

Finanzas sostenibles y *Greenwashing*: ¿Hacia dónde vamos? Sustainable finance and Greenwashing: Where do we go now?



LUIS MIGUEL ELÍAS

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Recibido con fecha 1 de marzo de 2025 y aprobado por el Comité Arbitral con fecha 12 de agosto de 2025



SUMARIO:

- I. Introducción y contexto.
- II. Finanzas sostenibles y los criterios *Environmental, Social & Governance*.
- III. Productos de las finanzas sostenibles.
- IV. *Greenwashing*.
- V. Reflexiones finales.

RESUMEN:

La conciencia sobre la sostenibilidad es una de las materias que más ha penetrado e impactado el mundo de los negocios en los últimos años. El presente artículo es una introducción a los conceptos de finanzas sostenibles y greenwashing, desde la perspectiva del derecho financiero, buscando resaltar su real dimensión en nuestro contexto y hacia el futuro.

Palabras clave: Finanzas sostenibles, finanzas verdes, blanqueo ecológico, criterios ambientales, sociales y de gobernanza, bonos verdes, bonos azules, bonos sociales, financiamiento de transición, innovación financiera.

ABSTRACT:

Sustainability awareness is one of the main issues that has penetrated and impacted the business world in recent years. This article introduces the concepts of sustainable finance and greenwashing from a financial law perspective, procuring to highlight its real dimension in our context as well as into the future.

Keywords: Sustainable finance, green finance, greenwashing, ESG factors, green bonds, blue bonds, social bonds, transition finance, financial innovation.

I. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO

El derecho financiero no puede ser —y no ha sido— ajeno a los efectos del cambio climático, la transición energética hacia fuentes renovables, así como a la responsabilidad social y reglas de buen gobierno corporativo a las cuales deben aspirar las empresas que participan activamente en el mercado financiero. Es así como en los últimos años se ha intensificado la evolución de las finanzas sostenibles como un estándar deseado.

El objetivo del presente artículo es propiciar una aproximación, desde la perspectiva legal, a determinados conceptos relevantes en el derecho financiero que se encuentran en pleno auge. Nos referimos a los conceptos de finanzas sostenibles y su vinculación estrecha con los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo —conocidos como los criterios *ESG*, por sus siglas en inglés—. Asimismo, como contrapartida, abordaremos la problemática que representa el *greenwashing*; esto es, conducir al error, engañando respecto de una imagen sostenible o verde de una empresa cuando no existe real sustancia ni sustento para ello. Estos conceptos

merecen una atención y seguimiento especial, dado que proyectan hacia dónde puede seguir sofisticándose la práctica del derecho financiero, su casuística, regulación, obligaciones de reporte, fiscalización, entre otros.

A nivel internacional, el contexto en el que los conceptos antes mencionados se vienen desarrollando se encuentra plasmado de hitos clave. En este artículo vamos a hacer referencia solo a algunos de ellos buscando ilustrar la actual relevancia de esta materia. En 2015, más de 190 países, incluyendo Perú, se incorporaron como partes firmantes al Acuerdo de París sobre el cambio climático con el objetivo principal de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero¹.

Del mismo modo, el mundo ha presenciado durante más de una década a diversas empresas o grupos empresariales voluntariamente adoptar determinados aspectos de sostenibilidad, responsabilidad social, e integrado criterios *ESG* a sus políticas; destacando que en la Comunidad Europea existe un marco normativo que va más allá del reporte financiero sobre estas materias y que afecta a la empresa en 360 grados². Se esti-

1. «Acción por el clima», Naciones Unidas, acceso el 30 de enero del 2025, <https://www.un.org/es/climatechange/paris-agreement>
2. «Tendencias ESG 2025: Claves para la agenda empresarial de sostenibilidad», Forética, acceso el 14 de febrero del 2025, https://foretica.org/wp-content/uploads/2025/01/Informe-TendenciasESG_2025_Foretica.pdf

ma que, para mediados del 2022, más de un tercio de las empresas más grandes del mundo que cotizan en bolsa contaban con un compromiso y meta para reducir emisiones de gases de efecto invernadero con el objetivo de llegar a cero³.

En marzo 2024, en los Estados Unidos de América, el *Securities Exchange Commission* —en adelante SEC—, agencia federal que supervisa y regula el mercado de valores, ha emitido lineamientos sobre finanzas sostenibles y obligaciones de reporte al mercado sobre asuntos climáticos, aplicable a las empresas que cotizan en bolsa bajo su supervisión⁴.

Según estadísticas, el mercado global de financiamiento sostenible ha estado en constante apogeo y proyecta una tasa de crecimiento anual en el mundo de 23% entre 2025 y 2030⁵. Esta tendencia también está presente en Latinoamérica. Se estima que el mercado de financiamiento sostenible en Latinoamérica crecerá a una tasa anual de 18,2% entre 2025 y 2030⁶. En esa línea, Andrés Felipe Sánchez, líder para Latinoamérica de *Climate Bonds Initiative*, organización internacional que promueve movilizar capital para acciones climáticas, destaca que “*Latinoamérica es la única región en el mundo donde los bonos sostenibles han incrementado persistentemente en los últimos cuatro años*”⁷.

En octubre de 2024, Brasil anunció que tiene planeado atraer inversión extranjera bajo una plataforma verde que apunta, inicialmente, a recibir US\$ 8 mil millones de inversión privada en seis proyectos piloto en sectores que incluyen energía, reforestación, hidrógeno verde, entre otros⁸. En Argentina, el Banco Mundial garantiza hasta US\$ 730 millones y participa a través del *International Finance Corporation* —en adelante IFC— para levantar más de US\$ 3 mil millones en financiamientos privados para la construcción de 147 proyectos de energía renovable⁹. Tales iniciativas, entre otros incentivos a la inversión, pueden resultar en una potente fuente de financiamientos sostenibles y ser replicadas en otros países de la región.

Sobre el particular, en Perú también existe atención relevante a las finanzas sostenibles y su importancia ha tenido un reconocimiento en el contexto global y la política pública del país. En ese sentido, en 2023, el Ministerio del Ambiente del Perú aprobó la “Hoja de ruta de finanzas verdes para el Perú” para reconocer y fomentar las finanzas verdes con el objetivo de desarrollar el financiamiento sostenible en el país¹⁰.

Asimismo, existen diversos ejemplos de casos en los que se evidencia el crecimiento del mercado de finanzas sostenibles en Perú, ya sea por bonos verdes¹¹ colocados en el mercado recién

3. Slot, Anna-Marie y otros. «*The Sustainable Finance Law Review*», Law Business Research Ltd. (2022). Primera Edición, pág. 7.
4. «*SEC Adopts Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors*», Securities Exchange Commission (SEC) (2024), acceso el 10 de febrero del 2025, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-31>
5. «*Sustainable Finance Market Size & Trends*», Grand View Research, Inc., acceso el 14 de febrero del 2025, <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/sustainable-finance-market-report>
6. «*Latin America Sustainable Finance Market Size & Outlook*», Grand View Research, Inc., acceso el 14 de febrero del 2025, <https://www.grandviewresearch.com/horizon/outlook/sustainable-finance-market/latin-america>
7. «*Sustainable Finance: In Search of a New Green-Social Deal*», LatinFinance, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://latinfinance.com/magazine/2024-q3/2024/07/02/in-search-of-a-new-green-social-deal/>
8. «*Brazil aims to lure foreign investment with green development platform*», Reuters, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://www.reuters.com/world/americas/brazil-aims-lure-foreign-investment-with-green-development-platform-sources-say-2024-10-22>
9. «*The Role of Private Capital in Shaping a Sustainable Future in Latin America and the Caribbean*», World Bank Group, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://www.worldbank.org/en/results/2024/09/08/the-role-of-private-capital-in-shaping-a-sustainable-future-in-latin-america-and-the-caribbean>
10. «*MINAM aprueba Hoja de Ruta de Finanzas Verdes*», Ministerio del Ambiente (2023), acceso el 29 de enero del 2025, <https://www.gob.pe/institucion/minam/noticias/781613-minam-aprueba-hoja-de-ruta-de-finanzas-verdes>
11. «*Informe del Bono Verde*», COFIDE (2022), acceso el 29 de enero del 2025, <https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Informe-Bono-Verde-DCRIM-25-04-2022.pdf>

temente, así como proyectos que requieren de financiamiento para el desarrollo de infraestructura sostenible¹².

En vista de los ejemplos antes citados, no vemos signos de que este fenómeno que representa las finanzas sostenibles vaya a desacelerarse o detenerse, por el contrario, todo indica que continuará en potente florecimiento. Considerando este contexto, resulta razonable pensar que los conceptos de finanzas sostenibles, criterios *ESG*, entre otros, van a continuar teniendo un desarrollo y evolución constante en la medida que se sigan sofisticando las operaciones en el mercado, afinando los marcos regulatorios sobre dichas materias, y existiendo apetito en el mercado para los agentes económicos que invierten o financian activos, negocios o proyectos verdes o sostenibles. En los párrafos siguientes abordamos estos conceptos y planteamos sus principales consideraciones.

II. FINANZAS SOSTENIBLES Y CRITERIOS ESG

¿Qué son las finanzas sostenibles? ¿Cuál es su relación con los criterios *ESG* y su relevancia para el derecho financiero? A continuación, damos respuesta a estas interrogantes.

El financiamiento sostenible, las finanzas sostenibles o también conocidas como las finanzas verdes, entre otros conceptos similares o análogos que aluden a lo mismo, no tienen una definición legal estandarizada ni tampoco utilizada de manera general en el derecho. Al margen de ello, en cuanto a su naturaleza económica o comercial, existe consenso a nivel global respecto del concepto al que nos referimos.

Según la Comisión Europea, las finanzas sostenibles comprenden el proceso que engloba la consideración de factores ambientales, sociales y de buena gobernanza para tomar decisiones de inversión en el sector financiero¹³. De forma similar, las finanzas sostenibles son entendidas como decisiones de inversión que toman en cuenta los criterios ambientales, sociales, y de gobierno corporativo en una actividad económica o proyecto¹⁴.

En la misma línea, la Autoridad Bancaria Europea, una agencia de la Unión Europea que regula y supervisa el sector bancario en dicho continente, señala que las finanzas sostenibles apuntan a integrar los criterios ambientales, sociales y de gobernanza a los servicios financieros, y en solventar el crecimiento económico sostenible, incrementando la conciencia y la transparencia de los agentes en el mercado financiero respecto de la necesidad de mitigar riesgos en estas materias vía una adecuada gestión¹⁵.

Por su parte, la agencia federal que supervisa el mercado de valores en los Estados Unidos de América, el SEC, ha emitido lineamientos sustentados en la necesidad de mejorar y estandarizar el reporte de información al mercado que realizan empresas que cotizan en bolsa respecto de asuntos climáticos, reconociendo que este tema es de importancia para inversionistas, ya que puede afectar su negocio, su posición y *performance* financiero actual y a largo plazo en diferentes formas¹⁶. Tales lineamientos buscan transparentar información significativa sobre asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo que afectan a las empresas que transan sus valores en el mercado internacional.

-
12. «Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025», Ministerio de Economía y Finanzas (2022), acceso el 29 de enero del 2025, https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/planes/PNISC_2022_2025_V2.pdf
 13. «¿Qué son las finanzas sostenibles?», Lefebvre, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://elderecho.com/que-son-finanzas-sostenibles>
 14. «What is Sustainable Finance and Why is it Important?», Harvard Extension School, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://extension.harvard.edu/blog/what-is-sustainable-finance-and-why-is-it-important/>
 15. «Sustainable Finance», European Banking Authority, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/sustainable-finance>
 16. «The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors», Securities Exchange Commission (SEC) (2024), acceso el 10 de febrero del 2025, <https://www.sec.gov/files/rules/final/2024/33-11275.pdf>

Asimismo, en Canadá, se definen las finanzas sostenibles como aquellas actividades financieras que consideran los factores ambientales, sociales y de gobernanza como medio para promocionar crecimiento económico sostenible y la estabilidad a largo plazo del sistema financiero¹⁷.

Sobre el particular, en Perú, mediante Decreto Supremo N.º 007-2023-MINAM se aprobó la Hoja de Ruta de Finanzas Verdes, como herramienta de gestión y lineamientos marco de finanzas sostenibles, con la participación de entidades financieras, compañías de seguros, fondos de pensiones y otros agentes del mercado financiero que buscan mejorar sus impactos sociales, ambientales y económicos. Dicha hoja de ruta establece que las finanzas verdes buscan la canalización de recursos financieros hacia inversiones que generen impactos ambientales positivos¹⁸.

En atención a los ejemplos citados en los párrafos anteriores, es innegable la acogida especial que las finanzas sostenibles han recibido en el mundo. Del mismo modo, es importante destacar que las finanzas sostenibles no pueden desmarcarse ni desvincularse de los criterios ESG, esto es, los factores ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo, que son comúnmente utilizados para definir tal concepto.

En ese sentido, resulta evidente la estrecha relación de las finanzas sostenibles con los criterios ESG, por lo que corresponde repasar el alcance de estos criterios o factores para entender el amplio espectro en el que se desenvuelven las finanzas sostenibles.

Las siglas en inglés “ESG”, que aluden a los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza, son un grupo de factores no tradicionales que pueden impactar en el resultado financiero u operación de una compañía, existiendo un mayor y creciente interés en la comunicación de esta información o data a partes interesadas o grupos de interés para una compañía, incluyendo sus accionistas, trabajadores, clientes, inversionistas, prestamistas, reguladores y comunidades afectadas por su operación¹⁹.

Con relación a los criterios ESG, la letra “E” —*environmental*—, que corresponde al componente ambiental, incluye la administración de riesgos y oportunidades vinculados al cambio climático, escasez de recursos naturales, contaminación, manejo de residuos o desechos, pérdida de biodiversidad, y otros factores ambientales; la letra “S” —*social*— se refiere a los valores sociales en las relaciones de negocios, tales como la administración del capital humano y gestión comunitaria, salud y seguridad en el trabajo, calidad e idoneidad de productos, privacidad y protección de datos, diversidad y políticas inclusivas; y, la letra “G” —*governance*— versa sobre la información de gobierno corporativo de una compañía, incluyendo su estructura de directorio o comités de gestión, diversidad demográfica en su directorio o plana ejecutiva, compensación a ejecutivos, respuesta corporativa ante eventos críticos, resiliencia corporativa, y políticas respecto a prácticas de *lobby*, aportes a partidos políticos, y para prevenir el soborno y la corrupción²⁰.

Como se puede apreciar, el alcance de los criterios ESG es bastante amplio. Sin perjuicio de ello, resulta claro que tienen como objetivo co-

17. «Sustainable Finance», Departamento de Finanzas de Canadá, política para el sector financiero, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://www.canada.ca/en/department-finance/programs/financial-sector-policy/sustainable-finance.html>
18. «Hoja de ruta de finanzas verdes para el Perú», Ministerio del Ambiente (2023), pág. 15, acceso el 14 de febrero del 2025, <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5502259/4903998-anexo-ds-007-2023-minam-hoja-de-ruta-de-finanzas-verdes-para-el-peru.pdf?v=1701349198>
19. «ESG Standards, Regulations, and Implementation», International Senior Lawyers Project, pág. 9, acceso el 10 de febrero del 2025, <https://islp.org/wp-content/uploads/2022/12/ISLP-ESG-Guide-1.pdf> 20. «The Role of Auditors in Company-Prepared ESG Information», Center for Audit Quality, acceso el 10 de febrero del 2025, <https://www.thecaq.org/rota-esg>

mún propiciar la sostenibilidad de una empresa en su entorno, con conciencia y responsabilidad social por sus operaciones e influencia. Entonces, podemos aseverar que los criterios *ESG* tienen una finalidad altruista que resalta la ética corporativa, ya que su implementación, ya sea voluntaria o incentivada por el mercado financiero, evidencia un vuelco empresarial hacia estándares o ideales que van más allá del óptimo o buen rendimiento financiero. Los criterios o principios *ESG* son medios holísticos que permiten a las partes interesadas o grupos de interés usar información, financiera u otra significativa, en la toma de decisiones estratégicas²¹.

Al respecto, existen diversos ejemplos de empresas que han adoptado e implementado criterios *ESG* como parte de su estrategia para un desarrollo sostenible de su modelo de negocio. Entre estos ejemplos, tenemos al gigante tecnológico *Google* que ha invertido en reducir sus emisiones con el uso de data centers que emplean energía limpia y eficiente, con miras a operar libre de emisiones de carbono para el 2030; por su parte, *JP Morgan Chase*, una de las principales entidades financieras en el mundo, se ha comprometido en financiar más de USD 2,5 billones desde 2021 al 2030 en iniciativas para enfrentar el cambio climático y contribuir con el desarrollo sostenible, incluyendo el financiamiento sostenible para acelerar la transición energética hacia un modelo bajo en emisiones de carbono²².

Tomando en consideración la vinculación de las finanzas sostenibles con los criterios *ESG*, podemos concluir que existe consenso a nivel conceptual respecto de la definición de finanzas sostenibles, finanzas verdes o conceptos similares o análogos, según los términos y alcances que se han descrito en los párrafos anteriores. Asimismo, es importante destacar que estos

conceptos van a continuar en constante desarrollo. Consecuentemente, dicha evolución se espera que venga acompañada y acelerada por el dinamismo de la creciente demanda por productos verdes en el mercado financiero, y precedentes jurídicos en la práctica.

III. PRODUCTOS DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

Superado el marco conceptual, es importante repasar los principales productos e innovaciones propias del mercado de financiamientos sostenibles. Esta sección procura dar una aproximación general a aquellos productos que en la práctica son utilizados en las finanzas sostenibles.

Los préstamos verdes —en inglés, *green loans*— otorgan acceso a recursos a empresas que buscan financiar proyectos que evidencian claros beneficios ambientales, mientras que los préstamos relacionados con sostenibilidad —en inglés, *sustainability-linked loans*— buscan alinear los términos de la operación de deuda a los compromisos del prestatario respecto del cumplimiento de criterios *ESG* predeterminados, específicos y relevantes en su negocio o industria²³.

Por su parte, los préstamos de transición energética —en inglés, *energy transition loans*— tienen por objetivo que los fondos se inviertan en el cambio de operaciones con emisiones de carbono con alto impacto ambiental, a operaciones con bajo impacto y uso de fuentes de energía renovable. Al respecto, distintos agentes en el mercado financiero internacional, tales como, *First Abu Dhabi Bank*, *Intesa Sanpaolo*, *La Bank Postale*, *SMBC*, *Swedbank*, entre otros, han adoptado estrategias, políticas u otras iniciativas y experiencia en créditos o facilidades cre-

21. «*ESG Standards, Regulations, and Implementation*», Op. Cit. pág. 10.

22. «*Top ESG Strategy Examples for a Sustainable Business Model*», Apiday, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.apiday.com/blog-posts/top-esg-strategy-examples-for-a-sustainable-business-model>

23. «*Guidance on Green Loan Principles*», Loan Syndications and Trading Association, acceso el 27 de diciembre del 2024, <https://www.lsta.org/content/guidance-on-green-loan-principles-glp/>

diticias que contribuyen con la transición energética hacia fuentes de energía limpias²⁴.

En materia de emisión de deuda en el mercado de valores, los principales instrumentos empleados en las finanzas sostenibles son los bonos verdes, sociales, azules, sostenibles y de transición energética, respectivamente.

Los bonos verdes funcionan como cualquier otro bono o emisión de deuda en el mercado, con una diferencia clave, el levantamiento de capital por la venta de los bonos verdes es usado exclusivamente para financiar un proyecto que tiene un impacto positivo en el ambiente, como es el caso de la construcción de plantas de generación de energía renovable o edificios que se sustentan en el uso de energía limpia²⁵. Un caso emblemático, son los bonos verdes emitidos en 2019 por el gigante tecnológico *Apple*, cuyos fondos son destinados para el desarrollo de nuevas fuentes de energía renovable e innovación tecnológica en dicho sector²⁶.

Los bonos sociales son instrumentos de deuda de largo plazo emitidos por empresas o entidades que buscan financiar proyectos con impacto social o comunitario. Según la Asociación Internacional del Mercado de Capitales, los bonos sociales destinan sus recursos para proyectos nuevos o existentes con resultados sociales positivos, y en ese sentido, los Principios de los Bonos Sociales —*Social Bond Principles*—, elaborados por dicha asociación internacional,

son lineamientos de uso voluntario que buscan ayudar a los emisores a implementar prácticas de transparencia, integridad y desarrollo sostenible en la emisión de bonos sociales²⁷. Por ejemplo, en el 2019, *Bank of America* fue el primer banco estadounidense en emitir bonos sociales por US\$ 500 millones cuyos ingresos apuntan a financiar el acceso a hogares y facilidades crediticias para entidades financieras que promueven el desarrollo de comunidades o minorías²⁸.

Los bonos azules tienen como finalidad financiar proyectos que contribuyen en la conservación y restauración del océano, así como aprovechar el potencial de las industrias marinas sostenibles, como la pesca, la acuicultura y las energías renovables de fuentes hídricas²⁹. El *IFC*, brazo financiero del Banco Mundial, destaca que las finanzas azules son un área emergente en las finanzas con creciente interés de inversionistas, entidades financieras, y emisores a nivel global, con productos tales como los préstamos y bonos azules que destinan fondos para el manejo de aguas residuales y desechos marinos, reducir la polución del plástico en el océano, restaurar el ecosistema marino, actividades portuarias sostenibles, turismo marino ecoamigable o para fuentes renovables de energía hídrica³⁰. Al respecto, en 2024, *DP World*, uno de los principales grupos de logística, puertos y cadenas de suministro en el mundo, anunció ser la primera compañía en el Medio Oriente en emitir bonos azules por US\$ 100 millones

24. «*Transition Finance Case Studies*», Net-Zero Banking Alliance, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2023/04/NZBA-Transition-Finance-Case-Studies.pdf>
25. «*What are green bonds and why is this market growing so fast?*», World Economic Forum, acceso el 29 de enero del 2025, <https://www.weforum.org/stories/2024/11/what-are-green-bonds-climate-change/>
26. «*Apple's \$4.7B in Green Bonds support innovative green technology*», Apple Inc., acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.apple.com/newsroom/2022/03/apples-four-point-seven-billion-in-green-bonds-support-innovative-green-technology/>
27. «*Social Bond Principles*», International Capital Market Association, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>
28. «*Bank of America issues first US bank social bond*», Euromoney, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.euromoney.com/article/b1d7q0jdqkmm47/bank-of-america-issues-first-us-bank-social-bond>
29. «Cinco buenas razones para subirse a la "ola" de los bonos azules», BID Invest Miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://idbinvest.org/es/blog/fondos-de-inversion/cinco-buenas-razones-para-subirse-la-ola-de-los-bonos-azules>
30. «*Blue Finance*», International Finance Corporation, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/financial-institutions/climate-finance/blue-finance>

destinados a financiar proyectos sostenibles en transporte marino, infraestructura portuaria, contaminación marina, y otras iniciativas positivas en la industria marítima³¹.

Otro ejemplo de productos desarrollados por las finanzas sostenibles son los fondos de deuda o inversión en empresas portafolio que están sujetas al cumplimiento de criterios ESG. Estos fondos son vehículos de inversión creados para atraer inversionistas mientras concentran activos estratégicos que se enfocan en promover el desarrollo de factores ambiental, social y de gobernanza³².

Adicionalmente, puede incluirse a las entidades que participan en el segmento de microfinanzas, ya sea a través de préstamos, mercado de capitales u otros productos financieros que se ofrecen en tal segmento en la medida que los recursos sean destinados a fines sostenibles. Por su concepción de inclusión social en el mercado financiero, las microfinanzas también pueden compartir características que son propias de los productos de las finanzas sostenibles.

Según lo resumido en los párrafos anteriores, la innovación en materia de productos en las finanzas sostenibles se encuentra en pleno auge, y en ese sentido, esperaríamos que este mercado continúe desarrollando y perfeccionando nuevos productos para atender la creciente demanda por tales productos.

Al respecto, Perú no es ajeno a la tendencia de las finanzas sostenibles y sus productos. En 2021, el Ministerio de Economía y Finanzas emitió un documento de gestión denomina-

do “Marco del Bono Sostenible de Perú” con lineamientos y objetivos para propiciar el financiamiento de programas, proyectos y gastos verdes y sociales que apuntan a lograr los principios de una sociedad digna y productiva con un manejo sostenible de los recursos naturales³³. Esta iniciativa, junto con la Hoja de Ruta de Finanzas Verdes para el Perú³⁴ también publicada en 2021, siguen la tendencia global de impulsar lineamientos y regulación para que las finanzas sostenibles puedan ser herramientas para atender riesgos climáticos, reducir brechas de desigualdad social, concretar inversiones amigables con el ambiente, entre otros.

En la experiencia peruana, para la emisión pública de valores o bonos verdes, aplican las mismas reglas que en cualquier otra emisión de instrumentos de deuda conforme al Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores y reglamentos y normas complementarias establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores. El proceso de colocación y emisión de bonos verdes o sostenibles se inicia con la decisión de una empresa o entidad para obtener financiamiento y destinarlo a un proyecto verde o sostenible³⁵. Asimismo, resulta importante la revisión de un tercero técnico independiente con reconocida experiencia en materia ambiental, social o de gobernanza, según corresponda, para constatar y certificar el carácter sostenible del producto a ser emitido o del emisor en sí. Ello fortalecerá la credibilidad en el mercado respecto de la emisión del bono o producto sostenible y reduciría o mitigaría los riesgos o potenciales efectos por reclamos de inversionistas o terceros que aleguen ser afectados por *greenwashing*.

31. «DP World becomes the first company in the Middle East to issue a Blue Bond», DP World, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.dpworld.com/news/releases/dp-world-becomes-the-first-company-in-the-middle-east-to-issue-a-blue-bond/>
32. «ESG Fund», Corporate Finance Institute, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-fund/>
33. «Marco del Bono Sostenible del Perú», Ministerio de Economía y Finanzas (2021), pág. 18.
34. «Conoce la hoja de ruta de las finanzas verdes en nuestro país», Ministerio del Ambiente (2021), acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.gob.pe/institucion/minam/noticias/343020-conoce-la-hoja-de-ruta-de-las-finanzas-verdes-en-nuestro-pais>
35. «La emisión de bonos verdes y sostenibles en el Perú», Documento de trabajo No. 3, Ministerio del Ambiente (2023), pág. 8.

En Perú, Productos Tissue del Perú S.A., dedicada al rubro de higiene personal, fue la primera empresa peruana en emitir bonos verdes en 2018 por PEN 100 millones en la Bolsa de Valores de Lima para financiar proyectos de eficiencia energética, control y prevención de la polución y manejo sostenible del agua de sus plantas³⁶. Asimismo, el Consorcio Transmantaro emitió bonos verdes en 2019 por US\$ 400 millones que tienen por objetivo financiar proyectos de transmisión de electricidad para el desarrollo y conexión de fuentes de generación de energía renovable³⁷.

A su vez, en el año 2021, la República del Perú, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, emitió los primeros bonos soberanos alineados a los Principios de Bonos Verdes y la Guía de Bonos Sostenibles, por un valor de US\$ 3,25 mil millones y un bono social por EUR 1 mil millones, respectivamente, en el mercado internacional³⁸. El objetivo que persigue el gobierno peruano con estas emisiones es buscar alcanzar las metas de mitigación de gases de efecto invernadero según los compromisos ambientales del país hacia el 2030, y para el financiamiento de diversos proyectos sociales con énfasis en inclusión y sostenibilidad.

La experiencia reciente nos muestra que los productos de las finanzas sostenibles están siendo de sumo interés tanto para el sector privado como para el sector público, y es probable que esta tendencia continuará en ascenso. Asimismo, se debe tener en cuenta que los productos antes resumidos no forman parte de un *numerus clausus* o listado cerrado o taxativo. Resulta muy probable que otros productos

similares o con finalidad análoga, incluso con alcances híbridos, puedan seguir desarrollándose para cubrir la creciente demanda por finanzas sostenibles en el mundo.

En atención a la casuística, historias de éxito o, por el contrario, precedentes adversos, veremos cómo estos productos propios de las finanzas sostenibles continuarán evolucionando en la práctica. Con base en el desarrollo y estudio de tales precedentes, se podrá evaluar en el futuro la idoneidad, ventajas comparativas o riesgos de los distintos productos de finanzas sostenibles en el mercado.

IV. GREENWASHING

Uno de los principales retos que enfrenta el derecho financiero con ocasión de las finanzas sostenibles es el *greenwashing*. Este concepto, también conocido en español como blanqueo ecológico, representa una práctica incorrecta y maliciosa que pretende sacar una ventaja o aprovechamiento indebido en atención a la relevancia de los criterios ESG en el mundo.

Al respecto, el *greenwashing* puede ser definido como difundir declaraciones falsas o engañosas sobre los beneficios o buen *performance* ambiental de un producto u operación³⁹. A su vez, el *greenwashing* es el término comúnmente empleado para referirse a una estrategia de medios que utilizan algunas empresas para aparentar ser mucho más amigables con el ambiente de lo que realmente son; difundiendo información falsa o engañosa para posicionar sus productos, servicios o negocios capitalizando en la creciente conciencia ambiental entre

36. «Bolsa de Valores de Lima realiza primera oferta pública de un bono verde en Perú», América Economía, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/bolsa/bolsa-de-valores-de-lima-realiza-primera-oferta-publica-de-un-bono-verde-en>
37. «Consorcio Transmantaro colocará bono internacional por US\$ 400 millones», Rumbo Minero, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.rumbominero.com/peru/noticias/actualidad-empresarial/consorcio-transmantaro-colocara-bono-internacional-por-us-400-millones/>
38. «Bono Soberano Sostenible del Perú», Caso de estudio. Global Green Growth Institute (2022), pág. 2.
39. «Trends in ESG Litigation and Enforcement», Harvard Law School Forum on Corporate Governance, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/10/trends-in-esg-litigation-and-enforcement/>
40. «The Challenge of Greenwashing: An international regulatory overview», KPMG (2024), página 8.

consumidores e inversionistas⁴⁰. Según Naciones Unidas, mediante prácticas incorrectas con afirmaciones falsas o engañosas sobre sostenibilidad, el *greenwashing* engaña a consumidores, inversionistas y al público, obstaculizando la confianza, ambición y acción necesarias para lograr un cambio global y asegurar un planeta sostenible⁴¹.

El derecho y, en especial, los marcos regulatorios en el mundo han proliferado con nueva normativa que aborda la problemática del *greenwashing*. Por ejemplo, la Unión Europea mediante la Directiva 2024/825 de fecha 28 de febrero de 2024, conocida como la directiva contra el *greenwashing*, busca empoderar a los consumidores con relación a la transición ecológica, impulsando obligaciones para las empresas respecto a sus comunicaciones sobre asuntos ecológicos o sostenibles, y reglas para desincentivar y sancionar prácticas que conducen al error o engañan a los consumidores o inversionistas de cara a la toma de decisiones de consumo o inversión sostenible.

Por su parte, en los Estados Unidos de América, la *Federal Trade Commission*, agencia federal de protección al consumidor de dicho país, ha desarrollado y actualizado sus lineamientos verdes o *Green Guides*, con atención activa relacionada con las prácticas de marketing que emplean información en materia ambiental o de sostenibilidad. A su vez, el *SEC*, agencia federal supervisora y reguladora del mercado de capitales del mismo país, ha adoptado reglas y viene estando activa sancionando a empresas por difundir información falsa o engañosa sobre asuntos relacionados con el medio ambiente. Un caso relevante ocurrió en el 2023, cuando la *SEC* multó a *DWS*, una afiliada del banco *Deutsche Bank*, con US\$ 25 millones por cargos que incluían prácticas de *greenwashing*⁴².

En Perú, la ola de nuevas reglas y lineamientos ha sido consistente con lo que ocurre en el mundo. En 2023, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual —en adelante, INDECOPI— publicó la Guía de Publicidad Ambiental. Dichos lineamientos plantean cinco principios para la difusión de publicidad verde y combatir el *greenwashing*, tales como la veracidad, claridad, pertinencia, transparencia y lealtad en la información difundida y el uso de conceptos que hagan referencia a la sostenibilidad, ecología, protección al medio ambiente, entre otros. Asimismo, estos lineamientos recomiendan el uso de medios probatorios objetivos y la certificación o acreditación emitida por una entidad independiente externa para fines de difusión de información empresarial sobre productos, servicios, o negocios que aseveran tener beneficios de sostenibilidad o para el ambiente. Cabe mencionar que el INDECOPI se encuentra facultada para investigar y sancionar infracciones sobre la materia con multas que van desde una amonestación hasta aproximadamente PEN 3,7 millones, con un tope del 10% sobre los ingresos brutos de las actividades económicas del agente infractor.

De la misma forma, las empresas que mantienen valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores se encuentran sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores —en adelante, SMV—, y al reporte público de información que califique como hecho de importancia, siempre que se trate de información veraz, suficiente, y oportuna, considerando el estándar del inversionista sensato. Según el artículo 3 del Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, la información relevante materia de reporte al mercado es aquella referida al emisor, sus valores o negocios que tenga la capacidad de influir significativamente en la decisión de un inversio-

41. «*Greenwashing – the deceptive tactics behind environmental claims*», Naciones Unidas, Acción por el Clima, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.un.org/en/climatechange/science/climate-issues/greenwashing>

42. «*DWS to pay \$25 million for Anti-Money Laundering Violations and Misstatements regarding ESG Investments*», U.S. Securities and Exchange Commission, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-194>

nista sensato para comprar, vender o conservar un valor, o la liquidez, el precio o la cotización de sus valores. Asimismo, la información que los emisores deben difundir al mercado incluye el reporte de gobierno corporativo, que fue actualizado en 2022, y el de sostenibilidad corporativa, adecuado en 2020, respectivamente, por la SMV. El marco normativo existente permite a la SMV investigar y sancionar a emisores por difundir información al mercado que sea engañosa o falsa en materia ambiental o de sostenibilidad. En tales casos, las posibles infracciones y sanciones administrativas se miden en virtud del impacto o afectación al mercado, el *track record* del emisor infractor, y considerando los rangos bajo el Reglamento de Infracciones y Sanciones de la SMV.

Sin perjuicio de lo indicado en los párrafos anteriores, donde se hace referencia a posibles sanciones en sede administrativa bajo la tutela del INDECOPI y la SMV, respectivamente, existe también la posibilidad de reclamos y litigios por daños y perjuicios en sede civil y penal con relación a estas materias. Si bien en materia civil y penal en Perú no se han introducido reglas nuevas que combatan directamente las prácticas de *greenwashing*, consideramos que tales prácticas pueden calzar en otros conceptos ya tipificados o en el marco de actos fraudulentos, dolosos o culposos sujetos a indemnización por daños y perjuicios en Perú.

La amenaza del *greenwashing*, ya sea por exagerar o falsear información empresarial sobre sostenibilidad, está más presente que nunca, y sus consecuencias cada vez son más severas. Las empresas ya no pueden valerse de meras intenciones sobre sostenibilidad, sino que ahora están bajo el escrutinio de la precisión y veracidad de su narrativa sobre estas materias⁴³.

En un mundo con gran demanda intensificándose en finanzas sostenibles, podríamos esperar que se sigan sofisticando las regulaciones

o marcos normativos sobre estas materias, y asimismo, aparezcan nuevos casos bajo investigación, fiscalización o en litigio con relación a reclamos sobre *greenwashing*.

V. REFLEXIONES FINALES

¿Hacia dónde va el derecho financiero a raíz de la evolución de las finanzas sostenibles y la problemática del *greenwashing*? Sin ánimos de hacer futurología, la respuesta a esta pregunta puede atenderse sobre la base de los casos desarrollados en los últimos años y la importante demanda que actualmente existe en el mercado por financiamiento sostenible, los esfuerzos a nivel mundial por reducir los efectos del cambio climático y emisiones de efecto invernadero, así como la atención que los inversionistas, reguladores y otros grupos de interés han puesto respecto de las revelaciones de información que realizan empresas o emisores de valores en el mercado que sostienen adherirse a principios y lineamientos verdes o cumplimiento de criterios ESG.

Considerando la experiencia reciente a nivel internacional y nacional, esperaríamos que se afinen y aparezcan nuevas iniciativas a nivel legislativo, regulatorio y también comercial para promocionar e incentivar las finanzas verdes y, en general, que continúe en crecimiento esta práctica en el mercado financiero. Esto traerá novedades importantes para el derecho financiero, ya que los marcos regulatorios verán nuevas reglas, lineamientos, principios o recomendaciones sobre mejores prácticas en la materia, certificaciones, estándares, entre otros. De la misma manera, resulta bastante probable que ello también traiga a colación nuevos proyectos o propuestas legislativas y regulatorias para tipificar, supervisar, sancionar y desincentivar prácticas de *greenwashing*. La actualidad nos muestra que esto ya viene ocurriendo en distintas jurisdicciones y todo hace pensar que esta tendencia va a continuar desarrollándose también en Perú.

43. «*Greenwashing: The Emerging Liability Landscape*», Harvard Law School Forum on Corporate Governance, acceso el 20 de febrero del 2025, <https://corpgov.law.harvard.edu/2025/01/02/greenwashing-the-emerging-liability-landscape/>

En general, las finanzas sostenibles conllevan o atraen muchas ventajas y beneficios, especialmente, por los efectos e impactos positivos que pueden traer al ambiente, la sociedad y en la continua mejora de prácticas transparentes, inclusivas, y de buen gobierno corporativo para las empresas que profesan cumplir los criterios *ESG* o hacen uso de productos propios de las finanzas sostenibles. Existen múltiples ejemplos de cómo estos efectos e impactos positivos han venido desarrollándose, y líneas arriba, hemos hecho referencia a varios de ellos. Resulta razonable proyectar que esta tendencia va a continuar, afianzarse y empoderarse concibiendo una rama o subrama crítica y especializada en el derecho financiero, ligada a la sostenibilidad y finanzas verdes.

Sin embargo, también existen efectos no deseados que las finanzas sostenibles pueden acarrear, así como importantes retos por superar. El cambio climático amenaza con disrupir en los negocios, reducir la productividad, e incrementar los costos de activos que operen con fuentes de energía no renovable; en ese sentido, las entidades financieras e inversionistas en activos o productos sostenibles, pueden verse inclinados a abstenerse de financiar a clientes

más vulnerables al cambio climático, lo cual puede incluir a aquellos que no son de alta rentabilidad, tales como negocios incipientes o a la pequeña y mediana empresa⁴⁴. En ese sentido, el financiamiento sostenible enfrenta el reto de ser fuente para la inclusión financiera.

La gran atención que merecen las finanzas sostenibles y los criterios *ESG*, han dado espacio incluso, a nuevos roles importantes a nivel gerencial dentro de una empresa. Por ejemplo, gerentes de sostenibilidad, directores independientes velando por el cumplimiento de criterios *ESG*, áreas de práctica enfocadas en *ESG*, entre otros. Así, vemos que el futuro de la sostenibilidad y los criterios *ESG* en el mundo de los negocios va a continuar acaparando espacios importantes no solo a nivel de las finanzas, sino también como parte de los pilares importantes para la continuidad en el tiempo y a largo plazo de una empresa con su entorno.

Finalmente, en lo que respecta al derecho financiero, es importante mantener monitoreado la constante innovación y rápida dinámica que las finanzas sostenibles traen al mercado, y con ello, las distintas casuísticas y retos para el ejercicio de la profesión legal.

44. Irina Asktrakhan y otros. «*Driving a virtuous cycle of inclusive green finance*», World Bank Blogs, (2024). <https://blogs.worldbank.org/en/psd/driving-a-virtuous-cycle-of-inclusive-green-finance>