y uno, y reciben el mismo peso. Cuando el valor promediado sea superior o igual a 0.70 corresponderá un nivel de "LB 1", que implica que el bono se encuentra en un rango superior ante sus pares. Para alcanzar un Nivel de "LB 2" el valor promediado deberá ser superior o igual a 0.40, este Nivel sugiere que el bono se encuentra en una posición aceptable. El último nivel que puede asignarse es el de "LB 3", que implica que el bono cumple con las condiciones suficientes como para ser considerado ligado a la sustentabilidad para mejorar las prácticas ESG del emisor.

Segunda Etapa: Reporteo de la Información Relevante

En esta parte de la evaluación HR Ratings asignará uno de tres signos posibles con los que describirá en qué medida el emisor es capaz de generar información confiable y de periódica asociada al desempeño de los KPIs o sobre cambios potenciales sobre los SPTs, entre otros factores. Estos reportes son relevantes ya que permitirán a los inversionistas comprender movimientos sobre las condiciones estructurales financieras o iniciales del bono o instrumento financiero evaluado, y preferentemente, deberán ser accesible al público través de diversos medios.

Los factores que se consideran en esta etapa corresponden a los que el ICMA establece como las mejores prácticas de reporte para estos bonos:

1. Publicaciones periódicas y de fácil acceso que detallen el desempeño de los KPIs y en qué medida han cumplido con los SPTs,
2. Publicaciones periódicas que permitan monitorear el nivel de ambición de los SPTs y cualquier reformulación que estos puedan requerir,
3. Publicaciones oportunas en caso de cualquier movimiento relevante de los KPIs pueda afectar las condiciones estructurales y financieras del bono,
4. Descripción de los impactos positivos en la sustentabilidad y en términos ESG tras la emisión del bono,
5. Cualquier reevaluación de los KPIs y sus razones, al menos con una frecuencia anual,
6. Cualquier información que deba ser publicada de acuerdo con la regulación pertinente.

HR Ratings evaluará cada uno de estos seis puntos y determinará una etiqueta para describir su cumplimiento entre: *Muy Bien*, *Bien* y *Suficiente*. De acuerdo con la combinación de las seis etiquetas asignadas, a cada bono le corresponderá un signo entre: “+”, “flat” o “-”, que refleja la opinión de HR Ratings respecto a la capacidad del emisor para mantener informado al mercado respecto a la evolución del bono y de los objetivos sustentables o ESG que este se planteó tras la emisión.

La Figura 9 muestra la combinación de etiquetas necesarias para alcanzar los diferentes signos que se le pueden asignar a un LB:

Figura 9: Combinación posible de etiquetas para asignar un signo

Número de etiquetas en:				Notación (Signo)	Número de etiquetas en:			Notación (Signo)
Muy Bien	Bien	Suficiente	Muy Bien		Bien	Suficiente		
6	0	0	+	2	0	4	flat	
5	1	0	+	1	5	0	flat	
5	0	1	+	1	4	1	flat	
4	2	0	+	1	3	2	flat	
4	1	1	+	1	2	3	flat	
3	3	0	+	1	1	4	flat	
4	0	2	flat	0	6	0	flat	
3	2	1	flat	0	5	1	flat	
3	1	2	flat	0	4	2	flat	
3	0	3	flat	0	3	3	flat	
2	4	0	flat	1	0	5	-	
2	3	1	flat	0	2	4	-	
2	2	2	flat	0	1	5	-	
2	1	3	flat	0	0	6	-	

Fuente: HR Ratings.

Asignación de un Nivel Ligado a la Sustentabilidad

Los signos asignados en la Segunda Etapa para los LB complementarán la escala que se describió en la Primera Etapa del proceso de evaluación. Esto significa que la Nivel de estos Bonos Ligados a la Sustentabilidad permitirá que el mercado tenga conocimiento sobre la manera en que los fondos recaudados con esta emisión permiten al emisor mejorar su operación cotidiana de tal forma que adopte los estándares ambientales, sociales o de gobierno corporativo más actuales, mientras cumple con los mejores estándares de reporte. La notación final del Nivel Ligado a la Sustentabilidad, que abarca ambos criterios, se presenta en la siguiente figura:

Figura 10: Escala Final

Identificador del Bono Ligado a la Sustentabilidad	Primera Etapa: Evaluación de los KPIs y los SPTs	Segunda Etapa: Cumplimiento con las mejores prácticas de reporte	Escala Final
HR LB	1	+	HR LB 1+
		flat	HR LB 1
		-	HR LB 1-
	2	+	HR LB 2+
		flat	HR LB 2
		-	HR LB 2-
	3	+	HR LB 3+
		flat	HR LB 3
		-	HR LB 3-
	4	+	HR LB 4+
		flat	HR LB 4
		-	HR LB 4-
	5	+	HR LB 5+
		flat	HR LB 5
		-	HR LB 5-

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.

Bonos Ligados a la Sustentabilidad (LB). Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar actividades generales del emisor pero que se enfocan en mejorar sus prácticas ambientales, sociales, sustentables o de gobierno corporativo. Esto bajo metas establecidas para indicadores seleccionados por el emisor mismo.

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.

Criterios de Evaluación de Bonos Sustentables y Bonos Ligados a la Sustentabilidad

Instrumento Financieros con un enfoque Sustentable

Diciembre de 2021

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.

International Capital Market Association (ICMA). Esta es una asociación empresarial y una organización de autorregulación para los participantes en el mercado de capitales.

Indicadores Clave de Desempeño (KPIs, por sus siglas en inglés). Refiere a métricas que se utilizan para generar información respecto a la eficacia y productividad de ciertas prácticas operativas que se lleven a cabo con el fin de identificar aquellas que han sido más efectivas a la hora de cumplir con los objetivos marcados en un proceso o proyecto concreto.

Objetivos de Desempeño Sustentable (SPTs, por sus siglas en inglés). Refiere a metas que los indicadores seleccionados por el emisor deben cumplir. Estos reflejan el nivel de ambición y revelan información respecto a la capacidad del emisor para alcanzar sus metas.

Anexo 2: Descripción de la Escala de los Niveles Sustentables

Figura A1.1: 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. 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. 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 neutrales. 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 neutrales. 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. Adecuado 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 neutrales. 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 Bonos Verdes.

Fuente: HR Ratings

Figura A1.2: Escala y Definición de los Niveles	
Símbolo	Definición de los Niveles
HR XB 4+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales desfavorables en casos específicos . También ofrecen al menos una solución ambiental suficiente, 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 4	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales desfavorables en casos específicos . También ofrecen al menos una solución ambiental suficiente, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París. Adecuado cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sociales y Bonos Verdes.
HR XB 4-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, al menos ofrecen una solución social suficiente que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales desfavorables en casos específicos . También ofrecen al menos una solución ambiental suficiente, 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 Bonos Verdes.
HR XB 5+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales negativos en casos específicos . También ofrecen una solución ambiental limitada, 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 5	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales negativos en casos específicos . También ofrecen una solución ambiental limitada, 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 5-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social limitada que permite cierto desarrollo y bienestar, que podría llevar a una generación de incentivos y efectos colaterales negativos en casos específicos . También ofrecen una solución ambiental limitada, 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.

Fuente: HR Ratings

Anexo 3: Descripción de la Escala de los Niveles Ligados a la Sustentabilidad

Figura A2.1: Escala y Definición de los Niveles

Símbolo	Definición de los Niveles
HR LB 1+	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son los más relevantes para medir el desempeño del emisor, considerando sus metas; el emisor cuenta con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna, y las metas planteados son asequibles. El signo de (+) indica que el emisor cuenta con las mejores prácticas de reporte de información en el mercado.
HR LB 1	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son los más relevantes para medir el desempeño del emisor, considerando sus metas; el emisor cuenta con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna, y las metas planteados son asequibles.
HR LB 1-	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son los más relevantes para medir el desempeño del emisor, considerando sus metas; el emisor cuenta con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna, y las metas planteados son asequibles. El signo de (-) indica que el las prácticas de reporte del emisor son suficientes, con relación a los estándares en el mercado.
HR LB 2+	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas; el emisor podría no contar con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna. El signo de (+) indica que el emisor cuenta con las mejores prácticas de reporte de información en el mercado.
HR LB 2	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas; el emisor podría no contar con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna.
HR LB 2-	Los KPIs y SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos con claridad, considerando todas las variables relevantes; los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas; el emisor podría no contar con todas las herramientas necesarias para calcular los indicadores de forma frecuente y oportuna. El signo de (-) indica que el las prácticas de reporte del emisor son suficientes, con relación a los estándares en el mercado.
HR LB 3+	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, sin embargo algunas de las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son calculables bajo condiciones regulares, pero habrá retos significativos en situaciones de estrés. El signo de (+) indica que el emisor cuenta con las mejores prácticas de reporte de información en el mercado.
HR LB 3	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, sin embargo algunas de las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son calculables bajo condiciones regulares, pero habrá retos significativos en situaciones de estrés.
HR LB 3-	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, sin embargo algunas de las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son calculables bajo condiciones regulares, pero habrá retos significativos en situaciones de estrés. El signo de (-) indica que el las prácticas de reporte del emisor son suficientes, con relación a los estándares en el mercado.

Fuente: HR Ratings

Figura A2.2: Escala y Definición de los Niveles

Símbolo	Definición de los Niveles
HR LB 4+	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, aunque las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor no cuenta con las herramientas necesarias para su cálculo de forma frecuente y oportuna. El signo de (+) indica que el emisor cuenta con las mejores prácticas de reporte de información en el mercado.
HR LB 4	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, aunque las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor no cuenta con las herramientas necesarias para su cálculo de forma frecuente y oportuna.
HR LB 4-	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran definidos, aunque las variables involucradas no se detallan con claridad. Los indicadores y objetivos son relevantes, pero existen otros que cuentan con más aceptación en el mercado y que podrían describir mejor la capacidad del emisor para cumplir sus metas. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor no cuenta con las herramientas necesarias para su cálculo de forma frecuente y oportuna. El signo de (-) indica que el las prácticas de reporte del emisor son suficientes, con relación a los estándares en el mercado.
HR LB 5+	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran medianamente definidos. Los indicadores y objetivos son relevantes en terminos generales y/o describen la capacidad del emisor para cumplir sus metas en terminos limitados. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor cuenta con las herramientas suficientes para su cálculo. El signo de (+) indica que el emisor cuenta con las mejores prácticas de reporte de información en el mercado.
HR LB 5	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran medianamente definidos. Los indicadores y objetivos son relevantes en terminos generales y/o describen la capacidad del emisor para cumplir sus metas en terminos limitados. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor cuenta con las herramientas suficientes para su cálculo.
HR LB 5-	Los KPIs y/o SPTs seleccionados por el emisor se encuentran medianamente definidos. Los indicadores y objetivos son relevantes en terminos generales y/o describen la capacidad del emisor para cumplir sus metas en terminos limitados. Los indicadores son difíciles de calcular y el emisor cuenta con las herramientas suficientes para su cálculo. El signo de (-) indica que el las prácticas de reporte del emisor son suficientes, con relación a los estándares en el mercado.

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) 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 16 de febrero de 2021].

(ICMA) Sustainability-Linked Bond Principals

Icmagroup.org. (2021). *Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)*. [en línea] Disponible en: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/> [último acceso 31 de agosto 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].

(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 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].

CBI

Climate Bonds Initiative. (2021). *Climate Bonds Initiative*. [en línea] Disponible en: <https://www.climatebonds.net/> [último acceso 16 de febrero de 2021].

(CBI) Taxonomía de Bonos Verdes

Standard.climatebonds.net. (2021). *Climate Bonds Taxonomy | Climate Bonds Standard*. [en línea] Disponible: <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy> [último acceso 16 de febrero 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.