

Bonos Soberanos Sostenibles

Estados Unidos Mexicanos



Credit
Rating
Agency

Bonos Soberanos
Vinculados a los Objetivos
de Desarrollo Sostenible
SPO
Favorable

Sustainable Impact
29 de abril de 2026

Octubre 2024
Favorable

Marzo 2025
Favorable

Abril 2026
Favorable



Luisa Adame

luisa.adame@hrratings.com

Directora de HR Sustainable Impact
Analista Responsable



Belén Cubero

belen.cubero@hrratings.com

Analista Sr. de HR Sustainable Impact

HR Ratings ratificó la opinión Favorable al SPO de los Bonos Soberanos Sostenibles de México

La ratificación de la opinión Favorable para los Bonos Soberanos Vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (las Emisiones y/o los Bonos Soberanos Sostenibles y/o BSS), colocados por los Estados Unidos Mexicanos¹ bajo el Marco de Referencia Soberano de Financiamiento Sostenible (el Marco de Referencia o Marco de Financiamiento), es resultado de su ampliación en alcance al permitir distintos Instrumentos de Financiamiento Sostenibles (IFS), incluyendo bonos verdes, sociales, sostenibles y azules, ligados a los ODS y otras etiquetas temáticas incluyendo de transición, naturaleza, biodiversidad, adaptación y resiliencia climática. Adicionalmente, el Marco de Referencia cumple con los Principios de los Bonos Verdes, Bonos Sociales y la Guía de los Bonos Sostenibles del ICMA² (GBP, SBP y SBG, por sus siglas en inglés), así como con los Principios de Préstamos Verdes y Sociales 2025 (GLP y SLP por sus siglas en inglés) publicados por la LMA³, la LSTA⁴ y la APLMA⁵. La evaluación también considera la solución sostenible que ofrece el Gobierno Federal, mediante el cual un monto equivalente a lo emitido a través de estos instrumentos se asigna de manera nocional a Gastos Sostenibles Elegibles (GSE). Lo anterior, con base en lo estipulado en el Marco de Referencia, el cual describe proyectos alineados a 14 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y a su alineación a la Taxonomía Sostenible de México (TSM). Asimismo, la evaluación se realizó considerando indicadores observados de 2020 a 2024 y las listas de GSE de 2025 y 2026. Por otro lado, la opinión considera la congruencia de la Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible (EMFS) y con el Eje General 4: Desarrollo Sustentable del Plan Nacional de Desarrollo 2025-2030, mediante su claridad y alineación al Marco de Referencia.

¹ Estados Unidos Mexicanos (el Emisor y/o Gobierno Federal).

² Asociación Internacional del Mercado de Capitales (Internacional Capital Market Association y/o ICMA, por sus siglas en inglés).

³ Asociación del Mercado de Préstamos (Loan Market Association y/o LMA, por sus siglas en inglés).

⁴ Asociación de Comercio y Sindicación de Préstamos (Loan Syndications and Trading Association y/o LSTA, por sus siglas en inglés).

⁵ Asociación del Mercado de Préstamos de Asia Pacífico (Asia Pacific Loan Market Association y/o APLMA, por sus siglas en inglés).



Opinión "Favorable"					
Análisis de Cumplimiento con los Principios del ICMA		Análisis de Impacto		Congruencia con Estrategia de Sostenibilidad	
Principio	Cumplimiento	Impacto Sustentable	Cumplimiento	Concepto	Análisis
Uso de Recursos	✓	Tipo de Proyecto en línea con Taxonomías Locales / Internacionales	✓	Claridad de la Estrategia	✓
Proceso de Selección y Evaluación	✓	Contribución del proyecto	✓	Visión a largo plazo	✓
Administración de Recursos	✓	Ciclo de Vida del Proyecto	✓	Impacto del proyecto hacia objetivos	✓
Presentación de los Reportes	✓	Impacto según el contexto del proyecto	✓	Sistema de Monitoreo y plan de mitigación de externalidades	✓

Análisis de Impacto Ambiental y Social

- Análisis del Impacto Ambiental.** Desde 2020, los Gastos Sostenibles Elegibles Verdes han evolucionado de una asignación nula durante 2020 y 2021, a representar el 23.4% de las asignaciones totales en 2024 (13 de 42 programas son clasificados verdes). Los indicadores de la situación actual de México muestran resultados diversos: el acceso a agua gestionada de forma segura disminuyó de 64.4% en 2020 a 61.0% en 2022, mientras que la participación de energías renovables aumentó de 17.4% en 2020 a 20.4% en 2022. HR Ratings dará seguimiento a la evolución en la tendencia.
- Análisis del Impacto Social.** Los Gastos Sostenibles Elegibles Sociales han concentrado entre el 76.6% y el 100% del portafolio de asignaciones desde 2020, representando 76.6% en 2024 (29 de 42 programas son clasificados sociales). A nivel de indicadores país, se observan avances y rezagos: una reducción en la población con carencia por acceso a la alimentación, al pasar de 24.8% en 2018 a 20.1% en 2022. La tasa de deserción escolar disminuyó a 2.9% en 2024, mostrando una mejora relevante respecto al 3.9% de 2023. Sin embargo, se registra un deterioro en el porcentaje de la población que presenta carencia por acceso a los servicios de salud de 28.2% en 2020 a 39.1% en 2022. HR Ratings dará seguimiento a la tendencia de los indicadores en los últimos años.
- Elegibilidad Geoespacial.** Aplicado únicamente a los Gastos Sostenibles Elegibles Sociales que hayan cumplido con los criterios establecidos en el Marco de Referencia.⁶ Durante los cinco años observados, el criterio geoespacial se aplicó y se observó que, en promedio, el 50.7% de los Gastos Sostenibles Elegibles Sociales contaban con información desagregada a nivel estatal, mientras que 49.3% a nivel municipal. Por otra parte, en los cinco años, el promedio de recursos se enfocó en un 35.0% en áreas de rezago social Muy Alto, seguido de 33.4% en áreas de rezago social Medio y el 31.6% en rezago Alto. HR Ratings dará seguimiento al impacto geoespacial de los Gastos Sostenibles Elegibles Sociales de 2025 y 2026.
- Taxonomía Sostenible de México (TSM).** En esta actualización, se incorpora por primera vez un análisis técnico retroactivo para evaluar el nivel de alineación de los GSE con la TSM. Se analizaron 42 Gastos Sostenibles Elegibles y del total del portafolio de 2024 se registró que 1.8% está completamente alineado, 22.5% se mantuvo parcialmente

⁶ El criterio geoespacial es un indicador basado en el Índice de Rezago Social, desarrollado por el CONEVAL y actualmente medido por el INEGI, que permite desagregar la información por niveles de rezago, priorizando en los reportes los niveles 'Muy Alto', 'Alto' y 'Medio'.



alineado, 8.1% en cuestión elegible y el 67.6% restante en no alineado debido a que son programas que aún no son contemplados de manera directa en la TSM. HR Ratings dará seguimiento a las futuras nuevas categorías de la TSM y a la alineación de los GE.

Cumplimiento con los Principios del ICMA (GBP, SBP y SBG)

1. Uso de Recursos

El Marco de Referencia actualizado establece que los recursos de los IFS se destinan a Gastos Sostenibles Elegibles incluidos en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) los cuales están alineados con los ODS y las categorías de ICMA. En comparación con el marco anterior, se incorpora la TSM como herramienta para evaluar la alineación de los GSE con los Criterios de Evaluación Técnica. Asimismo, el Marco de Referencia considera parámetros adicionales como el criterio geoespacial para Gastos Sostenibles Elegibles Sociales, enfocado en poblaciones con altos niveles de rezago social. Este criterio, basado en el Índice de Rezago Social desarrollado por el CONEVAL y actualmente medido por el INEGI, permite desagregar la información por niveles de rezago, priorizando en los Reportes de Asignación e Impacto los niveles 'Muy Alto', 'Alto' y 'Medio'. En este sentido, se considera que, al cumplir con estos criterios y con los principios establecidos por ICMA, el Marco de Referencia fortalece la transparencia en la asignación de los recursos y en la medición de su impacto. De 2020 a 2024, se han emitido 25 BSS por un monto acumulado de P\$638,998m⁷. Por otro lado, se ha destinado un monto equivalente de recursos a GSE, 12.7% a Gastos Sostenibles Elegibles Verdes y 87.3% a Gastos Sostenibles Elegibles Sociales.

2. Proceso de Selección y Evaluación

HR Ratings evaluó que el Gobierno Federal cuenta con un proceso de evaluación y selección supervisado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y se basa en la identificación de programas presupuestarios incluidos en el Presupuesto de Egresos de la Federación aprobado anualmente por el Congreso. El Marco de Referencia actualizado fortalece el proceso de selección al incorporar la TSM, así como nuevos ODS (10 y 12), ampliar las categorías de GSE y establecer mecanismos de coordinación interinstitucional con el Consejo Nacional de la Agenda 2030 y la Comisión Intersecretarial de Cambio Climático. Asimismo, al igual que en revisiones anteriores, introduce el criterio geoespacial orientado a priorizar la asignación de recursos hacia regiones con mayores niveles de rezago social.

3. Administración de Recursos

Los recursos de los Bonos Soberanos Sostenibles no cuentan con una subcuenta específica; ingresan directamente a la Tesorería de la Federación de México (TESOFE). Posteriormente, se transparenta en el Reporte de Asignación e Impacto un monto equivalente a lo emitido a través de estos instrumentos, el cual se asigna de manera nocional a los GSE. No obstante, se cuenta con un proceso claro, detallado y transparente, el cual es revisado por el PNUD⁸. Adicionalmente, cuenta con reportes de segunda opinión (SPO) elaborados por un tercero independiente, mismos que se revisan anualmente, como la presente evaluación. Por último, la Auditoría Superior de la Federación (ASF), auditor externo de la Cámara de Diputados, lleva a cabo una revisión externa de los Reportes de Asignación e Impacto de los Bonos ODS conforme al convenio de colaboración firmado con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Durante 2025, se dieron a conocer los resultados de la

⁷ Para el cálculo del monto emitido, se utilizó el tipo de cambio de la fecha de emisión publicado por el Banco de México.

⁸ Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).



tercera y cuarta revisión, correspondientes a 2023 y 2024, en donde estableció que el Gobierno Federal cumplió con todos los criterios estipulados en el Marco de Referencia para la selección y asignación de los Gastos Sostenibles Elegibles.

4. Presentación de los Reportes

El Gobierno Federal publica de forma anual los Reportes de Asignación e Impacto de los Bonos ODS en la página web de Relación con Inversionistas de la SHCP.⁹ Al momento de esta revisión, se cuentan publicados los Reportes de Asignación e Impacto de los Bonos Soberanos Vinculados a los ODS de México de 2021 a 2025 correspondientes a los periodos fiscales de 2020 a 2024. El contenido de dichos Reportes se considera claro, transparente y detallado con respecto al uso de los recursos, el criterio geoespacial, el tipo de gasto presupuestario y la población beneficiada. Adicionalmente, en el Reporte de Asignación de 2025, referente a los GSE correspondientes al ejercicio fiscal de 2024, la SHCP presenta la información desagregada por ODS, criterio geoespacial, tipo de gasto e incluye estudios de caso. Asimismo, incluye un apartado que presenta la evolución histórica de los Indicadores de Situación Actual de México, los cuales ofrecen un panorama general de los ámbitos social y ambiental, y que están vinculados a metas de los ODS. De igual forma, menciona el nivel de alineación de los GSE a los principios del ICMA y a la TSM.

Análisis de congruencia con la estrategia de sostenibilidad

- **Estrategia de Sostenibilidad (Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible).** El Gobierno Federal de México adoptó en 2015 la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y ha implementado herramientas y procesos para integrar los ODS en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2025-2030, en sus políticas públicas y en sus programas federales, en específico a través del Eje General 4: Desarrollo Sustentable del PND. En 2016, México ratificó el Acuerdo de París con el objetivo de disminuir su impacto ambiental. Adicionalmente, en 2025, se realizó una actualización al documento de Contribución Determinada a nivel Nacional (NDC, por sus siglas en inglés). De igual forma, México cuenta con la TSM, herramienta de política pública que facilita la identificación de proyectos y actividades económicas con un beneficio tanto ambiental como social y la Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible, la cual fomenta la movilización y orientación del financiamiento para desarrollar actividades y proyectos que generan impactos positivos sobre el medio ambiente y la sociedad. De esta forma, HR Ratings considera que los proyectos se pueden ver alineados a las metas y compromisos nacionales, así como a los ODS de la Agenda 2030, las metas internacionales dentro del Acuerdo de París, las NDC de México y al PND de México.
- **Marco de Referencia.** Durante 2025, se realizó una actualización y se renombró el marco a Marco de Referencia Soberano de Financiamiento Sostenible con el fin de poder emitir diversos IFS y así ampliar la gama de instrumentos financieros innovadores en materia de sostenibilidad. Dentro de esta actualización, el Marco de Referencia se alineó a los objetivos del PND 2025-2030, se integró la Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible, se incorporó la TSM, así como nuevos ODS y nuevas categorías de GSE. Asimismo, éste se alinea con los principios publicados por la ICMA, los principios de la LMA, con la Norma de Bonos Verdes de la Unión Europea, con la LSTA y la APLMA.

⁹ https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Espanol



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Bonos Soberanos Sostenibles emitidos.** De septiembre de 2020 a febrero de 2026, se han emitido un total de 25 emisiones. El monto total emitido por el Gobierno Federal a través de BSS asciende a P\$638,998 millones (m) de pesos mexicanos, con un plazo promedio ponderado de 6.5 años.¹⁰
- **Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.** El Gobierno Federal cuenta con el apoyo del PNUD, mismo que actúa como observador y, en caso de requerirse, proporciona asistencia técnica a la SHCP en el desarrollo del Reporte de Impacto de los Bonos ODS. Asimismo, el PNUD emitió opiniones no vinculantes sobre el Marco de Referencia y sobre los Reportes de Impacto de los Bonos ODS de 2021-2025, mismos que se encuentran en la página web de la SHCP.
- **Información utilizada.** La evaluación se realizó con base en información proporcionada por el Gobierno Federal a la fecha del presente reporte. Se considera relevante cualquier actualización o evento realizado durante el periodo de análisis que se haya llevado a cabo.

Factores de seguimiento

- **Incumplimiento de los principios del ICMA.** En caso de que la Entidad no cumpla con alguno de los cuatro principios del ICMA, HR Ratings podría retirar la opinión Favorable.

¹⁰ Se considera el tipo de cambio a la fecha de las emisiones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios de Bonos Etiquetados, octubre 2024
Opinión de la evaluación anterior	Favorable
Fecha de última acción de calificación	27 de marzo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2021 a febrero de 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información pública y proporcionada por la Entidad.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a estos criterios de evaluación, favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Las evaluaciones de Bonos Verdes, Sociales, Sustentables, Ligados a la Sustentabilidad, así como las Evaluaciones de Criterios ESG, no son calificaciones de riesgo de crédito ni calificaciones NRSRO asignadas bajo el registro de HR Ratings con la SEC para ninguno de los activos para los cuales aplica dicho registro.

Esta es una evaluación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las evaluaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con los criterios de evaluación vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las evaluaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta evaluación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras evaluaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una evaluación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de evaluación y sus definiciones.

Las evaluaciones 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus evaluaciones 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. HR Ratings emite sus evaluaciones 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

