

**29.09.2023**

**Discurso de apertura**

**5º Taller de Finanzas Sostenibles – Green Friday - Banco de España**

**“KEEPING GREEN BONDS FROM GREENWASHING”**

Soledad Núñez  
Miembro del Consejo de Gobierno y de la Comisión Ejecutiva del Banco de España

---

Buenos días,

Les doy la bienvenida a un nuevo viernes verde en el Banco de España. Como seguramente muchos de ustedes ya conocen, porque han estado en ocasiones anteriores, el objetivo es aprender y compartir experiencias y retos sobre finanzas verdes. Este es el tercer taller que se organiza en 2023, el primero fue sobre el papel que tienen los planes de transición y las métricas prospectivas en el camino hacia la consecución del cero neto y el segundo estuvo centrado en la divulgación climática, incluida la del propia Banco de España a través del informe sobre información climática de sus carteras propias.

El día de hoy, estará centrado en un fenómeno que se da en el ámbito de las finanzas sostenibles: el greenwashing o ecopostureo, si queremos utilizar un término en español.

El greenwashing es un fenómeno que, afortunadamente, no está muy generalizado, pero que, por sus graves consecuencias, preocupa a los reguladores, supervisores y participantes del mercado que entienden la necesidad de evitarlo

El camino hacia una economía neutra en carbono requiere la movilización de un volumen elevado de recursos financieros. Las estimaciones de las inversiones mundiales necesarias para alcanzar los objetivos de temperatura y adaptación del Acuerdo de París oscilan entre los 3 y los 6 billones de dólares anuales hasta 2050<sup>1</sup>. Para lo cual es necesaria la implicación del sector financiero como financiador, como emisor, como colocador y como inversor.

En este sentido el desarrollo de los mercados de financiación sostenible y de nuevos instrumentos para contribuir a la transición viene siendo muy relevante.

Durante los últimos años hemos visto la creación de diferentes tipos de bonos siendo los bonos verdes el instrumento con un mayor grado de desarrollo, representando el 62% del total de bonos emitidos en la primera mitad de 2023<sup>2</sup>. Más allá de los bonos verdes, como saben están los bonos sostenibles, que combinan un objetivo verde y

---

<sup>1</sup> Véase Ananthakrishnan, P. E. Loukoianova, A. X. Feng and W. Oman (2022). Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market. IMF Staff Climate Note 2022/007.

and Developing Economies <https://www.imf.org/en/Publications/staff-climate-notes/Issues/2022/07/26/Mobilizing-Private-Climate-Financing-in-Emerging-Market-and-Developing-Economies-520585>

<sup>2</sup> Teniendo en cuenta verdes, sociales, de sostenibilidad, bonos ligados a la sostenibilidad y bonos de transición con datos CBI (Climate Bonds Initiative). Sustainable Debt Market. Summary H1 2023. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_h12023\\_01b.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12023_01b.pdf)

social; bonos sociales, que experimentaron un considerable aumento de emisiones durante la pandemia; los bonos vinculados a objetivos de sostenibilidad, o *sustainability linked-bonds*, cuyo cupón está vinculado al cumplimiento de objetivos, o incluso los bonos azules donde los recursos van destinados a la protección y conservación de los ecosistemas marinos. Al mismo tiempo, también estamos viendo el crecimiento de la financiación a través de préstamos verdes y sostenibles<sup>3</sup>.

El greenwashing tiene como grave consecuencia el de poder originar falta de confianza o integridad en los mercados de instrumento sostenibles y con ello obstaculizar la financiación verde y, por ende, la transición hacia una economía neutra en carbono

En este contexto, **los bonos verdes**, a pesar de ser el instrumento de financiación más conocido y empleado y más estandarizado, no escapa de ser objeto de ecopostureo, bien por la fungibilidad del dinero, es decir los fondos obtenidos podrían liberar recursos potenciales para ser destinados a inversiones con una mayor huella de carbono, o bien debido a que pueda suponer dar una imagen del emisor más verde de lo que realmente es. De hecho, según un estudio publicado por el Banco de Pagos Internacionales en 2021, encontraba que la emisión de bonos verdes no estaba traduciéndose en una reducción de la huella de carbono mucho mayor de sus empresas emisoras, en comparación con aquellas que no los emitían.

De cara a evitar el ecopostureo, se ha desarrollado un estándar de bono verde europeo por parte de la Comisión Europea, cuyo texto alcanzó un acuerdo provisional entre el Consejo y el Parlamento Europeo en febrero de este año. Bajo este marco se establece una serie de requisitos para poder emitir un bono verde. Entre ellos se encuentra:

- la vinculación con la taxonomía,
- transparencia en la asignación de los fondos obtenidos,
- la revisión externa, y
- supervisión de los revisores por parte de ESMA.

Sin embargo, en el texto acordado, el standard se mantiene con carácter voluntario, por lo que habrá que ver su implantación y si puede darse el caso de que un emisor global no tenga incentivos a emitir bajo este estándar dado que más exigente que los

---

<sup>3</sup> Véase FMI (2023). Climate Finance Monitor (primer trimestre de 2023). Mayo.

estándares privados, aunque la vinculación a la taxonomía y precisamente estos mayores requisitos deberían llevar a que sea valorado por el mercado.

En cuanto a los bonos vinculados a sostenibilidad, o **sustainability-linked bonds** o SLBs, en inglés, están siendo objeto de análisis y recibiendo críticas de ecopostureo en los últimos meses. De hecho, su emisión en mercados se está ralentizando (según CBI, en 2022 la emisión descendió un 32% con relación a la de 2021 y casi otro 32% en la primera mitad del 2023 con relación a 2022). Según algunos analistas, esto podría reflejar la existencia de dudas respecto a su credibilidad, bien por:

- i) cómo se establecen sus objetivos, pudiendo ser por ejemplo falta de ambición o falta de comparabilidad,
- ii) cómo se establece el sistema de penalización, o
- iii) la incertidumbre en torno a la posibilidad de no alcanzar los objetivos. De hecho, en algunos de estos bonos se incluyen cláusulas que permiten la cancelación unilateral del cupón si se producen cambios en las normas, los reglamentos, las orientaciones o en las operaciones de la empresa.

¿Qué consecuencias tiene que no se cumpla con los compromisos establecidos en la emisión o la falta de transparencia?

En el taller anterior dedicado a divulgación climática, ya se destacó que la fiabilidad de la información es un elemento clave y la lucha contra el ecopostureo o greenwashing es clave para evitar generar una espiral de desconfianza hacia el desarrollo de las finanzas sostenibles y el desarrollo de la financiación hacia los proyectos que permitirán conseguir los objetivos del Acuerdo de París.

Precisamente, la transparencia es fundamental para evitar el ecopostureo de forma que se genere confianza, siendo importante para todos los participantes del mercado. Según el informe publicado por ESMA<sup>4</sup>, la falta de información sostenible creíble y comparable, puede implicar una distorsión en los incentivos de mercado en el sentido que las empresas no tengan incentivos suficientes para evitar el greenwashing. También señala que aún no está claro hasta qué punto ese comportamiento conlleva

---

<sup>4</sup> Véase ESMA (2023). Progress Report on Greenwashing. ESMA30-1668416927-2498.

una reacción por parte de los inversores, lo que puede indicar que no se estén valorando adecuadamente las consecuencias reputacionales de largo plazo.

La existencia de un marco común en cuanto a qué es greenwashing, así como un sistema de supervisión y verificación, y, si fuera necesario de sanción, son elementos importantes para evitar el riesgo de que se perpetúen determinados comportamientos. Ya empiezan a establecerse algunos mecanismos, por ejemplo, en enero de este año entró en vigor una ley en Francia que por la que impone multas al mal uso de las etiquetas sostenibles o esta semana hemos conocido que la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) ha impuesto una sanción a DWS, la filial de Deutsche Bank, por un importe de 25 millones de dólares declaraciones falsas en relación con las inversiones ASG y por infracciones contra el blanqueo de capitales.

Como pueden ver, la lucha contra el greenwashing tiene diferentes aristas y significa unir diferentes piezas de un rompecabezas.

A lo largo del día de hoy se analizarán varias de esas piezas, entrándonos en la perspectiva de los mercados financieros, el sector de inversión y gestión de carteras. En particular veremos ¿qué están haciendo las instituciones europeas (reguladores y supervisores) y el sector de inversión?, ¿cuáles son los aspectos legales a tener en cuenta? Y, por último, pero no menos importante: ¿cómo se verifica la información?.

En la presentación de Teresa Rodríguez, conoceremos el informe elaborado por ESMA sobre este tema, así como la definición de greenwashing, establecida por las autoridades europeas de supervisión, y sus principales características. Esto dará pie a que posteriormente, en la segunda sesión, conozcamos la visión del sector de inversión de la mano de Andrea González, Directora General de Spainsif. Además, en esta sesión, moderada por Emiliano González, Director del Departamento de Operaciones del Banco de España, podremos conocer también qué supone un fenómeno nuevo, denominado en inglés como greenhushing, que consiste en no publicar o dar toda la información, o incluso no emitir, por miedo a ser acusado precisamente de ecopostureo.

La siguiente sesión, moderada por Luna Romo, Jefa de la División de Análisis e Inteligencia de Mercados, se centrará en conocer mejor los aspectos legales ante el greenwashing a través de las expertas Ana Martínez-Pina (Gómez-Acebo & Pombo), Elena Morris (Gabeiras y Asociados) y Úrsula García (FinReg 360).

Después de un merecido café, En la última mesa redonda, se analizarán en más detalle los principales retos existentes ante el ecopostureo desde el trabajo de las empresas que verifican las emisiones de diferentes tipos de bonos como son bonos verdes, sostenibles y vinculados a sostenibilidad. Para ellos, contaremos con Adriana Cruz (Moody's), Luisina Berberian (S&P) e Ignacio Martínez (EQA) y Clara González, economista senior del Banco de España, como moderadora.

Para finalizar, la clausura será realizada por el Director General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago, Juan Ayuso. Y posteriormente, habrá un aperitivo, también merecido y que nos servirá para intercambiar ideas y experiencias.

Antes de terminar mi intervención, no quería dejar la ocasión de felicitar de nuevo a las responsables de la organización de estos eventos, Clara González y Elena Triebeskorn (aunque Elena haya terminado ya su estancia en el Banco de España), por el gran trabajo realizado, así como y también felicitar de nuevo al Banco porque **ha mostrado que es posible organizar un evento en finanzas en el que 10 de las 13 panelistas son mujeres.**

Gracias por su atención y espero que la jornada de hoy resulte de utilidad y permita encontrar los medios para minimizar el ecopostureo.

**29.09.2023**

**Discurso de clausura**

**5º Taller en Finanzas Sostenibles – Green Friday - Banco de España**

**“KEEPING GREEN BONDS FROM GREENWASHING”**

Juan Ayuso

Director General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago

---

Buenos días y gracias por invitarme a clausurar este nuevo taller sobre finanzas sostenibles, el quinto que organizamos desde que pusimos en marcha esta iniciativa en 2019.

Voy a ser muy breve. Básicamente, querría aprovechar la ocasión y la tribuna para enviar dos mensajes.

El primero, de felicitación. Felicitación por la elección del tema de este nuevo viernes verde: el *greenwashing* en la versión anglosajona del término o, utilizando una expresión algo más castiza, el ecopostureo.

El ecopostureo tiene un impacto negativo directo sobre la confianza y la credibilidad del producto afectado, al tiempo que expone a su emisor a riesgos legales y reputacionales relevantes, como estamos teniendo ocasión de comprobar con algunas sentencias recientes. Pero el ecopostureo genera también una externalidad negativa sobre el conjunto del mercado que no debemos ignorar.

Por un lado, en un campo en el que, no me cansaré de repetirlo, estamos todavía en la fase de construcción del entramado que nos permita discriminar de manera consensuada qué es sostenible y qué lo es menos, el ecopostureo de unos pocos debilita de manera desmedida la credibilidad y la solidez del conjunto del mercado.

Por otro lado, no ya el *greenwashing* sino el temor a ser acusado de *greenwashing* está generando también otro tipo de externalidad negativa cuando el análisis coste-beneficio que hacen algunos emisores a la hora de decidir su grado de transparencia les lleva a dejar de comunicar sobre sus acciones de sostenibilidad. Cuando el miedo a ser acusado de ecopostureo se impone a los beneficios de las acciones acometidas en favor de la sostenibilidad. Como en el caso anterior, el impacto de estas decisiones individuales sobre el mercado es particularmente negativo en un momento en el que la transparencia, los datos en definitiva, es esencial para la consolidación de un mercado sin el que difícilmente se podrá acometer con éxito la transición a una economía mucho más sostenible.

¿Cuál es la solución? Soy bastante escéptico, en general, en relación con las recetas mágicas. Dudo que aquí la haya. Dudo menos, sin embargo, de que uno de los ingredientes de esa receta ha de ser una regulación prudente y equilibrada. Y

aprovecho para reiterar la importancia de las diferentes iniciativas en marcha en este terreno, como son la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) y el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).

Y paso brevemente al segundo mensaje, que es un mensaje de agradecimiento.

Agradecimiento en primer lugar a los organizadores de este taller y de los cuatro que le precedieron y de los muchos que, espero, le seguirán en el futuro. De hecho, quiero aprovechar para anunciaros que ya tenemos en cartera el siguiente taller, que tendrá lugar el 3 de noviembre. Más adelante cursaremos las invitaciones y circularemos el programa, pero quienes estéis interesados podéis ir reservando ya el día en vuestras agendas.

Agradecimiento también a todos y cada uno de los ponentes de hoy por vuestra generosidad. Todos sabemos que el tiempo es un bien escaso y con infinidad de usos alternativos. Que hayáis decidido compartir con nosotros una parte de ese valioso tiempo preparando vuestras intervenciones y materializándolas hoy aquí nos enorgullece como institución y nos anima a seguir trabajando en esta línea.

Y por último, aunque no por ello menos importante, agradecimiento a todos los asistentes. Desde que iniciamos esta aventura en 2019 hemos contado con una elevada tasa de respuesta por parte del público y esa respuesta positiva de la potencial audiencia también nos anima a continuar en esta trayectoria.

Como quizás alguno me haya escuchado decir en otras ocasiones, los bancos centrales contamos con un conjunto limitado de herramientas para contribuir en la lucha contra el cambio climático. No aprobamos leyes. No fijamos impuestos. Pero sí podemos contribuir a crear conciencia y a fomentar el análisis y el intercambio de conocimientos. Ese es el objetivo de estos talleres. Y para alcanzarlo es fundamental contar con unos organizadores, unos ponentes y un público como vosotros.

Muchas gracias a todos.