

DOSSIER OFISO

LAS PERSPECTIVAS DE LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS

Comprender las claves y tendencias emergentes, así como los desafíos económicos y financieros más relevantes en el terreno de la financiación sostenible resulta de gran valor para inversores, emisores y entidades financieras, especialmente en un entorno de incertidumbres globales y en un contexto económico y regulatorio marcado por rápidos cambios.

Con este objetivo hemos querido lanzar este nuevo formato editorial: un dossier que reúne la visión y la experiencia de algunos de los más destacados directivos y expertos del mercado de la financiación sostenible. A través de sus reflexiones, buscamos ofrecer una mirada cualificada y plural sobre el momento actual que atraviesa este segmento del mercado.

Sus reflexiones y propuestas sobre la orientación de los marcos regulatorios, el creciente escrutinio sobre la credibilidad de las estrategias ESG y la necesidad de movilizar capital hacia la transición climática resultan de gran utilidad en un momento en el que se están redefiniendo las prioridades del mercado.

El propósito de esta iniciativa es aportar elementos de análisis que ayuden a identificar cuáles son, desde la perspectiva de los protagonistas del sector, los temas que marcarán la agenda en el corto y medio plazo. Desde la evolución de los instrumentos de financiación verde y social hasta los retos de estandarización, transparencia y medición de impacto, pasando por las implicaciones de la transición energética y la adaptación al nuevo marco regulatorio.

Más allá de un diagnóstico del presente, este dossier pretende también contribuir a anticipar tendencias. Las opiniones recogidas ofrecen pistas valiosas sobre cómo puede evolucionar el mercado a lo largo de 2026 y en los próximos años, y sobre qué factores serán determinantes para canalizar de forma eficaz el capital hacia una economía más sostenible.

Confiamos en que este nuevo formato resulte una herramienta útil para comprender mejor las dinámicas y las perspectivas de la financiación sostenible que se atisban para 2026 y los próximos años y para enriquecer el debate sobre su papel en la transformación económica que afrontamos.



LOS
EX
PER
TOS

**Ana
MARTÍNEZ
PINA**



Socia de Regulatorio
Financiero y Seguros
de Gómez-Acebo &
Pombo

**RODRIGO
ROBLEDO**



Director General de
Política Financiera y
Tesorería de la
Comunidad de
Madrid

**MARÍA CRISTINA
ROMERO**



Head of Sustainable
Finance Spain &
Portugal de
EthiFinance

**JUAN CARLOS
VILLANUEVA**



Secretario General
de OFISO

**CARMEN LUCIO
PEREIRA**



Responsable del
departamento de Finanzas
Sostenibles de PKF ATTEST

**JULIAN
ROMERO**



Presidente de
OFISO

**SERGIO
SIERRA**



Head of Funding
and Treasury de
Instituto de Crédito
Oficial (ICO)

**DIRECCIÓN
DEPTO. DE
FINANCIACIÓN Y
TESORERÍA
DEL GRUPO
IBERDROLA**



LOS
EX
PER
TOS

COMPROMISOS CLIMÁTICOS

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS

EMILIO
LÓPEZ

Managing Director, Head of Corporate
Loan Origination de Crédit Agricole CIB



La inmensa mayoría de los actores de las finanzas sostenibles, emisores, inversores y bancos, que dieron el paso en su día, han mantenido e incluso reforzado su compromiso. Más allá de los compromisos individuales, el Pacto Verde ha sido clave para integrar la sostenibilidad en la supervisión bancaria europea

JULIAN
ROMERO

Presidente de OFISO



Los compromisos climáticos han dejado de ser meras declaraciones de intenciones para convertirse en auténticas necesidades estratégicas, lo que facilita su cumplimiento. Quienes los han integrado en su estrategia parten hoy con ventaja; quienes no lo han hecho se enfrentan a un claro retraso competitivo.

MANUEL
MARTÍNEZ
CEPEDA

Director General Corporativo Financiero, de
Compras y Sistemas de Adif



La adopción de herramientas como la Taxonomía exige una coordinación interna profunda, un marcado compromiso institucional y una visión estratégica que vaya mucho más allá del mero cumplimiento normativo. La Taxonomía, aunque nace como un requisito de reporting, puede convertirse en un auténtico catalizador de transformación

MADUREZ Y RACIONALIZACIÓN

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS



El mercado de bonos sostenibles demuestra su madurez resistiendo a un año complicado y sigue mostrándose como un instrumento útil tanto para emisores como para inversores, que siguen permitiendo acceder a una base inversora más diversificada



Estamos ante una oportunidad histórica para construir el mayor mercado europeo de Project Finance de transición, apoyado por financiación pública y contratos de largo plazo. Si Europa combina interoperabilidad regulatoria, simplificación administrativa e instrumentos financieros eficaces para el CAPEX industrial, puede convertir esta transformación en su principal palanca de competitividad global



Nos encaminamos hacia la madurez y racionalización de la sostenibilidad y el mercado de financiación sostenible que puede también contribuir a afrontar los principales desafíos y retos sociales



Se observa una búsqueda de mayor claridad conceptual, transparencia metodológica y una visión más orientada al largo plazo. En 2025, la credibilidad —más que la cantidad— ha sido la verdadera moneda de cambio. Se aprecia una mejora en la coherencia entre la estrategia corporativa, el análisis de riesgos y la elegibilidad de los proyectos financiados, señal de un mercado más selectivo, pero también más robusto

PERSPECTIVAS Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS



Tras un año complejo, se espera que 2026 impulse de nuevo los volúmenes especialmente en bonos verdes destinados a financiar las crecientes necesidades inversoras del sector utilities y los proyectos de centros de datos alineados con criterios ESG en Europa



Las finanzas sostenibles no son una moda, sino una clara necesidad. El nuevo orden político hace más necesario que nunca pensar en el largo plazo: las finanzas sostenibles brindan una extraordinaria oportunidad para desarrollarlo y las bolsas tienen un impacto directo en la estabilidad de la economía, ya que los mercados de capitales son un pilar sistémico en el esquema de financiación público-privada



La dirección está marcada: menos complejidad, más utilidad; menos declaración, más evidencia. Veremos más operaciones ancladas en planes de transición trazables, inversiones identificadas y mecanismos de seguimiento para medir avances y desviaciones. Las empresas que gobiernen bien sus datos, prioricen indicadores relevantes y verifiquen su desempeño serán las que obtengan mejores condiciones de mercado



Se evidencia el sólido estado de salud de las finanzas sostenibles en Europa, que continúan consolidándose y entrando en una fase de afianzamiento. Los analistas prevén un ligero aumento global en emisiones de bonos verdes, impulsado por numerosas refinanciaciones de operaciones realizadas durante la época Covid

REGULACIÓN

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS

Ana
MARTÍNEZ
PINA

Socia de Regulatorio Financiero y Seguros
de Gómez-Acebo & Pombo



Los cambios regulatorios han venido motivados por el cambio de estrategia de la UE, con la consiguiente publicación de sucesivas propuestas normativas, conocidas como "Omnibús", para materializar esa nueva estrategia de la Comisión que quiere impulsar la competitividad de nuestras empresas, en torno a la innovación y sin perder de vista el objetivo de la descarbonización

TOMÁS
GALLEGO

Director Financiero de Redeia



Ya no basta con declarar objetivos; se demanda una conexión más nítida entre CAPEX y métricas operativas (redes, integración de renovables,...). Respecto a los instrumentos, ya no valen los KPI genéricos, ahora se exigen KPI 's con mucha mayor precisión, menor margen de interpretaciones ex post, y con una demanda creciente de metodologías y revisiones externas

RODRIGO
ROBLEDO

Director General de Política Financiera y
Tesorera de la Comunidad de Madrid



La implementación del Estándar Europeo de Bonos Verdes ha permitido consolidar a Europa como un cortafuegos contra estas medidas anti ESG que vienen desde otras jurisdicciones. La necesaria continuidad en simplificación de la regulación europea, unido el gran impulso dado por el Estándar Europeo de Bonos Verdes EU GBS que seguro continuará, consolidará este mercado

TRANSICIÓN

ASÍ OPINAN LOS EXPERTOS



Es el momento idóneo para consensuar y consolidar un concepto de transición que sea ampliamente aceptado en el mercado. En 2026, el escenario se presenta favorable para el crecimiento de la financiación de la transición, y su posterior consolidación



Para progresar, debemos desarrollar y financiar actividades transicionales, reconociendo los esfuerzos sectoriales y evitando el greenwashing. Es clave comprender qué incluye realmente la financiación de la transición y cómo avanzar hacia la neutralidad climática

¿FRENAZO EN SECO DEL ESG?

A pesar de un año 2025 marcado por la salida de muchos inversores y de algunos bancos de las Alianzas Net Zero, la realidad es que, más allá del ruido mediático, la situación es bastante más matizada de lo que dejan los titulares. La inmensa mayoría de los actores de las finanzas sostenibles, emisores, inversores y bancos, que dieron el paso en su día, han mantenido e incluso reforzado su compromiso:

1) Emisores y Prestatarios

A pesar de mucha especulación, una minoría de compañías en sectores con menos visibilidad regulatoria prescindieron del formato Sustainability-Linked. De hecho, ninguna prestataria española ha abandonado el formato SLL en 2025. El formato finalista (Use of Proceeds) también experimentó un crecimiento en 2025, con un aumento del 20 % en

los préstamos verdes en el primer semestre comparado con 2024.

Aunque se observa una ligera reducción en la emisión de bonos sostenibles en 2025 (-9% vs. 2024), la innovación en este mercado se mantiene, en particular con un creciente interés por el formato de los bonos verdes europeos.

2) Inversores

Tras la suspensión de la iniciativa Net Zero Asset Managers, 38 gestoras principalmente europeas y británicas han unido fuerzas para crear The Asset Owner Statement on Climate Stewardship, que representa unos 2,3 billones de dólares en activos. Esta nueva coalición tiene como objetivo comunicar las perspectivas no simplemente en relación con la gestión climática, sino también en términos de “materialidad” financiera acerca del cambio climático.

En este mismo sentido, varios tenedores de activos (como The People’s Pension) están reasignando mandatos a gestoras con fuerte compromiso en materia de sostenibilidad y con criterios ESG rigurosos.

3) Entidades Financieras

Aunque la Net Zero Banking Alliance ha pasado de ser una alianza vinculante a un marco de recomendaciones menos exigente, tras la salida de varios miembros, la mayoría de los bancos miembros siguen comprometidos con los criterios ESG. Por ejemplo, Crédit Agricole CIB aspira a alcanzar los 1.000 millones de euros en ingresos procedentes de las finanzas sostenibles para 2028 (una tasa de crecimiento anual compuesta del 11 % entre 2024 y 2028).

EMILIO
LÓPEZ

Managing Director, Head of Corporate Loan
Origination de Crédit Agricole CIB



Más allá de los compromisos individuales, el Pacto Verde ha sido clave para integrar la sostenibilidad en la supervisión bancaria europea, y esta tendencia continúa fortaleciéndose, no por ideología, sino porque forma parte del mandato supervisor de garantizar la estabilidad financiera.

La realidad es que los criterios ESG están lejos de desaparecer sino todo lo contrario. Lo que presenciamos es una adaptación a una nueva realidad en la que el crecimiento del mercado — con tasas anuales de dos dígitos — probablemente ha tocado techo, y donde ciertas prácticas regulatorias se están simplificando. No estamos precisamente en una fase de aceleración, como en años anteriores, pero tampoco de un frenazo en seco del ESG en el ámbito de las finanzas corporativas.

FUERA DE FOCO

JULIAN ROMERO

Presidente de OFISO



Hace unos meses se cumplieron diez años del célebre e inspirador discurso que Mark Carney pronunció en Lloyd's, dirigido a la industria aseguradora y, en realidad, al conjunto de la economía global. En él advertía de los riesgos que el cambio climático suponía para la estabilidad financiera y esbozaba algunas líneas de actuación para afrontarlos. Muchas de esas ideas se reflejaron casi literalmente en el documento final de la COP21, refrendado por la práctica totalidad de los países del mundo pocas semanas después en París.

Aunque Carney mencionó entonces a las pandemias como uno de los riesgos emergentes, difícilmente pudo anticipar la magnitud que alcanzaría la Covid-19. Tampoco podía prever que la invasión de un país europeo transformaría de manera estructural el concepto de autonomía energética, ni que surgirían corrientes geopolíticas que no solo cuestionan los riesgos climáticos, sino que incluso promueven y aceleran las actividades que los intensifican.

Diez años después, y pese a estos factores disruptivos adicionales, el relato lo están imponiendo los datos y la lógica económica de los precios. La transición real la están impulsando, de un lado, los costes de la energía y, de otro, el aumento de los riesgos de disrupción en las cadenas de suministro, junto con la necesidad estratégica de maximizar la autonomía energética y garantizar el acceso a bienes esenciales.

En este contexto, los compromisos climáticos han dejado de ser meras declaraciones de intenciones para convertirse en auténticas necesidades estratégicas. Esto facilita su cumplimiento. Quienes los han integrado de forma temprana en su estrategia parten hoy con ventaja; quienes no lo han hecho se enfrentan a un claro retraso competitivo.

Superada la fase de intenso foco mediático, el reto ahora es consolidar los avances logrados y acelerar los consensos que permitan un desarrollo más inclusivo. Cobra así pleno sentido

impulsar la transición hacia una economía neutra en carbono en 2050 y fomentar que los sectores intensivos en emisiones adopten modelos que compatibilicen la descarbonización con la viabilidad económica, en condiciones de competencia justa.

Las finanzas sostenibles de transición deben desplegarse plenamente dentro del marco que establecen las taxonomías existentes, ya consensuadas y en gran medida operativas. Es necesario ser imaginativos y diseñar instrumentos que estimulen la inversión en aquellas actividades, empresas y activos que obtengan ventajas competitivas en una economía descarbonizada. Allí donde las taxonomías no alcancen el nivel de detalle necesario, debemos contribuir a completarlas.

El sector financiero, y especialmente la banca, tiene una oportunidad clave para influir en los segmentos más intensivos en carbono, proporcionando incentivos a quienes ya están inmersos —o desean incorporarse— a la transición

energética. De forma complementaria, los poderes públicos deben reforzar la regulación y las políticas fiscales para integrar no solo lo que ya es sostenible, sino también a quienes están firmemente comprometidos con serlo en el corto plazo. Los inversores, por su parte, deben actualizar sus políticas de inversión incorporando un concepto de transición ambicioso y creíble que influya positivamente en su toma de decisiones.

El optimismo se sustenta en el camino recorrido: se han sentado las bases para desarrollar normas y productos con credibilidad, y la transición hacia una economía baja en carbono es ya una realidad posible, cada vez más cercana, que beneficia al conjunto de la sociedad y contribuye a un planeta más sostenible.

LA REGULACIÓN EN SOSTENIBILIDAD: UNA HOJA DE RUTA

En Adif Alta Velocidad hemos decidido utilizar la Taxonomía Europea no sólo como un requisito de cumplimiento, sino como una palanca estratégica para fortalecer nuestro liderazgo en sostenibilidad en el sector del ferrocarril. Este proceso ha supuesto un aprendizaje muy importante como organización.

En nuestra opinión, la integración de la sostenibilidad en las organizaciones está revelando una realidad clara: no basta con dominar el marco técnico. Nuestra experiencia demuestra que la adopción de herramientas como la Taxonomía exige una coordinación interna profunda, un marcado compromiso institucional y una visión estratégica que vaya mucho más allá del mero cumplimiento normativo. Cuando la sostenibilidad se aborda únicamente desde una perspectiva técnica, creemos que se pierde el potencial transformador que ésta

puede aportar a la cultura organizativa, así como al modelo de negocio.

Para nosotros, alinear esta "iniciativa" desde el principio con la estrategia corporativa ha resultado esencial. Este alineamiento temprano no solo facilita la implicación de la Alta Dirección, sino que nos permite además movilizar recursos de una forma más eficaz y coherente. Creemos que, de lo contrario, las organizaciones corren el riesgo de convertir la sostenibilidad en un ejercicio aislado, completamente desconectado de los objetivos reales de la compañía.

Otro aprendizaje fundamental es la necesidad de establecer estructuras de gobernanza sólidas desde el primer momento. Ahora sabemos que haber contado con modelos de gobernanza de datos formales nos ha permitido avanzar con mayor agilidad y

asegurar una trazabilidad más consistente. La colaboración transversal dentro de la compañía, especialmente en lo relativo a aspectos tan complejos y relevantes como el cumplimiento de los objetivos del principio DNSH, se vuelve algo imprescindible para garantizar el rigor y la eficiencia.

La lección más importante es, quizá, la más inspiradora: la Taxonomía, aunque nace como un requisito de reporting, puede convertirse en un auténtico catalizador de transformación

Además, los desafíos técnicos que plantea la Taxonomía requieren un acompañamiento experto, capaz de interpretar un lenguaje regulatorio denso y exigente, como todos sabemos. Este apoyo especializado no solo facilita la adecuada aplicación de los criterios, sino que asegura que la

organización mantenga altos estándares de metodología y cumplimiento.

Finalmente, la lección que consideramos más importante es, quizá, la más inspiradora: la Taxonomía, aunque nace como un requisito de reporting, puede convertirse en un auténtico catalizador de transformación. Al integrar datos financieros y ambientales, reforzar la gobernanza y promover la colaboración entre áreas, se sientan las bases para un crecimiento sostenible a largo plazo. La clave está en empezar pronto, construir una comprensión compartida y ver la regulación no como un obstáculo, sino como un mapa hacia el futuro.

MANUEL
**MARTÍNEZ
CEPEDA**

Director General Corporativo Financiero, de
Compras y Sistemas de Adif



2025: UN AÑO DESAFIANTE PARA LA SOSTENIBILIDAD

SERGIO
SIERRA

Head of Funding and Treasury de Instituto de Crédito Oficial (ICO)



El mercado de bonos sostenibles demuestra su madurez resistiendo a un año complicado y sigue mostrándose como un instrumento útil tanto para emisores como para inversores.

El año 2025 se ha mostrado como un periodo difícil para las finanzas sostenibles. Los gobiernos han tenido que navegar un entorno de cambiantes prioridades, cuando no de abierta hostilidad hacia la sostenibilidad en algunas jurisdicciones.

Según datos de la International Capital Markets Association, ICMA, en 2025 se emitió un volumen equivalente a 976 billones de dólares. Este importe es un 1% mayor que el volumen de 2024 y queda lejos del récord de 1 trillón marcado en 2021, que fue un año excepcional debido a la mayor emisión de bonos sociales para combatir los efectos negativos de la pandemia. Es cierto, el mercado no ha seguido

creciendo desde aquel año, pero estamos hablando de un mercado consolidado, por encima de los 5 mil billones, que seguirá funcionando porque sigue siendo un medio eficaz para la financiación de proyectos que contribuyen a la consecución de objetivos medioambientales o sociales.

Existen segmentos del mercado que han mostrado especial solidez. El sector público es el mejor ejemplo de ello

Existen además segmentos del mercado que han mostrado especial solidez. El sector público es el mejor ejemplo de ello. La emisión de bonos sostenibles para estos emisores tiene un componente más estratégico y sus decisiones están menos influidas por la evolución de la diferencia de coste entre las emisiones sostenibles y las emisiones convencionales. Cierto, el ahorro directo en costes se ha reducido,

pero los bonos sostenibles siguen permitiendo acceder a una base inversora más diversificada, lo que redundará en colocaciones más sólidas y menos vulnerables a la volatilidad del mercado. En este contexto, ICO ha continuado con su estrategia de emitir un bono social y un bono verde al año. ICO ha emitido 12 bonos sociales desde 2015, gracias a los cuales ha financiado más de 80.000 proyectos con los que se han creado o mantenido más de 550.000 empleos, se han construido más de 1.300 viviendas sociales y se han creado 300 oportunidades laborales para personas discapacitadas. Además, ha emitido 7 bonos verdes desde 2019, que han permitido evitar la emisión de más de un millón de toneladas de CO2.

Por geografías, la retirada de emisores de Estados Unidos se ve compensada por la entrada de nuevos participantes en Asia, sobre todo de China, gracias a

sus grandes necesidades de financiación de nuevos proyectos sostenibles y al apoyo gubernamental. En el caso de Estados Unidos parece que los emisores en general prefieren utilizar instrumentos de financiación convencionales, incluso aunque se refieran a proyectos con beneficios sociales y verdes, con la intención de atraer menos atención al respecto.

De cara a 2026, es probable que los volúmenes de emisión se mantengan en niveles al menos similares a los del último año. Una importante razón es que a partir del año que viene se aprecia un incremento significativo de los vencimientos de bonos sostenibles, que muchos emisores refinanciarán con instrumentos similares.

NUEVAS CLAVES DE INVERSIÓN PARA LOS NUEVOS RETOS: TRANSICIÓN Y ADAPTACIÓN INDUSTRIAL, RECURSOS CRÍTICOS Y SEGURIDAD ESTRATÉGICA

SENÉN
FERREIRO

Presidente Ejecutivo de Valora
Consultores



Europa entra en una fase decisiva. Tras una década volcada en construir el armazón regulatorio de la sostenibilidad —Taxonomía, CSRD, CSDDD o el Estándar Europeo de Bonos Verdes—, la prioridad se desplaza hacia la movilización de capital real para transformar su base industrial sin sacrificar competitividad ni resiliencia.

El foco ya no está en el volumen emitido, sino en la capacidad de financiar CAPEX industrial. En este contexto emergen tres ejes estructurales de inversión: infraestructuras de transición y adaptación climática, recursos críticos y capital natural, y seguridad estratégica, vectores interconectados que concentran prioridad política, respaldo supervisor y creciente apetito financiero.

El primer eje se articula alrededor del CAPEX de transición. Los estándares de ICMA y los principios de transición loans consolidan una categoría financiera propia para proyectos de

descarbonización realista. Captura de CO₂ —excluyendo usos para aumentar la extracción de petróleo—, reconversión de activos intensivos en emisiones, hidrógeno renovable, biometano, combustibles sostenibles y reducción estructural de metano configuran un pipeline relevante. Estamos ante una oportunidad histórica para construir el mayor mercado europeo de Project finance de transición, apoyado por financiación pública y contratos de largo plazo.

El segundo eje conecta recursos críticos y capital natural. Agua, minerales estratégicos, suelos o biomasa se convierten en factores centrales de seguridad de suministro y resiliencia productiva. Minería responsable y reciclaje de litio, cobre o tierras raras; infraestructura hídrica; agricultura regenerativa y restauración ecológica pasan a ser infraestructuras estratégicas para la continuidad industrial europea.

Europa puede articular plataformas de inversión que aseguren insumos críticos y movilicen capital mediante contratos estables y esquemas público-privados de mitigación de riesgo.

El tercer eje responde a la nueva agenda de seguridad estratégica. Las tecnologías de doble uso —desde redes energéticas resilientes y ciberseguridad industrial hasta logística crítica, espacio, materiales avanzados o bioproducción— se consolidan como una nueva clase de activo industrial, alineada con el compromiso OTAN y con marcos europeos como el Net-Zero Industry Act, el Critical Raw Materials Act o el European Defence Fund. El reto es estructurar este impulso con contratos públicos de largo plazo, financiación soberana y coinversión privada capaces de atraer capital a gran escala.

El supervisor se ha alineado con esta transformación. El BCE prepara la introducción de un climate factor en su

marco de colateral y EBA y las autoridades europeas refuerzan exigencias en escenarios climáticos y planes de transición. El mensaje es claro: integrar riesgos físicos y de transición no frena la inversión, sino que orienta capital hacia activos más resilientes y reduce riesgo sistémico.

Si Europa combina interoperabilidad regulatoria, simplificación administrativa e instrumentos financieros eficaces para el CAPEX industrial, puede convertir esta transformación en su principal palanca de competitividad global. En Valora llevamos años trabajando en ese cruce entre regulación, inversión y estrategia, con más de cuarenta entidades financieras confiando en nuestro enfoque.

La próxima fase de la sostenibilidad europea se jugará en los balances, en el CAPEX para la competitividad y en la capacidad de movilizar billones hacia la economía real.

LOS GESTOS QUEDAN ATRÁS: ES HORA DE SOLUCIONES TRANSFORMADORAS

JUAN CARLOS
VILLANUEVA

Secretario General de OFISO



Hablan algunos de una cierta fatiga y cansancio verde, especialmente en Estados Unidos, al menos fatiga regulatoria. ¿Debemos hablar de pesimismo u optimismo sobre la financiación sostenible?

Ni pesimismo ni optimismo. Nos encaminamos hacia la madurez y racionalización de la sostenibilidad y el mercado de financiación sostenible. Los datos muestran que el pulso continúa y se integra cada vez más en las decisiones corporativas. De la euforia, del relato y los deseos de la década anterior estamos pasando al impacto y la ejecución.

Los gestos están quedando atrás y comienza la fase de las soluciones para la economía y la aportación real a los desafíos de las sociedades y los ciudadanos, que serán los que midan sus capacidades y oportunidades futuras.

Los compromisos a partir de ahora deben ser reales y medibles y el mercado deberá tener suficiente información para valorar sus inversiones a favor de la lucha contra el cambio climático y la defensa de la naturaleza. Con ello se permitirá una decidida acción financiera que impulse los proyectos favorables a la descarbonización y el avance social y reduzca la financiación de aquellas actividades económicas que van en contra.

La aportación a los desafíos sociales y económicos

La aportación de la financiación sostenible no se limita al ámbito corporativo o al sector de las energías renovables ya que puede también contribuir a reforzar la cohesión territorial y enfrentar los retos demográficos, ayudar a una mayor accesibilidad a la vivienda, reducir la

contaminación y la pobreza energética, financiar infraestructuras sanitarias más eficientes, o hacer que los alimentos sean más sanos y lleguen cada vez a más personas.

Por ello, el futuro de la financiación sostenible requiere integrar en su perímetro de análisis a nuevos sectores y empresas que actualmente se encuentran extramuros de este tipo de financiación por su alto consumo de combustibles fósiles y de emisiones de CO₂, o porque no alcanzan todavía la dimensión necesaria para participar en este mercado.

Es necesario que quienes lideran las finanzas sostenibles se acerquen a ellos para analizar sus necesidades en este terreno, informarles de las oportunidades y facilitarles la entrada, encontrar nuevos instrumentos y productos que se adecúen a sus posibilidades.

En este sentido, se están poniendo ya los cimientos para una incremento de la financiación de la Transición y la Adaptación, que pueden convertirse en un formidable segmento del mercado y atraer un gran número de participantes que no han encontrado aún la vía para formar parte de él.

Se requiere también encontrar fórmulas para ampliar y facilitar el acceso de inversores minoristas a productos financieros sostenibles de calidad sobre los que reciban una información adecuada a este tipo de inversor, que muestra una destacada sensibilidad por el mantenimiento del planeta y la naturaleza.

Lo dicho, ni pesimismo ni optimismo: mantener el pulso para transformar la economía y la sociedad.

FINANZAS SOSTENIBLES 2025: DE LA EXPANSIÓN A LA MADUREZ

CARMEN LUCIO
PEREIRA

Responsable del departamento de Finanzas
Sostenibles de PKF ATTEST



A mi juicio, 2025 ha sido un año de contrastes para la financiación sostenible en España. El volumen de emisiones se redujo respecto a ejercicios anteriores, mientras que los riesgos climáticos —tanto físicos como de transición— se intensificaron, condicionando de manera cada vez más evidente la actividad económica. Este doble movimiento ha marcado un ejercicio en el que la urgencia estratégica ha superado a la actividad financiera más visible.

Numerosas organizaciones han optado por revisar sus metodologías, reforzar la gobernanza climática y adaptar sus indicadores a las nuevas exigencias regulatorias europeas

Desde la práctica profesional en el ámbito de las finanzas sostenibles, esta aparente pausa no se interpreta como una señal de desinterés, sino como el reflejo de un ajuste

deliberado en los procesos internos de toma de decisiones. Numerosas organizaciones han optado por revisar sus metodologías, reforzar la gobernanza climática y adaptar sus indicadores a las nuevas exigencias regulatorias europeas antes de regresar a los mercados con estructuras más sólidas y coherentes.

Entretanto, los riesgos físicos —como las sequías prolongadas o los fenómenos meteorológicos extremos—, junto con los riesgos de transición derivados de la aceleración normativa, continúan ejerciendo una presión creciente sobre empresas y administraciones públicas. En este contexto, el capital sostenible sigue siendo una herramienta esencial para financiar la adaptación y avanzar en los compromisos de descarbonización. La reducción del volumen, por tanto, no implica una menor necesidad de financiación sostenible.

En las operaciones que sí han llegado al mercado a lo largo de 2025, destaca un mayor énfasis en la materialidad: menos amplitud y mayor profundidad. Se aprecia una mejora en la coherencia entre la estrategia corporativa, el análisis de riesgos y la elegibilidad de los proyectos financiados, señal de un mercado más selectivo, pero también más robusto.

Se aprecia una mejora en la coherencia entre la estrategia corporativa, el análisis de riesgos y la elegibilidad de los proyectos financiados, señal de un mercado más selectivo, pero también más robusto.

Esta evolución se refleja igualmente en los informes de segunda opinión y en los procesos de verificación, donde se observa una búsqueda de mayor claridad conceptual, transparencia metodológica y una visión más

orientada al largo plazo. En 2025, la credibilidad —más que la cantidad— ha sido la verdadera moneda de cambio.

De cara a 2026, la recuperación del ritmo de emisión dependerá de tres factores clave: la mayor madurez interna de los emisores tras los ajustes realizados; la creciente necesidad de financiar la resiliencia frente a riesgos físicos cada vez más tangibles; y la consolidación del marco normativo europeo, que aportará previsibilidad y confianza a los participantes del mercado.

En definitiva, 2025 puede considerarse un punto de inflexión. Las finanzas sostenibles han dejado de ser una herramienta de posicionamiento para consolidarse como un pilar de competitividad, resiliencia y gestión del riesgo en la economía real.

UN AÑO DE TRANSICIÓN EN EL MERCADO DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES (AFORTUNADAMENTE)

JESÚS
GARRIDO

Head of DCM Spain & Portugal
de ING WB



Cerramos el año 2025 con cierto alivio, dejando atrás unos meses que parecían que iban a condenar al mercado de la financiación sostenible a una vía muerta en el mejor de los casos, y a un franco retroceso o colapso en el peor de los escenarios.

Después de los cambios impulsados desde Estados Unidos con la introducción de políticas anti-ESG de todo tipo, vimos un efecto dominó en el sector privado, deshaciéndose alianzas tan relevantes como el Net Zero Banking Alliance entre otras. Esta situación de cambio de tendencia, que ha llenado de titulares el año 2025, sin embargo no ha llegado a materializarse de un modo tan claro como pareciese, y mirando los datos de cierre del año, nos dan cierta tranquilidad en cuanto a la resiliencia de este mercado.

El volumen global de operaciones sostenibles —bonos y préstamos— alcanzó cerca de USD 2,2tr, en línea con 2024. Este resultado fue posible gracias al fuerte crecimiento en Asia, con China como principal emisor, mientras Europa mantuvo su liderazgo con alrededor del 60% del total. Aunque Estados Unidos registró un descenso de aproximadamente el 40%, su peso estructuralmente reducido limitó el efecto arrastre sobre el mercado global.

El volumen global de operaciones sostenibles —bonos y préstamos— alcanzó cerca de USD 2,2tr, en línea con 2024

Se ha observado también cierta estabilidad en métricas como el porcentaje de bonos y préstamos sostenibles dentro del volumen

global, siendo los prestamos sostenibles los ganadores un año más con cerca del 60% del volumen. Este comportamiento refleja el papel central del sector bancario en la canalización de financiación ESG, impulsado por la regulación climática y los requisitos de reporte taxonómico.

Tras un año complejo, se espera que 2026 impulse de nuevo los volúmenes

Entre los avances positivos de 2025 destaca la consolidación del nuevo formato de Bonos Verdes Europeos (EuGB), que ofrece mayor transparencia y diferenciación en la calidad de los activos financiados. ING ha sido particularmente activo en su desarrollo, asesorando operaciones en Iberia para la

Comunidad de Madrid, Iberdrola y EDP, todas ellas con elevado interés inversor.

Tras un año complejo, se espera que 2026 impulse de nuevo los volúmenes, especialmente en bonos verdes destinados a financiar las crecientes necesidades inversoras del sector utilities y los proyectos de centros de datos alineados con criterios ESG en Europa.

LAS BOLSAS COMO PILAR DE FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

JUAN FLAMES

CEO de BME



El mercado español ha cerrado un año 2025 extraordinario, con un incremento del 24% en la contratación, una subida anual del 50% en las cotizaciones y el IBEX 35 batiendo máximos históricos. Nuestra razón de ser es facilitar financiación que garantice la sostenibilidad del sistema y apunte al Estado de Bienestar del que gozamos. Por eso en BME estamos satisfechos con estos resultados, que ayudan a las empresas a afrontar sus planes de crecimiento, les permiten crear empleo y generan, a su vez, rentabilidad para los inversores.

Las finanzas sostenibles no son una moda, sino una clara necesidad. El nuevo orden político hace más necesario que nunca pensar en el largo plazo, y las finanzas sostenibles brindan una extraordinaria

oportunidad para desarrollarlo. El desempeño de las bolsas tiene un impacto directo en la estabilidad de la economía, ya que los mercados de capitales son un pilar sistémico en el esquema de financiación público-privada, y su relevancia solo va a más. Los retos a los que se enfrentan los países (demografía, cambio climático, digitalización y ahora también defensa) exigen enormes inversiones que deben financiarse en buena medida a través de los mercados, tanto por la parte de la deuda (renta fija) como por el capital (renta variable).

Diversos estudios señalan que una de las necesidades más acuciantes para el Viejo Continente es aumentar el tamaño de sus empresas para hacerlas competitivas. Y la manera más ágil, eficiente y equitativa de

ganar escala es obtener financiación a través de los mercados de valores. Conscientes de esta necesidad, en BME hemos creado diferentes instrumentos y plataformas de negociación para facilitar este acceso a las empresas de menor tamaño. En el ámbito de la renta variable, lanzamos en 2027 el Entorno Pre Mercado, un banco de pruebas para que las empresas interesadas en salir a Bolsa puedan adaptar su gobernanza. Actualmente hay 24 compañías y 32 partners adscritas a este programa. Pero sin duda los instrumentos más conocidos son los mercados de crecimiento (BME Growth, lanzado en 2006, y BME Scaleup, en 2023), en los que cotizan 157 empresas de diferentes sectores, muchas de ellas con un alto componente tecnológico o ligadas a las energías renovables. En renta fija

disponemos del MARF, un mercado que desde su lanzamiento en 2013 ha prestado financiación a más de 160 emisores, y cuyo funcionamiento fue especialmente crítico durante los meses más duros de la pandemia, en 2020. A cierre de 2025, este mercado dispone de más de una veintena de emisiones con etiqueta verde, social o sostenible.

Necesitamos aumentar la relevancia de la Bolsa, y una de las palancas más potentes para lograrlo es impulsar la vuelta de los inversores minoristas, y para lograrlo es imprescindible mejorar la educación financiera a todos los niveles, comenzando por la infancia.

EL MENSAJE DESDE BRUSELAS ES CLARO: SIMPLIFICAR PARA APORTAR VALOR

ÁLVARO
COLINO

Director de Coordinación Productos y Negocio
Sostenibles de CaixaBank



Si 2025 sirvió para avanzar en ordenar el marco y despejar dudas, 2026 debe ser el año de la aplicación efectiva. El mensaje desde Bruselas es claro: simplificar para aportar valor. La Comisión Europea ha lanzado un paquete que concentra las obligaciones en quienes tienen mayor impacto y protege a las pymes frente a solicitudes desproporcionadas. No es retroceso, sino un giro hacia la calidad del dato y la comparabilidad, para que la información sea verdaderamente decisiva en la asignación de capital. Con este reequilibrio, el mercado contará con señales más claras y menos fricción administrativa para canalizar inversión hacia la transición.

Mejorar la comparabilidad y reforzar la confianza del inversor es esencial para sostener el flujo de capital. En este sentido, otro hito de 2025 que marcará 2026 es la consolidación del estándar europeo para bonos verdes. Este marco

exige alineación con la taxonomía y transparencia antes y después de la emisión, elevando el listón de integridad. El objetivo: que el inversor identifique el impacto real y el emisor evidencie destino y resultados de los fondos. Los primeros estrenos en 2025 mostraron que la demanda existe cuando la calidad está asegurada. La clave no será la cantidad de colocaciones, sino la credibilidad de los proyectos y la gobernanza del dato.

También se clarificó la hoja de ruta de la información corporativa en sostenibilidad. La prioridad ya no es multiplicar requisitos, sino hacerlos más proporcionados y operativos, con revisiones de las normativas de reporte para reducir redundancias y mejorar la interoperabilidad. Hasta se habla de “parar el reloj” donde sea necesario, no para rebajar ambición, sino para garantizar una implementación sólida y útil para la toma de decisiones. Esto debería traducirse en informes más

legibles y métricas que los analistas puedan incorporar con menor incertidumbre en sus valoraciones de riesgos.

La dirección está marcada: menos complejidad, más utilidad; menos declaración, más evidencia

¿Qué esperar de 2026? Una transición desde la declaración hacia la evidencia. Veremos más operaciones ancladas en planes de transición trazables, inversiones identificadas y mecanismos de seguimiento para medir avances y desviaciones. Las empresas que gobiernen bien sus datos, prioricen indicadores relevantes y verifiquen su desempeño serán las que obtengan mejores condiciones de mercado. Esto será más visible en sectores intensivos en capital y adaptación al clima —energía, redes, movilidad, edificación— donde continuidad y resiliencia pesan tanto como descarbonización.

El entorno financiero seguirá probando la solidez del discurso. Tipos de interés aún relevantes obligan a conectar sostenibilidad con métricas financieras: estabilidad de flujos, gestión de riesgos más robusta y mejor coste de capital cuando hay evidencia de mejoras. La simplificación regulatoria ayuda, pero no sustituye el trabajo interno de las compañías: definir planes creíbles, gobernar el dato y verificar avances. Ese es el puente entre lenguaje corporativo y realidad de los mercados.

La dirección está marcada: menos complejidad, más utilidad; menos declaración, más evidencia. Si 2026 confirma esa tendencia, veremos menos ruido y más resultados medibles en financiación sostenible, que es lo que buscan inversores y financiadores.

UNA RYDER CUP CON CLARA VENTAJA EUROPEA



Como cada año por estas fechas, procede tomar perspectiva y hacer balance de la situación de las finanzas sostenibles, considerando el camino recorrido en los últimos ejercicios y las perspectivas futuras. En este análisis resulta imposible obviar un factor determinante: el cambio de gobierno en la Administración estadounidense. Cuesta creer que apenas haya pasado un año desde la vuelta al poder de Trump.

A modo de contexto, el mercado global de bonos verdes o con etiqueta sostenible alcanza ya los 5,2 billones de dólares (HSBC). En Europa, la oferta corporativa de bonos sostenibles se mantuvo en 2025 ligeramente por debajo de 2024, con 272.000 millones de dólares emitidos (UBS). El cuarto trimestre fue el periodo más activo, en un entorno de mercado más favorable tras los episodios de tensión de la primera

mitad del año —Liberation Day, repunte de tipos a largo por anuncios fiscales, incertidumbre política en Francia— y apoyado por la continua entrada de flujos en crédito corporativo con grado de inversión, clave para el buen comportamiento del mercado tanto en primario como en secundario.

Entre las tipologías de bonos, los verdes siguieron siendo la categoría preferida, aunque con volúmenes algo inferiores a los de 2024. En cambio, los bonos sustainabilitylinked registraron una caída significativa, impulsada por la retirada del principal actor del segmento tras considerar cumplidos sus objetivos.

En materia regulatoria, destaca el paquete Omnibus de la UE, bien recibido por las empresas por simplificar los estados de información no financiera y debida diligencia.

También avanza la nueva propuesta SFDR 2.0, más simple pero estricta, con exclusiones obligatorias y requisitos de contribución positiva. Asimismo, hemos asistido al estreno de la etiqueta EU GBS, que se ha mostrado como el estándar best in class. En Iberdrola, fuimos la primera compañía en emitir un bono verde que combina los Green Bond Principles con el nuevo EU GBS, además del primer híbrido verde EU GBS. El reconocimiento de inversores y banca refuerza nuestro liderazgo y nos anima a seguir innovando y manteniendo la credibilidad obtenida.

Todo ello refleja el sólido estado de salud de las finanzas sostenibles en Europa, que continúan consolidándose y entrando en una fase de afianzamiento. Este panorama contrasta con lo observado en Estados Unidos, donde el desarrollo del sector ya avanzaba a menor ritmo y este

2025 ha cosechado un volumen de bonos sostenibles especialmente bajo. Muchos emisores han mostrado temor a posibles represalias o a un trato desfavorable por parte de la Administración, especialmente en ámbitos como diversidad e inclusión. Aun así, en las emisiones que ha habido, se ha constatado que existe apetito inversor. De cara a 2026, uno de los grandes retos será reactivar este mercado. Los analistas prevén un ligero aumento global en emisiones de bonos verdes, impulsado por numerosas refinanciaciones de operaciones realizadas durante la época Covid.

En cuanto a tendencias, destaca la enorme inversión asociada al desarrollo de centros de datos e inteligencia artificial, una oportunidad estratégica para las eléctricas integradas.

FINANCIACIÓN SOSTENIBLE: MISMOS OBJETIVOS ANTE UN CAMBIO DE RUMBO

Ana
**MARTÍNEZ
PINA**

Socia de Regulatorio Financiero y Seguros de
Gómez-Acebo & Pombo



Tras unos años de un crecimiento vertiginoso de lo que se conoce como financiación sostenible, aunque no haya una etiqueta única y regulada que así la identifique, el año 2025 ha supuesto un cambio de rumbo que obedece a factores diversos, entre los que se destacan aquí tres: (i) el crecimiento logístico o en "S", (ii) factores político/estratégicos, y (iii) cambios regulatorios.

El crecimiento en S con carácter general supone una fase inicial de crecimiento exponencial, en el caso de la financiación sostenible tuvo lugar a principios de los años 20, que a partir de un momento dado empieza a decelerarse, lo que ocurrió en 2023 y, tras un repunte en 2024, ha sucedido en 2025.

Los factores políticos/estratégicos, vienen determinados por un cambio de rumbo en la estrategia de la Unión

Europea. El Pacto Verde Europeo ("PVE") presentado por la Comisión en el año 2019 y punto de partida de la mayor parte de normativa europea en la materia, destacó por su ambición en alcanzar una economía y una sociedad sostenibles con hitos relevantes en 2030 y 2050. En 2023 y 2024 se publicaron los conocidos como Informes Letta y Draghi, que culminaron en la Comunicación de la Brújula de la competitividad para la UE, presentada por la Comisión en enero de 2025. En los anteriores informes y en la comunicación, se puso de manifiesto la paulatina pérdida de competitividad de las empresas europeas, respecto de las de países de nuestro entorno como Estados Unidos o China. Ello motivó que, manteniendo el espíritu del PVE, la UE decidiese empezar a tomar medidas para impulsar la competitividad de nuestras empresas, en torno a la innovación y sin perder

de vista el objetivo de la descarbonización.

Los cambios regulatorios han venido motivados por el cambio de estrategia de la UE, para impulsar la competitividad de nuestras empresas, en torno a la innovación y sin perder de vista el objetivo de la descarbonización.

Los cambios regulatorios han venido precisamente motivados por el cambio de estrategia de la UE, con la consiguiente publicación de sucesivas propuestas normativas, conocidas como "Omnibús" para materializar la nueva estrategia de la Comisión. La primera propuesta Omnibús I, fue precisamente en materia de sostenibilidad. Su objetivo fue simplificar y aligerar las obligaciones que se habían impuesto a las empresas a través de las Directivas sobre presentación de información

corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) y sobre diligencia debida (CS3D). Estas propuestas, sobre las que ya se alcanzó un acuerdo entre el Consejo y el Parlamento en diciembre de 2025, suponen que las obligaciones de información se eliminen para, aproximadamente, un 80% de las empresas que deben proporcionarla con la versión en vigor de CSRD. A pesar de ello se mantiene la posibilidad de dar información con carácter voluntario siguiendo unas normas muchas más sencillas.

Estamos por lo tanto ante un cierto cambio de rumbo, que, por los tres factores apuntados, probablemente tenga un impacto en la financiación sostenible. Sin embargo, el objetivo de caminar hacia una sociedad y una economía sostenible pervive tanto en la estrategia comunitaria como en la mentalidad de gran parte de las empresas y los ciudadanos europeos.

FINANCIACIÓN SOSTENIBLE: DE LA ETIQUETA A LA EVIDENCIA

TOMÁS
GALLEGO

Director Financiero de Redeia



En 2025, la financiación sostenible ha dado un paso cualitativo: ya no hablamos solo de “qué instrumento” (verde, social, SLB/SLL) ahora se busca “qué prueba” y “qué trayectoria” sostienen la ambición. Un detonante claro ha sido el primer ciclo de información bajo la CSRD, con publicaciones en 2025 y reportando conforme a ERSR. Este salto ha acercado la conversación ESG al lenguaje financiero: materialidad, controles, consistencia y verificabilidad.

Para un sector intensivo en capital como es el sector eléctrico, el cambio lo hemos percibido en dos frentes. Primero, en nuestro diálogo con bancos e inversores: ya no nos basta con declarar objetivos; nos demanda una conexión más nítida entre capex y métricas operativas (redes, integración

de renovables,...). Segundo, en la propia arquitectura de los instrumentos: ya no nos valen los KPI genéricos, ahora se exigen KPI's con mucha mayor precisión, menor margen de interpretaciones ex post, y con una demanda creciente de metodologías y revisiones externas.

Ya no nos valen los KPI genéricos, ahora se exigen KPI's con mucha mayor precisión, menor margen de interpretaciones ex post, y con una demanda creciente de metodologías y revisiones externas

En paralelo, en 2025 se ha consolidado un marco europeo más estricto para reducir el riesgo de greenwashing. El Estándar voluntario de Bonos Verdes Europeos (EuGB), aplicable desde diciembre de 2024, y su “efecto demostración” ha

empujado a una mayor alineación con taxonomía y a reportes más homogéneos. La transición desde el “label” hacia la evidencia se ha visto con claridad en los primeros EuGB del sector utilities. Un ejemplo ilustrativo es la emisión de mercado es relevante para nuestro sector: los activos “financiables” en utilities suelen mapear mejor a taxonomía (redes, renovables, eficiencia).

En 2025 se ha consolidado un marco europeo más estricto para reducir el riesgo de greenwashing

De cara a 2026, es razonable anticipar volúmenes muy elevados de inversión en el sector utilities, en un contexto en el que la electrificación gana cada vez más tracción; y, en paralelo, el mercado va a exigir más prueba y trazabilidad del impacto,

también por la creciente integración del riesgo ESG en la banca (con nuevas exigencias prudenciales aplicables desde enero de 2026). En Redeia, además de seguir financiando el refuerzo y desarrollo de la red de transporte para acompañar la transición energética en España, el reto es poner en valor —con métricas claras— los impactos reales de esa transición para diferenciarnos de otros emisores y aspirar a menores primas de financiación.

EL GRAN INICIO DEL ESTÁNDAR EUROPEO DE BONOS VERDES

RODRIGO ROBLEDO

Director General de Política Financiera y Tesorería de la Comunidad de Madrid



2025 ha terminado con la misma inestabilidad geopolítica de los últimos años. A los conflictos ya existentes en Ucrania y Oriente Medio, se ha unido un nuevo foco de tensión en Venezuela que puede extenderse al resto del continente Latinoamericano. A nivel político, el año ha estado marcado por el cambio de gobierno en Alemania, por un nuevo primer ministro en Francia, y ya van cinco en la última legislatura, y por el impacto de las decisiones de la administración Trump.

En política monetaria asistimos el pasado mes de junio al inesperado parón en las bajadas de tipos por parte del ECB, motivado por el moderado incremento de las tensiones inflacionistas en Europa. Una parte importante de este repunte se debió a la inesperada decisión de EE.UU. de imponer aranceles a las importaciones de productos.

El mercado de deuda sostenible, según datos de ICMA, ha sufrido una caída de

un 20% respecto a los volúmenes de 2024, acabando en USD 722 bn. Este descenso ha afectado a prácticamente todas las etiquetas, destacando en la parte positiva el mantenimiento de los "Sustainability Bonds" y al contrario, la fuerte caída de los "Sustainability-link Bonds". Los principales motivos fueron los discursos contrarios a las políticas ESG que llegaron desde el otro lado del Atlántico y, a pesar de los esfuerzos, la todavía exhaustiva regulación que seguimos teniendo en Europa.

En este sentido, destacan los avances para la simplificación administrativa en las obligaciones de reporte para las empresas, la nueva normativa para regular las agencias de rating ESG buscando una mayor transparencia e integridad en los procesos de evaluación y las reformas para simplificar la aplicación de la taxonomía europea. Esta última con un doble objetivo, que más emisiones puedan alinearse a la misma y extender su utilización a otras categorías,

no solo a la mitigación del cambio climático.

La Comunidad de Madrid ha liderado un año más el mercado de la financiación sostenible en Europa, siendo la primera región europea en emitir un bono verde bajo el nuevo estándar europeo. Además, fuimos el segundo emisor público en Europa, donde como no podía ser de otra forma, el BEL abrió mercado, y el segundo en España solo unos días después de Iberdrola.

Esta emisión inaugural nos permitió ampliar nuestra ya de por sí extensa base inversora, ya que este nuevo tipo de bonos son muy demandados por parte de tres tipos de inversores: 1) Instituciones Oficiales Europeas con un mandato de incluir en sus carteras esta nueva tipología de bonos, 2) Fondos de Inversión de artículo 9 que se evitan la realización de informes posteriores y 3) Carteras ALM de los bancos europeos, para mejorar su rating de activos verdes

(GAR). Este hecho, nos permitió conseguir el diferencial sobre Tesoro Español más estrecho hasta la fecha de 7pb, demostrando el valor añadido de este formato de emisión.

La implementación del Estándar Europeo de Bonos Verdes ha permitido consolidar a Europa como un cortafuegos contra estas medidas anti ESG que vienen desde otras jurisdicciones.

Para el año 2026, confiamos en que una esperada normalización de la situación de tensión geopolítica actual y un menor impacto de los aranceles en las economías europeas contribuya a mantener unos buenos datos de crecimiento y a reducir las presiones inflacionistas de los últimos meses en Europa. En el mercado ESG, la necesaria continuidad en simplificación de la regulación europea, unido el gran impulso dado por el EU GBS que seguro continuará, consolidará este mercado y nos permitirá volver a superar los volúmenes de años anteriores.

FINANCIACIÓN DE LA TRANSICIÓN: UNA SEÑAL CLARA DE MADUREZ DEL MERCADO DE FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

MARÍA CRISTINA
ROMERO

Head of Sustainable Finance Spain & Portugal
de Ethifinance



El año 2025 ha estado marcado por la geopolítica y la democratización de la inteligencia artificial, pero también por una inquietud persistente en los mercados financieros: ¿seguirá creciendo la financiación sostenible o ha alcanzado un punto de estancamiento? A pesar de que el volumen global de bonos sostenibles ya supera los 6 billones de dólares estadounidenses, la expectativa en torno al futuro de este mercado sigue siendo un tema de debate.

Los elevados volúmenes de emisión de 2020 y 2021, junto con el vencimiento de parte de esta deuda, han contribuido a alimentar dichas expectativas. A ello se suman los cambios en la regulación europea y la politización de los criterios ESG en USA.

Más allá de estos movimientos, resulta clave subrayar que, actualmente, el mercado de financiación sostenible se

encuentra en una fase de madurez caracterizada por la consolidación y estabilización, y su eficiencia dejará de medirse exclusivamente en términos de volumen para pasar a evaluarse en función de la calidad e impacto.

Financiar una transición creíble: el gran reto de 2026

En este contexto, la financiación de la transición emerge como una señal de madurez de un mercado que, en sus orígenes, estuvo centrado en lo "verde". Hoy, el foco se desplaza hacia aquellos sectores que, por su propia naturaleza, no pueden alinearse con criterios cada vez más exigentes, pero que desempeñan un papel clave en la descarbonización de la economía real.

Esta fase representa el momento idóneo para consensuar y consolidar un concepto de transición que sea ampliamente aceptado en el mercado.

Este proceso está impulsado, principalmente, por el creciente apetito inversor por instrumentos de transición, así como por un interés en comprender los planes de transición de las compañías.

A nivel de etiquetas, en 2025 la LMA lanzó la Guía de Préstamos de Transición. Posteriormente, la ICMA publicó sus Directrices de Bonos de Transición Climática. En este ámbito, el Programa de Bonos Soberanos de Transición de Japón constituye un ejemplo de alineación estratégica al más alto nivel y de escalabilidad.

En el plano regulatorio, la propuesta de SFDR 2.0 incorpora una nueva categoría de producto financiero de transición (Artículo 7). De materializarse, esto podría suponer un impulso para los gestores que deseen integrar instrumentos de transición en sus fondos y, en consecuencia, un

impacto positivo en el mercado de financiación sostenible.

Por último, en el ámbito nacional, el Real Decreto 214/2025, que establece la obligación para determinadas organizaciones de calcular su huella de carbono y publicar sus planes de reducción de emisiones de GEI, impulsa el desarrollo de planes de transición creíbles, contribuyendo a mejorar la disponibilidad y comparabilidad de información sobre las estrategias de transición, elemento cada vez más demandado por los inversores.

En 2026, el escenario se presenta favorable para el crecimiento de la financiación de la transición, y su posterior consolidación como un instrumento clave que aportará la eficiencia y calidad que el mercado de financiación sostenible exige actualmente.

IT'S NOT EASY BEING GREEN

ISABEL
ABELLÁN
Head of ESG and Sustainable Finance
CIB de Sabadell



Ya lo entonaba Kermit the Frog o la Rana Gustavo en su versión española, aquejado de tener un color ordinario a veces pasar desapercibido.

La etiqueta “verde” abarca solo una parte de las actividades necesarias para cumplir el Acuerdo de París. El 75% de las emisiones globales procede de sectores difíciles de descarbonizar, donde muchas compañías están invirtiendo intensamente, aunque el camino no es lineal: algunas tecnologías aún no son escalables, rentables o ni siquiera existen. Las actividades sostenibles evolucionan constantemente y lo mismo debe ocurrir con las finanzas sostenibles.

Aquí entra la **Transition Finance**: los marcos de financiación sostenible de la mayoría de los bancos y las taxonomías globales se centran en actividades con tecnologías consolidadas —el llamado “verde oscuro”— sin reflejar adecuadamente el proceso de

transición. Sin embargo, las empresas y la tecnología avanzan con mayor rapidez.

Para progresar, debemos desarrollar y financiar actividades transicionales, reconociendo los esfuerzos sectoriales y evitando el greenwashing. Es clave comprender qué incluye realmente la financiación de la transición y cómo avanzar hacia la neutralidad climática.

Ecosistema: Debe haber un entorno regulatorio y político adecuado; las entidades financieras tenemos que encontrar soluciones de de-risking necesarias, desarrollar marcos de financiación a la transición; ser más flexibles en un entorno muy cambiante sin poner en peligro la estabilidad financiera y aclarar el apoyo de los distintos stakeholders.

Alcance: No existe un consenso sobre la definición de actividades transicionales y por tanto tampoco el rol

de su financiación o sus métricas; cabe la duda de si la metodología de financiación de proyectos que son “verde claro” puede entrar en conflicto con nuestras propias ambiciones de descarbonización sectoriales.

Riesgo reputacional y legal: la correcta divulgación y el apoyo político y regulatorio debe ir encaminado a contrarrestar las potenciales acusaciones de greenwashing por financiar a los sectores más intensivos en sus proyectos de transición.

LMA e ICMA han publicado recientemente sus principios para la financiación de la transición climática bajo la certeza de que la financiación verde por sí misma no será suficiente para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París. Volvemos a la línea que divide financiar actividades marrones de las verdes claras y evitar greenwashing porque no todo vale en la evaluación de un proyecto:

- Planes de transición coherentes: ambición creíble y cuantificable en base a objetivos científicos y en línea con el Acuerdo de París
- Debe ser transparente y mostrar trazabilidad de los flujos financieros hacia el proyecto

Para aquellos todavía escépticos, tan solo hay que tener en cuenta el coste económico de la inacción. Distintos estudios muestran caídas globales de la renta de entre 20-50% para 2050 por impactos directos como daño a infraestructuras, agricultura o productividad y otros indirectos como efectos en la salud o las migraciones de población.

Sabemos que no es fácil ser verde, y que el camino del marrón al verde tiene marrones y verdes claros. Pero es urgente actuar; sentémonos a la mesa y pasemos ágilmente del diálogo a la acción.



Las tribunas de este dossier han sido publicadas en el Informe Anual OFISO 2026