

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 Bonos Verdes (CEBV) de HR Ratings describen el proceso que se utiliza para la evaluación de Bonos Verdes y otros instrumentos financieros

En los últimos años el mercado de Bonos Verdes (*Green Bonds*) ha presenciado un importante crecimiento en el mundo, varios países han visto sus primeras emisiones de deuda verde en sus mercados locales. Por esta razón y debido al importante posicionamiento de HR Ratings, se presentan los siguientes Criterios de Evaluación de Bonos Verdes (CEBV).

Es importante aclarar que la evaluación aquí propuesta no es una calificación crediticia, sino más bien refiere a la asignación de un Nivel Verde, dónde se establece una escala para clasificar diferentes proyectos relacionados con Bonos Verdes.

El objetivo principal es proporcionar a los participantes del mercado interesados en invertir en este tipo de activos, un mecanismo para clasificar a los Bonos Verdes de acuerdo con los beneficios ambientales del proyecto financiado a través del bono, así como evaluar la capacidad del emisor para cumplir con estándares internacionales de transparencia y generación de informes.

Los CEBV incorporan conceptos reconocidos internacionalmente para la evaluación de Bonos Verdes como los *Climate Bonds Standard* desarrollados por *Climate Bonds Initiative* (CBI)¹ y los *Green Bond Principles* (GBP)². Estas dos directrices aceptadas a nivel internacional establecen criterios claros para la evaluación de la calidad de los proyectos verdes, así como la transparencia y las políticas de información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

Los CEBV se dividen en un análisis de dos partes que proporcionará a todos los participantes del mercado información valiosa. Ambos componentes analíticos se basan principalmente en aspectos cualitativos de los proyectos, así como en la transparencia y en las políticas de presentación de información por parte del emisor. Cuando sea posible, se incorporarán indicadores cuantitativos.

La primera parte consiste en el análisis ambiental en dónde HR Ratings evaluará la solución propuesta por los proyectos en términos de su contribución a la meta de limitar el aumento de la temperatura global en este siglo por debajo de 2° Celsius y a promover los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura incluso por debajo de 1.5° Celsius sobre niveles preindustriales. La segunda parte consiste en la evaluación de la capacidad del emisor para cumplir con los GBP.

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 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 CEBV es un Nivel Verde que se compone de una escala de cinco niveles que representan el tipo de solución ambiental y otra escala con otros tres niveles que representan el cumplimiento con los GBP. El Nivel Verde final es una escala de quince *notches* que indica claramente en su notación los resultados de cada uno de los dos análisis realizados.³ El Nivel Verde asignado 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 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.

² Los GBP 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.

³ Ver Figura 4 en la página 11.

Introducción

Los Bonos Verdes (BV) son instrumentos de deuda, capital o híbridos cuyos recursos se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar, parcial o totalmente, proyectos verdes nuevos y/o existentes. Es decir, activos y/o proyectos con un beneficio medioambiental, como lo son: energías renovables, construcciones sustentables, eficiencia energética, transporte limpio, control y prevención de la contaminación; proyectos forestales y agrícolas (mejorando las cadenas de abastecimiento de alimentos) y manejo de residuos.

Los activos o proyectos financiados deben tener como fin reducir el uso de energía y emisiones contaminantes, promoviendo su sustitución a través de la generación de energía por medios renovables. También pueden estar enfocados en programas de eficiencia energética, manejo y administración del agua y reciclaje de residuos. Por último, los problemas de conservación de los recursos hídricos y forestales, restauración de ecosistemas, prevención y adaptación ante los efectos del cambio climático son también relevantes.

La evaluación propuesta no es una calificación crediticia. El objetivo es proporcionar a los participantes del mercado un mecanismo para clasificar los Bonos Verdes según los beneficios ambientales del proyecto financiado con los recursos obtenidos de la colocación del bono, así como evaluar la capacidad del emisor para cumplir con estándares internacionales de transparencia y generación de informes.

Con el uso de estos criterios, HR Ratings asignará un Nivel Verde en una escala de nueve valores. El Nivel Verde otorgado a este tipo de bono o instrumento financiero deberá estar alineado, de la mejor manera, con los compromisos hechos en el Acuerdo de París, cuyo objetivo es limitar el aumento de la temperatura global por debajo de 2.0° grados Celsius. En términos generales, la evaluación de HR Ratings considera como marco de referencia para su análisis los estándares y taxonomía creada por el CBI y GBP, estos conceptos se desarrollan a lo largo del documento.

Enfoque General

Los CEBV de HR Ratings tiene como finalidad asignar un Nivel Verde a los instrumentos financieros cuyos recursos se destinan a financiar o refinanciar proyectos con impacto ambiental positivo. Es decir, activos físicos que contribuyan a limitar el aumento de la temperatura global en este siglo por debajo de 2 grados Celsius e impulsar los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura incluso por debajo de 1.5 grados Celsius sobre niveles preindustriales.

Los CEBV no refieren a la asignación de una calificación crediticia, ya que son independientes de la calidad crediticia de los bonos o instrumentos emitidos. Por lo tanto, HR Ratings podrá emitir un Nivel Verde independientemente de si esta agencia ha emitido una calificación crediticia para los bonos u otros instrumentos.

Estos criterios abarcan conceptos que se reconocen internacionalmente para la evaluación de Bonos Verdes como los GBP y los Climate Bonds Standard desarrollados por CBI. Estas dos directrices aceptadas a nivel mundial establecen criterios claros para la evaluación de la calidad de los proyectos verdes, así como la transparencia y las políticas de información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

Con la demanda en aumento de los Bonos Verdes, los participantes en el mercado requieren cada vez más transparencia y el establecimiento de normas sólidas con

Criterios de Evaluación de Bonos Verdes

Instrumentos Financieros con un enfoque Ambiental

Diciembre de 2021

respecto al proceso mediante el cual estos bonos se identifican como verdes. Por lo tanto, los CEBV proporcionan una escala para los Bonos Verdes basada principalmente en dos perspectivas diferentes que agregarán valor a todos los participantes interesados en el mercado: i) Análisis ambiental y ii) Cumplimiento de las normas internacionales (GBP). Para efectos de transparencia y dado que cada análisis se centra en diferentes aspectos, el proceso para asignar un Nivel y sus conclusiones se llevan a cabo por separado y sus resultados se identificarán de manera independiente en la notación final del Nivel Verde.

Antes de iniciar el proceso para asignar el Nivel Verde, se verificará si el proyecto pertenece a una de las industrias incluidas en la taxonomía desarrollada por CBI, así como evaluar el apego del emisor a los cuatro GBPs. Esta última evaluación representa la Fase Preliminar del proceso.

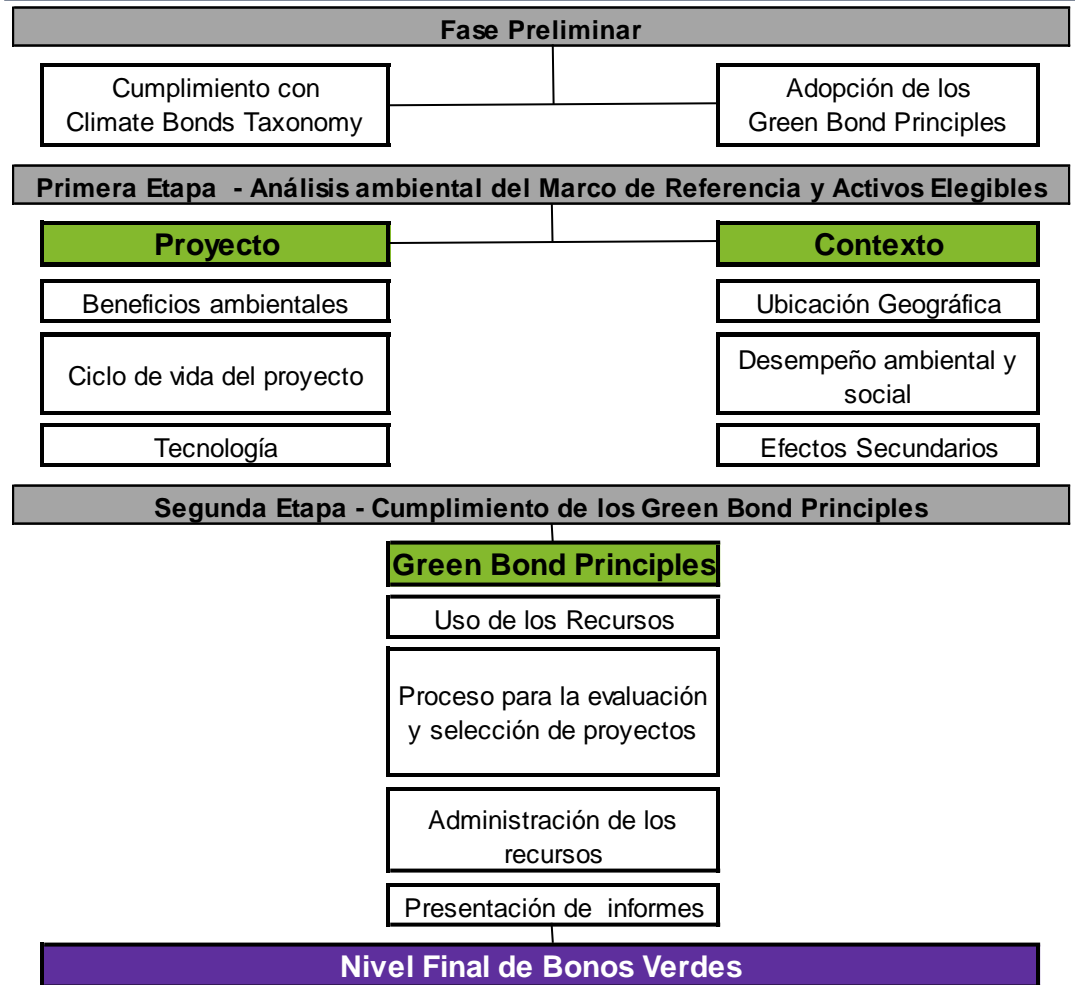
El análisis ambiental está directamente relacionado con las características especificadas en el Marco de Referencia, o en su caso, sobre un proyecto al que el instrumento financiero este asociado en términos de su contribución para limitar el aumento de la temperatura. Éste involucra un análisis de reducción de GEI, la durabilidad de la solución ambiental medida a través del ciclo de vida del proyecto y del nivel de innovación tecnológica en el uso de activos físicos del proyecto. Este análisis debe complementarse con la evaluación del contexto alrededor del proyecto, en el cual analizaremos los aspectos relacionados con la importancia del proyecto en términos de su ubicación geográfica, el cumplimiento con normas internacionales de desempeño sobre sostenibilidad ambiental y social, así como los posibles efectos secundarios del proyecto.

La transparencia y el análisis de las políticas sobre la presentación de informes se refieren a los procesos internos y a las prácticas que utiliza el emisor. Este análisis se basa en el nivel de cumplimiento de los cuatro GBP: 1) El uso de los recursos, 2) La selección y evaluación del proyecto, 3) La administración de los recursos y 4) La presentación de informes. La Figura 1 que se muestra más adelante ilustra el proceso de evaluación para determinar un Nivel Verde.

Los Niveles Verdes asignados por HR Ratings son estáticos, por lo tanto, sólo reflejan el cumplimiento del emisor con respecto a los procedimientos que se requieren en cada GBP, así como los resultados del análisis ambiental que se llevó a cabo en el momento de publicar la evaluación. No obstante, se podrán aplicar distintas frecuencias de revisión a solicitud expresa de la entidad evaluada en casos como cambios en el marco de referencia.

Cualquier instrumento, objeto de estos criterios, puede buscar financiar a un marco de referencia que englobe múltiples proyectos que, a su vez, refiera a diversos sectores. Por ejemplo, las emisiones de los bancos de desarrollo por lo general buscan diversificar su cartera de activos. El Nivel Verde de HR Ratings representa una evaluación integral del marco de referencia; no obstante, si existe una emisión o algún instrumento que financie específicamente a un proyecto, independientemente del marco de referencia del emisor, el Nivel evaluará el posible impacto sólo del proyecto financiado por ese instrumento. El Nivel Verde asignado 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.

Figura 1: Criterios para Evaluar Bonos Verdes



Fuente: HR Ratings

* Environmental and Social Performance

La contribución que un proyecto puede ofrecer para el desarrollo sustentable del medio ambiente puede ser a través de: 1) un impacto directo en la mitigación de las emisiones de GEI (Proyectos de mitigación) o 2) reforzamiento de la Adaptación y Resiliencia (A&R) de la infraestructura existente a los efectos y consecuencias del cambio climático. De acuerdo con CBI, la A&R significa la resiliencia de los activos físicos por sí mismos a los impactos climáticos potenciales y la medida en que los activos cubren o dificultan las necesidades de adaptación de cualquier población o ecosistema cercano y afectado.

Teniendo en cuenta que los proyectos de mitigación podrían resultar más importantes en cuanto a la limitación del aumento de la temperatura global y que la evaluación de proyectos de A&R es complicado debido a limitaciones en términos de la disponibilidad de información que se relaciona con sus impactos climáticos, por ahora los CEBV evaluarán únicamente los impactos de mitigación. A pesar de esto, los CEBV podrán incorporar los conceptos necesarios, de manera paralela al desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

Proceso de asignación del Nivel Verde

Fase preliminar

Como se ha señalado, los GBP son directrices que fomentan las mejores prácticas en cuanto a transparencia y confiabilidad en el proceso de emisión y supervisión de Bonos Verdes. En este marco, CBI ha desarrollado la Climate Bonds Taxonomy (CBT) que ofrece criterios para identificar los distintos sectores que sean adecuados para la emisión de Bonos Verdes.

HR Ratings considera que estos dos criterios son las mejores referencias en el mercado para identificar los proyectos idóneos relacionados a los Bonos Verdes y para evaluar el uso de los recursos. Por lo tanto, para poder emitir un Nivel Verde de un bono, HR Ratings primero debe verificar si el proyecto subyacente cumple con la CBT, así como comprobar si la documentación jurídica del instrumento muestra claramente la adopción de los GBP.

Primera etapa: Análisis ambiental de Proyectos y Activos Elegibles

Una vez que HR Ratings haya revisado que el emisor cumple con los requisitos para recibir un Nivel Verde, la primera etapa de la evaluación consiste en analizar el tipo de proyecto en términos de la solución ambiental que ofrece. Por ejemplo, las reducciones de las emisiones de GEI, eficiencia energética, el manejo de residuos, o cualquier tipo de proyecto que contribuya a la transición a una economía baja en carbono serán los elementos principales en esta etapa.

Un paso básico en el proceso de emisión de un Bono Verde es la selección del marco de referencia del proyecto o activo en el que los recursos se invertirán o se refinanciarán. Los proyectos que se mencionan en este documento se consideran como contribuyentes al desarrollo de una economía con bajas emisiones de GEI y a una economía resiliente y están en línea con la CBT proporcionada por CBI. A pesar de considerar toda la gama de sectores de CBT, HR Ratings reconoce que hay algunos tipos de proyectos que predominan más que otros entre el universo de emisiones de Bonos Verdes. Estos últimos, por ejemplo, son proyectos que involucran energía, transporte, edificios y agua.

En la Figura 2 se muestra el tipo de proyectos que pueden constituir a un marco de referencia y que comúnmente reciben la denominación de Bono Verde.

Figura 2: Destino de los recursos



Fuente: HR Ratings

La evaluación prevista en estos criterios tiene el propósito de determinar los beneficios ambientales del marco de referencia 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 sólo las características técnicas y cualitativas del proyecto, sino también el contexto que lo rodea. Esto permite evaluar de la manera más precisa y completa posible, el impacto ambiental del proyecto.

Según la naturaleza del sector, proyecto o del marco de referencia, podrían utilizarse diferentes medidas de impacto ambiental para cada uno de ellos⁴. A pesar de esto, los CEBV buscarán centrarse en la reducción de emisiones de GEI que el proyecto producirá⁵. Los CEBV realizarán un análisis en el cual los proyectos podrán ser comparables independientemente del tamaño de estos.

Otro aspecto importante, que se considerará en la evaluación, es el ciclo de vida del proyecto o del marco de referencia. Esto es importante porque los proyectos que ofrecen una solución ambiental de largo plazo serán preferibles a los proyectos con soluciones a corto plazo. Sin embargo, la operación de un proyecto a largo plazo debe demostrar que el activo será capaz de mantener sus beneficios ambientales a lo largo de su ciclo de vida, no sólo en las etapas iniciales. Por lo tanto, esto estará vinculado 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 o del marco de referencia es el principal objetivo de esta evaluación, la confiabilidad de estos criterios se reduciría si no se considera el contexto en el que el proyecto se desarrolla. Por esta razón la evaluación se complementa con factores externos que podrían reducir o aumentar el impacto del proyecto.

La ubicación geográfica del proyecto es un factor adicional que se tomará en cuenta. Esto es importante porque el beneficio marginal de un proyecto 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. Por ejemplo, una inversión en energías renovables en Noruega, en donde una gran parte de la energía ya se produce mediante energías renovables, no sería tan valiosa como si el proyecto se hubiera implementado en Kuwait, país que depende casi en su totalidad en el petróleo como fuente de energía. En un caso local, otro ejemplo podría ser una inversión en transporte urbano en una ciudad altamente contaminada comparada con la misma inversión en una ciudad menos contaminada.

HR Ratings también evaluará la manera en que el proyecto cumple con los criterios internacionales de desempeño sobre sostenibilidad ambiental y social como el que proporciona la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés). Los ocho estándares de comportamiento que incluye la IFC son: 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.

Además, también se considerarán los efectos secundarios de los proyectos o del marco de referencia que los englobe. Por ejemplo, una inversión en el sector de transporte con el objetivo de sustituir vehículos suministrados con combustible fósil por vehículos eléctricos tendría que evaluarse cuidadosamente, porque si la energía que se utiliza en el país o la región en donde se utilizarán los vehículos no es limpia, la inversión no sería tan redituable como si la energía a usar fuera limpia. Otro efecto secundario del mismo proyecto que podría evaluarse es el uso que se le da a los autos que son reemplazados. Sería preferible que los vehículos a sustituir quedaran fuera de uso, en lugar de venderlos o reusarlos en otro país o región. La evaluación de los efectos secundarios dependerá en su totalidad del tipo de industria.

⁴ HR Ratings podría utilizar certificaciones externas tales como las que proporciona LEED y BREEAM en el caso de edificios.

⁵ HR Ratings requerirá de una medida reconocida y ampliamente aceptada de reducción de emisiones de gases de efecto Invernadero (GEI).

Los CEBV tomarán en consideración estos factores y los evaluará con base en mediciones cuantitativas o cualitativas específicas. Este análisis permitirá la comparación del proyecto en cuestión con otros proyectos de Bonos Verdes en términos de su contribución relativa a la reducción de la temperatura global, 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, o el marco de referencia, dentro de una escala de cinco niveles, tal como se presenta a continuación:

HR GB 1: Bonos o instrumentos financieros relacionados con proyectos o con un marco de referencia que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental superior, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París.

HR GB 2: Bonos o instrumentos financieros relacionados con proyectos o con un marco de referencia que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental buena, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París.

HR GB 3: Bonos o instrumentos financieros relacionados con proyectos o con un marco de referencia que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental aceptable, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París.

HR GB 4: Bonos o instrumentos financieros relacionados con proyectos o con un marco de referencia que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental suficiente, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París.

HR GB 5: Bonos o instrumentos financieros relacionados con proyectos o con un marco de referencia que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental suficiente, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global conforme a los términos del Acuerdo de París.

Segunda etapa – Cumplimiento de los Green Bond Principles⁶

Una vez que la primera etapa haya finalizado y el proyecto o el marco de referencia relacionado con los bonos se hayan nivelado dentro de la escala que se presentó anteriormente, HR Ratings procederá con la segunda etapa que consiste en diferenciar los bonos dentro de otra escala de tres niveles basada en el nivel de cumplimiento del emisor con cada uno de los siguientes cuatro GBP: 1) El uso de recursos, 2) El proceso para la selección y evaluación de proyectos 3) La administración de los recursos y 4) la Presentación de informes.

1) Uso de Recursos

El emisor debe informar claramente en la documentación jurídica del bono los proyectos en los que se invierten los recursos. Esto debe incluir una declaración sobre los objetivos medioambientales del bono que describen los proyectos a

⁶ Algunos de los conceptos que se utilizan en esta sección se basan en los GBP que desarrolló la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), así como los Climate Bonds Standard que desarrolló CBI y se complementan con criterios específicos desarrollados por HR Ratings.

detalle, así como una estimación cuantitativa de los beneficios ambientales del proyecto.

Como se dijo anteriormente, para que un proyecto o activo sea elegible debe estar relacionado con los sectores antes mencionados y tiene que demostrar que su financiamiento producirá el beneficio ambiental deseado. También es posible utilizar los recursos para refinanciar deuda anterior utilizada para financiar estos proyectos, en este caso, el emisor tendrá que aclarar la parte que se destinó para el proyecto y una descripción similar de los proyectos que se financiaron anteriormente.

El uso de recursos lo evaluará HR Ratings con base en lo siguiente:

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

2) Proceso para la evaluación y selección proyectos

El emisor establecerá y documentará las decisiones que se hayan tomado para determinar la elegibilidad de los proyectos y activos físicos seleccionados. Esto debe incluir la argumentación sobre la manera en que los proyectos son compatibles con los proyectos verdes elegibles y los objetivos de sustentabilidad ambiental. HR Ratings evaluará los siguientes elementos:

- i) El nivel de transparencia y la eficiencia con la que el emisor documenta 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 en industrias sustentables, 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 transparencia y la eficiencia de la asignación de recursos del bono. 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 en el proyecto, así como la administración de fondos que están en proceso de ser asignados al proyecto.
- ii) Transparencia en las cuentas o fideicomisos 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 sean incompatibles con inversiones bajas en emisión de carbono y una economía resiliente 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 disponible sobre la descripción técnica del proyecto, junto con información sobre las implicaciones ambientales del proyecto. Por lo tanto, la evaluación se basará en lo siguiente:

- i) La calidad de la información que se proporciona en términos de indicadores cuantitativos y cualitativos (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, 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, 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 GBP 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 GBP, se asignará la clasificación final del Bono Verde 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 Verde se catalogará como Muy Bien en cuanto al cumplimiento de los GBP. 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.

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

Figura 3: Clasificación y Escalas de los GBP

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

La escala asignada en esta etapa de los criterios complementará la escala que se asignó en la primera etapa. Esto significa que el Nivel Verde final permitirá que el mercado tenga conocimiento sobre la manera en que el proyecto está contribuyendo a limitar el aumento de la temperatura global, tomando en consideración el contexto y los posibles efectos secundarios, así como la capacidad del emisor de satisfacer los cuatro GBP. La notación final del Nivel Verde, que abarca ambos criterios, se presenta en la siguiente figura:

Figura 4: Escala Final

Identificación de la institución y producto	Etapla 1: Análisis Ambiental	Etapla 2: Cumplimiento con los GBP	Escala final
HR GB	1	+	HR GB 1+
		flat	HR GB 1
		-	HR GB 1-
	2	+	HR GB 2+
		flat	HR GB 2
		-	HR GB 2-
	3	+	HR GB 3+
		flat	HR GB 3
		-	HR GB 3-
	4	+	HR GB 4+
		flat	HR GB 4
		-	HR GB 4-
	5	+	HR GB 5+
		flat	HR GB 5
		-	HR GB 5-

Fuente: HR Ratings

Anexo I: Glosario

Bonos Verdes (BV): 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 ambientales sustentables nuevos o existentes.

Criterios de Evaluación de Bonos Verdes (CEBV): Es el documento desarrollado por HR Ratings que describe el proceso que se aplica para la evaluación de Bonos Verdes.

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.

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.

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.

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.

Anexo II: Tipos de bonos e instrumentos financieros

Los tipos de activos que son elegibles para la evaluación se mencionan a continuación, es importante destacar que este listado refiere a los instrumentos más comunes y no al universo de posibilidades:

- **Bono Verde con Uso de los recursos:** Una obligación de deuda con recurso, para lo cual los ingresos se acreditarán a una subcuenta, se traspasarán a una subcartera, o de otra manera 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 Verde con Uso de los recursos ligado a utilidades:** Una obligación de deuda sin recurso en la que la exposición crediticia del bono son los flujos de efectivo gravados de ingresos, gastos, impuestos, etc. Los ingresos se acreditarán a una subcuenta, se traspasarán a una subcartera de estructura protegida (*ring-fenced*), o de otra manera 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 Verde 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 Verde ligado a una bursatilización de activos: Se refiere a un bono garantizado por uno o más proyectos y/o activos elegibles específicos, incluyendo, pero no limitado 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 GB 1+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, 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 Verdes.
HR GB 1	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, 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 Verdes.
HR GB 1-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, 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 Verdes.
HR GB 2+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental 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 Verdes.
HR GB 2	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental 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 Verdes.
HR GB 2-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental 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 Verdes.
HR GB 3+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.
HR GB 3	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.
HR GB 3-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.

Fuente: HR Ratings

Figura 5.2: Escala y Definición de los Niveles

Símbolo	Definición de los Niveles
HR GB 4+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.
HR GB 4	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.
HR GB 4-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen 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 Verdes.
HR GB 5+	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, 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 Verdes.
HR GB 5	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental limitada, 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 Verdes.
HR GB 5-	Bonos relacionados con proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución ambiental limitada, 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 Verdes.

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) 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].

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.