

1. Resumen Ejecutivo

Las finanzas verdes se han consolidado como un conjunto de instrumentos financieros (deuda, crédito, fondos, seguros) cuyo objetivo primordial es la **asignación de capital** hacia actividades que generen **beneficios ambientales** o que alineen a los emisores con trayectorias de descarbonización

El ecosistema actual se apoya en un robusto marco regulatorio europeo y estándares de mercado voluntarios que buscan garantizar la transparencia y mitigar el riesgo de *greenwashing*

2. Definiciones y Conceptos Operativos

Para comprender el sector, es crucial diferenciar entre los siguientes términos:

- **"Verde" (Green):** Se asocia estrictamente al beneficio ambiental (renovables, eficiencia energética, etc.) y tiene como referencia técnica la **Taxonomía de la UE**, que clasifica una actividad como sostenible si contribuye sustancialmente a un objetivo ambiental sin causar daño significativo (DNSH)
- **"Sostenible" (Sustainable):** Según el reglamento SFDR, incluye tanto la contribución ambiental como la social, además de exigir buen gobierno
- **"Transición" (Transition):** Financiación dirigida a transformar sectores altamente contaminantes (cemento, acero, química) mediante trayectorias verificables de descarbonización
- **"ASG/ESG":** Es un marco general de análisis de riesgos y oportunidades que no necesariamente implica que un producto sea "verde", aunque puede integrarlo

3. Arquitectura Regulatoria en la UE y España

El desarrollo de estos productos está regido por varias normativas clave:

1. **Taxonomía UE:** Crea el lenguaje común para definir qué es ambientalmente sostenible
2. **SFDR y RTS:** Exigen la divulgación de información sobre sostenibilidad a nivel de entidad y producto (específicamente los artículos 8 y 9), estandarizando formatos precontractuales
3. **CSRD:** Endurece el reporte corporativo, mejorando la disponibilidad de datos sobre riesgos climáticos y métricas de alineación para los inversores
4. **MiFID II e IDD:** Obligan a integrar las **preferencias de sostenibilidad** de los clientes en el asesoramiento financiero y de seguros
5. **Estándar de Bonos Verdes Europeos (EuGB):** Establece el estándar regulatorio para bonos comercializados como ambientalmente sostenibles, elevando la exigencia de transparencia y revisión externa

4. Clasificación de Productos Verdes

Los productos se dividen principalmente por su estructura económica y mecanismo de sostenibilidad:

A. Mercados de Deuda (Bonos)

- **Bonos Verdes (Use of Proceeds):** Los fondos se destinan exclusivamente a proyectos verdes (renovables, movilidad limpia, etc.)
. España cuenta con un **Marco de Bonos Verdes del Reino de España** desde 2021 para su programa soberano
- **Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB):** No financian proyectos específicos; su cupón varía según el cumplimiento de objetivos clave (KPIs) del emisor

B. Crédito y Banca Corporativa

- **Préstamos Verdes:** Siguen el modelo de uso de fondos para activos verdes, como infraestructuras renovables o eficiencia energética industrial
- **Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLL):** El margen del préstamo se ajusta según KPIs materiales, como la reducción de emisiones absolutas

C. Gestión de Activos y Banca Minorista

- **Fondos y ETFs:** Se clasifican bajo SFDR como Art. 8 (promueven características) o Art. 9 (objetivo de inversión sostenible)
. Se utilizan índices climáticos de la UE (CTB y PAB) para asegurar la alineación con los objetivos de París
- **Banca Retail:** Incluye hipotecas verdes (condiciones preferentes para edificios eficientes), préstamos para autoconsumo y leasing de vehículos eléctricos

5. Construcción de un Producto Verde Creíble

Para que un producto sea considerado robusto y evite riesgos reputacionales, debe cumplir con una serie de requisitos técnicos:

- **Marco (Framework) publicado:** Detallando categorías elegibles y alineación con la Taxonomía
- **Gobernanza:** Existencia de comités verdes y trazabilidad contable de los fondos
- **Reporting:** Informes anuales de asignación e **impacto** (tCO₂ evitadas, MWh generados, etc.)
- **Verificación externa:** Opiniones de terceros (SPO) o auditorías de datos

6. Riesgos y Desafíos: El Greenwashing

El sector enfrenta riesgos financieros (activos varados), legales (incumplimiento de divulgación) y, sobre todo, de **greenwashing**

Este último ocurre cuando hay una inconsistencia entre el marketing del producto y su cartera real o cuando se utilizan KPIs poco ambiciosos en instrumentos vinculados a la sostenibilidad

Tendencia 2024-2025: Se observa un debate sobre la **simplificación administrativa** para reducir la carga de cumplimiento, especialmente para las pymes, buscando un equilibrio entre la ambición climática y la competitividad económica

7. Recomendaciones Estratégicas

- **Para entidades financieras:** Integrar el riesgo climático en el apetito de riesgo y pricing, además de mapear correctamente las preferencias MiFID II de los clientes
- **Para emisores:** Elegir la estructura adecuada (bono verde si hay capex claro, o SLB si es para transición general) y preparar un "data room" ESG sólido para inversores
- **Para asesores:** Utilizar las guías de la CNMV para evitar errores en la información periódica y documentar correctamente la idoneidad del producto

8.- ¿Qué Significa "Verde" en las Finanzas?

El propósito fundamental de los productos financieros verdes es la **asignación de capital** hacia actividades que generan **beneficios ambientales** claros y medibles. Estos instrumentos son una pieza clave para alinear las inversiones y la financiación con los objetivos de descarbonización y resiliencia climática. Para navegar este mercado, es crucial dominar el lenguaje que lo define, establecido tanto por la regulación como por los estándares de la industria para crear un marco común y prevenir el *greenwashing*.

Descifrando la Terminología Clave

- **Verde (Green):** Este término se asocia directamente con el **beneficio ambiental** y la financiación de proyectos o activos específicos, como energías renovables, eficiencia energética o movilidad limpia. Su referencia técnica clave en el marco de la Unión Europea es la **Taxonomía de la UE**, un sistema de clasificación científica que define qué actividades pueden considerarse medioambientalmente sostenibles.
- **Sostenible (Sustainable):** Es un concepto más amplio. Según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), una inversión es sostenible si contribuye a un objetivo ambiental o **social**, siempre que no cause un perjuicio significativo a otros objetivos (principio DNSH) y que las empresas beneficiarias sigan prácticas de buen gobierno.
- **Transición (Transition):** Se enfoca en financiar la **transformación de sectores con altas emisiones** (como el acero, el cemento o el transporte pesado) hacia modelos de negocio más limpios. Esta financiación se basa en

trayectorias verificables y planes de inversión creíbles para evitar que el término se utilice como una excusa para el *greenwashing*.

• **ASG (ESG):** Es un **marco de análisis** que permite a los inversores evaluar los riesgos y oportunidades relacionados con factores Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo. Un producto que integra criterios ASG (por ejemplo, excluyendo a las peores empresas de un sector) no es necesariamente "verde", ya que no tiene por qué financiar proyectos con un impacto ambiental directo. En la práctica, "verde" es a menudo un subconjunto de "sostenible", que abarca lo ambiental y social. La "transición" es una categoría específica de financiación para sectores difíciles de descarbonizar, mientras que "ASG" es un marco de análisis de riesgos que se puede aplicar a cualquier inversión, sea verde o no. Comprender estas distinciones es el primer paso para analizar los mecanismos financieros que hacen funcionar a estos productos.

9.-¿Cómo Funciona un Producto Verde?

Más allá de las etiquetas, los productos verdes se diferencian principalmente por su mecanismo financiero. Existen dos estructuras fundamentales que determinan cómo se vincula el capital con el objetivo ambiental.

Elemento de Comparación	"Uso de Fondos" (Use of Proceeds)	"Vinculado a la Sostenibilidad" (Sustainability-Linked)
Descripción	El capital se destina exclusivamente a una cartera predefinida de proyectos o activos verdes elegibles, garantizando la trazabilidad del dinero hacia un impacto ambiental específico.	El uso de los fondos es para fines corporativos generales. La innovación reside en que las condiciones financieras (ej. el tipo de interés) mejoran o empeoran según el emisor cumpla o no unos objetivos de sostenibilidad (KPIs) que miden el desempeño de toda la compañía.
Ejemplos de productos	Bonos verdes, préstamos verdes, titulaciones verdes.	Bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB), préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLL).

Las siguientes secciones exploran en detalle los productos más importantes de cada una de estas categorías.

10.- Productos de Deuda: Bonos Verdes vs. Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB)

Bonos Verdes (Mecanismo: Uso de Fondos)

Son instrumentos de deuda donde los fondos obtenidos se asignan de manera exclusiva a una cartera de proyectos con un beneficio ambiental claro. Para garantizar su credibilidad, el mercado sigue los *Green Bond Principles* (GBP) de ICMA, un estándar voluntario que busca asegurar la transparencia y exige el cumplimiento de cuatro componentes técnicos mínimos:

1. **Uso de los Fondos:** El dinero debe destinarse a categorías de proyectos verdes elegibles, como energías renovables, eficiencia energética, movilidad limpia, gestión sostenible del agua o biodiversidad.
2. **Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos:** El emisor debe comunicar sus objetivos de sostenibilidad y disponer de criterios claros y transparentes para definir qué proyectos son elegibles.

11.- Gestión de los Fondos: Debe existir un sistema de trazabilidad que garantice que los fondos se dirigen efectivamente a los proyectos seleccionados, a menudo mediante cuentas separadas o un seguimiento interno riguroso.

12.- Reporting: El emisor está obligado a informar anualmente tanto sobre la **asignación de los fondos** (qué proyectos se han financiado) como sobre el **impacto ambiental** logrado (ej. toneladas de CO₂ evitadas, MWh de energía renovable generados).

Además de este estándar de mercado, la Unión Europea ha establecido el estándar regulatorio de **Bonos Verdes Europeos (EuGB)**, que eleva las exigencias al requerir que los fondos se alineen con la Taxonomía de la UE y establece un marco de supervisión para los verificadores externos, aumentando así la credibilidad del mercado. Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB) (Mecanismo: Vinculado a Objetivos)

A diferencia de los bonos verdes, los SLB **no financian proyectos específicos**. Su característica clave es que las condiciones financieras, como el cupón (el interés que paga el bono), varían si el emisor cumple o no con ciertos objetivos de sostenibilidad (conocidos como KPIs) predefinidos y ambiciosos.

Para que un SLB sea robusto y creíble, debe seguir una serie de buenas prácticas:

- **KPIs materiales:** Los indicadores elegidos deben ser centrales para el negocio del emisor y relevantes para su impacto ambiental (ej. reducción de emisiones absolutas).
- **Objetivos ambiciosos (SPTs):** Los *Sustainability Performance Targets* deben suponer un esfuerzo real y, siempre que sea posible, estar alineados con trayectorias científicas (como los objetivos del Acuerdo de París).
- **Verificación externa:** El cumplimiento de los objetivos debe ser verificado anualmente por una entidad independiente y cualificada.
- **Penalización significativa:** El impacto financiero para el emisor si no cumple los objetivos (generalmente un aumento del cupón, conocido como *step-up*) debe ser lo suficientemente relevante para crear un incentivo real.

Estos mismos mecanismos que vemos en el mercado de bonos se aplican de forma muy similar en el ámbito del crédito bancario.

13. Productos de Crédito: Préstamos Verdes vs. Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLL)

Préstamos Verdes (Mecanismo: Uso de Fondos)

Un préstamo verde es un producto de crédito cuyo uso está formalmente afectado a la financiación de activos o proyectos verdes. El estándar de mercado son los *Green Loan Principles* (GLP), que replican la lógica de los bonos verdes.

Los **casos de uso típicos en España** incluyen:

- Financiación de carteras de proyectos solares o eólicos.
- *Project finance* para grandes infraestructuras de energías renovables.
- Préstamos para mejorar la eficiencia energética en industrias y edificios.

Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLL) (Mecanismo: Vinculado a Objetivos)

Al igual que los bonos SLB, los préstamos SLL no tienen un uso de fondos restringido.

En su lugar, el margen o tipo de interés del préstamo se ajusta (sube o baja) en función del cumplimiento de unos KPIs de sostenibilidad por parte de la empresa prestataria.

Para evitar que se convierta en un ejercicio de *greenwashing*, su **diseño robusto** exige:

- **KPIs materiales** para el negocio, como las emisiones absolutas de CO₂, el porcentaje de energía renovable en el mix energético o la eficiencia en el uso de recursos.
 - **Objetivos (SPTs)** ambiciosos y definidos con una trayectoria plurianual clara.
 - **Verificación independiente** del cumplimiento de los KPIs.
 - Evitar los llamados "**KPIs de filantropía**", que no están relacionados con la transformación del modelo de negocio principal de la empresa.
- Debido al riesgo de compromisos poco ambiciosos, este tipo de préstamos está bajo un creciente escrutinio por parte de supervisores y del mercado, lo que subraya la importancia de un diseño robusto para mantener su credibilidad.
- Además de financiar proyectos o empresas individuales, también es posible invertir en carteras diversificadas de activos verdes a través de fondos de inversión.

14.- **Productos de Inversión Colectiva: Fondos Verdes y su Regulación**

El Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de la UE es la normativa clave que regula cómo los fondos de inversión comunican sus características de sostenibilidad. Es fundamental entender que **SFDR es un régimen de divulgación de información**, diseñado para aportar transparencia y comparabilidad, pero sus clasificaciones **no son un "sello" o una etiqueta de calidad o impacto garantizado**.

- **Artículo 8:** Fondos que "promueven" características ambientales o sociales junto con otros objetivos.

- **Artículo 9:** Fondos que "tienen como objetivo" explícito la inversión sostenible.

Por ello, los reguladores como la CNMV insisten en que los inversores deben analizar la documentación detallada del fondo (como las plantillas RTS) en lugar de guiarse únicamente por esta clasificación.

Dentro de estas categorías, los fondos verdes disponibles en el mercado siguen diferentes estrategias o "estilos":

- **Alineación con la Taxonomía:** Invierten en una cartera con un porcentaje mínimo de actividades económicas consideradas "medioambientalmente sostenibles" según los criterios técnicos de la Taxonomía de la UE.

- **Clima / Descarbonización:** Buscan construir carteras con una huella de carbono inferior a la de su índice de referencia o alineadas con objetivos de reducción de emisiones (por ejemplo, siguiendo los índices climáticos de la UE, conocidos como CTB y PAB).

- **Temáticos Verdes:** Se enfocan en sectores específicos que ofrecen soluciones a los desafíos ambientales, como la gestión del agua, las energías renovables, la economía circular o el hidrógeno verde.

- **Best-in-class y Exclusiones:** Seleccionan a las empresas con mejor desempeño ASG dentro de cada sector (best-in-class) o simplemente excluyen a las que tienen peores prácticas o pertenecen a industrias controvertidas.

- **Impacto:** Fondos que van un paso más allá y buscan generar un impacto positivo intencional y medible, basándose en una teoría de cambio y reportando métricas de resultados concretos, aunque las metodologías en este campo aún son heterogéneas.

15.- **¿Cómo Identificar un Producto Verde Creíble?**

Para diferenciar un producto financiero verde robusto de uno que solo lo parece, es necesario aplicar un marco de diligencia que analice su estructura, compromisos y transparencia. Un producto "verde" creíble debe ser capaz de demostrar de forma clara y verificable los siguientes cinco elementos:

1. **Qué financia:** El uso específico de los fondos (en productos *use of proceeds*) o la alineación de los activos de la cartera con objetivos ambientales.
 2. **Cómo se mide:** Los KPIs y métricas de impacto utilizados, así como su grado de alineación con estándares técnicos como la Taxonomía de la UE.
 3. **Cómo se gobierna:** La existencia de políticas internas sólidas para la selección y seguimiento de activos y, fundamentalmente, la verificación por parte de terceros independientes.
 4. **Qué revela:** El nivel de transparencia y el cumplimiento riguroso con los marcos de divulgación regulatorios como SFDR, incluyendo la información detallada en sus plantillas estandarizadas.
 5. **Qué riesgos gestiona:** Cómo el producto ayuda a gestionar riesgos de **transición**, **físicos**, de **litigios**, de **reputación** y, fundamentalmente, de **greenwashing**.
- En definitiva, la transparencia, la verificación externa y la ambición real de los objetivos son los pilares que sustentan la integridad y la credibilidad del creciente mercado de las finanzas verdes.