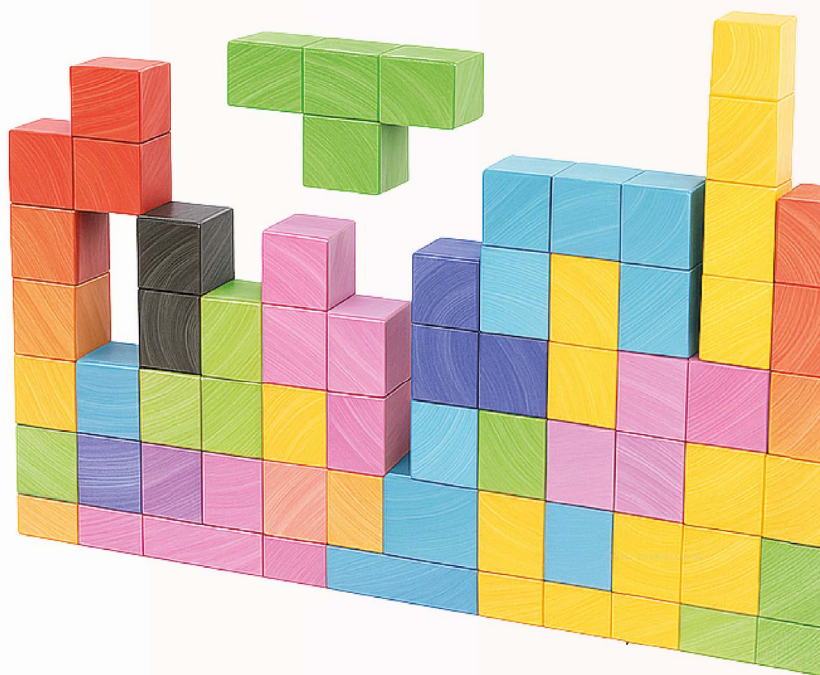


spainsif

La Inversión Sostenible
y Responsable en España

2025

RESUMEN EJECUTIVO



CON EL PATROCINIO DE:





CARTA DEL PATROCINADOR



Michael Lewis
*DWS Head of ESG
Research*

EL RENACIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EUROPA

Este año se está produciendo un giro estratégico por parte de los inversores institucionales y soberanos, quienes están reorientando sus carteras desde activos de renta variable y renta fija estadounidenses hacia sus equivalentes europeos. Esta tendencia también se refleja en los mercados de divisas, donde el dólar estadounidense ha registrado su peor desempeño en un primer semestre desde el establecimiento de los tipos de cambio flotantes en 1973. Paralelamente, los inversores están reevaluando el atractivo de Europa como destino de inversión.

Este cambio está motivado por un proceso de reajuste fiscal y regulatorio en el continente, orientado a reforzar la estabilidad económica y mejorar la competitividad a largo plazo. La necesidad de acelerar las transiciones ecológica y digital, así como de abordar las vulnerabilidades expuestas durante la guerra de Rusia en Ucrania y la pandemia del Covid, está detrás de esta transformación.

Europa aspira a consolidarse como un centro global de innovación, aprovechando su liderazgo en energías limpias y manufactura avanzada. Instrumentos como el Fondo de Innovación, Horizonte Europa e InvestEU están canalizando capital hacia tecnologías críticas para impulsar esta evolución.

En un contexto de creciente riesgo geopolítico y para abordar debilidades estructurales, Europa está entrando en una era de renovación estratégica. Se están introduciendo reformas políticas para mejorar la competitividad, fomentar la innovación y reafirmar la región como un destino líder para la inversión.

Desde el Plan Industrial del Pacto Verde Europeo y la Ley de Industria de Cero Emisiones hasta la Brújula de Competitividad y el Acuerdo Industrial Limpio, estas iniciativas están sentando las bases de una revolución industrial de alta tecnología y bajas emisiones. A través de permisos simplificados, subvenciones específicas y otras medidas regulatorias, Europa está reduciendo el riesgo de inversión en tecnologías limpias, como las gigafactorías de baterías, los centros de hidrógeno, la captura de carbono y la fabricación de bombas de calor.

También se están desplegando programas de gasto fiscal, centrados principalmente en infraestructuras, inversiones relacionadas con el clima y defensa. Este relajamiento fiscal representa un cambio significativo, especialmente en Alemania, donde una reforma constitucional exige ahora el gasto en defensa del estricto límite de deuda del país. Además, se ha creado un paquete de infraestructuras de 500.000 millones de euros, equivalente al 11 % del PIB alemán, de los cuales el 20 % se destinará a la transformación climática durante los próximos 12 años.

La Ley Europea de Chips y el Fondo para el Futuro de Alemania son ejemplos adicionales de políticas que buscan apoyar tecnologías disruptivas y fomentar la innovación y la transformación. Paralelamente, Europa está reforzando su soberanía en tecnologías profundas, desde semiconductores hasta inteligencia artificial y biotecnología, mediante nuevas regulaciones y asociaciones público-privadas.

De forma crucial, Europa está haciendo que su ecosistema de innovación sea más ágil, reduciendo cargas administrativas y promoviendo la colaboración transfronteriza en I+D. También está fortaleciendo su resiliencia económica y autonomía mediante la diversificación de las cadenas de suministro, la relocalización de producciones críticas y la garantía de acceso a materias primas esenciales para la transición energética.

Simultáneamente, el marco político de la Década Digital busca modernizar la infraestructura y capacidades digitales de Europa, permitiendo el desarrollo de ecosistemas de IA, computación cuántica, conectividad 5G/6G y ciberseguridad. Este modelo de “doble transición” sitúa a Europa a la vanguardia de la transformación económica y ofrece a los inversores una doble rentabilidad: sostenibilidad y productividad digital.

Para financiar esta transformación, la Unión Europea y sus Estados miembros están desplegando mecanismos financieros que movilizan capital público y privado a una escala y ritmo sin precedentes. Las reformas buscan simplificar la inversión transfronteriza, armonizar las leyes de insolvencia y fomentar la participación en los mercados de capital. Estas iniciativas pretenden desbloquear grandes volúmenes de capital privado, especialmente para pymes y *startups*, y mejorar el atractivo de Europa frente a EE. UU. y Asia.

Complementado por los esfuerzos del Banco Europeo de Inversiones (BEI) e InvestEU, que están reduciendo el riesgo de inversión privada en sectores punteros, Europa está construyendo un mercado financiero que respalda la innovación a largo plazo. Esto incluye acciones a nivel nacional, como la iniciativa WIN del gobierno alemán, que busca aumentar el capital de riesgo disponible para *startups*. También se están utilizando instrumentos de financiación combinada, que movilizan capital privado hacia sectores tradicionalmente desatendidos como las infraestructuras verdes.

Europa no solo está movilizand o capital, sino que está construyendo un entorno regulatorio e institucional que fomenta la confianza, la transparencia y la seguridad económica a largo plazo. Por ejemplo, a través de iniciativas como REPow erEU, Europa está acelerando su independencia energética mientras desbloquea inversiones en energías renovables, redes inteligentes y tecnologías de almacenamiento.

Europa se consolida como un destino de inversión cada vez más atractivo para los inversores globales, y Alemania, como la principal economía del continente, actúa como puerta de entrada natural. Los factores que impulsan esta perspectiva más favorable incluyen ambiciosos programas de estímulo fiscal orientados a infraestructura, transformación verde y defensa, junto con medidas políticas que están impulsando una revolución industrial de alta tecnología y bajas emisiones. Estas iniciativas están generando un abanico creciente de oportunidades de inversión en múltiples sectores de la economía europea y en diversas clases de activos, a medida que la transformación del continente cobra impulso.

Michael Lewis

DWS Head of ESG Research

Esta información está sujeta a cambios en cualquier momento, según consideraciones económicas, de mercado y otras, y no debe interpretarse como una recomendación. El rendimiento pasado no es indicativo de rendimientos futuros. Las previsiones no son un indicador confiable del rendimiento futuro. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. Las inversiones alternativas pueden ser especulativas e implicar riesgos significativos, como la falta de liquidez, un mayor potencial de pérdida y falta de transparencia. Las inversiones alternativas no son adecuadas para todos los clientes.

CRC 107196 / Agosto 2025

Para inversores profesionales (MiFID Directive 2014/65/EU Annex II)



CARTA DE LA PRESIDENCIA Y LA DIRECCIÓN



Patricia Gabeiras
Presidenta

Estimados lectores:

Nos complace presentar el Estudio Anual “*La Inversión Sostenible y Responsable en España 2025*” en representación de Spainsif, la plataforma de referencia para las finanzas sostenibles en nuestro país. Esta edición recoge los resultados del mercado a cierre de 2024 y se enmarca en un contexto especialmente complejo, marcado por las incertidumbres derivadas del arranque del proceso de simplificación de la normativa en materia de finanzas sostenibles impulsado por la Unión Europea, y por un escenario económico, social y geopolítico en continua transformación.



Andrea González G. Vega
Directora General

Este estudio continúa sus andanzas como herramienta para comprender las dinámicas y desafíos del mercado de inversión sostenible en España desde 2010. Por segundo año consecutivo, aplica la metodología renovada de Eurosif desarrollada conjuntamente con los SIF nacionales a nivel paneuropeo. Se trata de un marco consolidado que permite ilustrar el papel activo del inversor sostenible, no solo como gestor de riesgos, sino como agente de cambio real en la economía. La información que arrojan los resultados aporta una visión robusta y alineada con los desafíos actuales, facilitando la lectura de los resultados tangibles que la inversión sostenible puede generar en el tiempo.

Se incorporan en esta edición secciones adaptadas a la actualidad del debate en las finanzas sostenibles, como la situación de los criterios de sostenibilidad en la inversión en seguridad y defensa, o las prácticas crecientes de *split stewardship*. Además del informe de mercado, en 2025 Spainsif publicará otras piezas temáticas sobre horizontes de la inversión sostenible en la biodiversidad, o la financiación de la rehabilitación energética del parque inmobiliario nacional.

El año 2025 marca el inicio de la implementación del **Plan Estratégico de Spainsif 2025–2027**, que consolida el compromiso de la asociación con estrategias avanzadas de inversión orientadas al impacto, la educación financiera en sostenibilidad para inversores institucionales, particulares y pymes, y la colaboración con el entorno regulatorio y de

supervisión. Este ciclo fortalece la labor de investigación de la asociación en áreas clave y las actividades de promoción de instrumentos financieros sostenibles innovadores. Desde 2024, desplegamos estas iniciativas mediante participación en proyectos europeos, campañas de sensibilización para pymes y particulares, y la publicación de análisis financieros y normativos especializados.

Entre los hitos del ejercicio destaca la renovación de los órganos de gobierno de la asociación, que refuerza su pluralidad y representatividad. Desde la Presidencia y la Dirección afrontamos esta etapa con responsabilidad, conscientes de un contexto que demanda respuestas coordinadas para afianzar los compromisos del sistema financiero con los objetivos de sostenibilidad. La colaboración de todas las entidades asociadas será esencial para consolidar los logros alcanzados y avanzar la integración de los criterios ASG, navegando las incertidumbres de un entorno en que el debate sobre legitimidad, geopolítica y competitividad, condiciona las líneas de trabajo de la inversión sostenible.

Como avance significativo, destaca la **creación del Consejo Nacional de Finanzas Sostenibles**, un órgano colegiado público-privado adscrito al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, que reúne a administraciones, supervisores, sector financiero, tercer sector, empresas y expertos independientes, y tiene como misión impulsar y seguir las acciones definidas en el Libro Verde de Finanzas Sostenibles, analizando retos regulatorios, fomentando capacidades y promoviendo temas clave. Desde Spainsif agradecemos la invitación a participar en este espacio, así como en sus diferentes verticales de trabajo, lo cual permitirá contribuir de forma activa y colaborativa a sus objetivos.

Finalmente, agradecemos el compromiso, la colaboración y el entusiasmo de las entidades asociadas, las instituciones colaboradoras y el equipo de Spainsif en la elaboración del informe. Confiamos en que esta publicación sirva de guía estratégica para los grupos de interés del sistema financiero, y que contribuya a mantener la ambición hacia una inversión sostenible cada vez más transformadora, transparente y basada en ciencia.

Atentamente,

Patricia Gabeiras
Presidenta

Andrea González G. Vega
Directora General



RESUMEN EJECUTIVO

El año 2024 marcó un punto de inflexión en la agenda regulatoria de la Unión Europea en materia de finanzas sostenibles. A pesar de los avances logrados en ejercicios anteriores, el anuncio de arranque de una fase de revisión del marco normativo y sus ajustes han generado elevados grados de incertidumbre entre los participantes de mercados financieros. Las elecciones europeas de junio de 2024 confirmaron que la sostenibilidad seguirá siendo un eje estratégico, aunque ahora integrada en una visión más amplia de competitividad industrial, innovación tecnológica y seguridad energética. En este contexto, la Comisión Europea presentó en enero de 2025 la “Brújula para la Competitividad”, un plan que articula la transición ecológica y la política industrial bajo tres grandes pilares: cerrar la brecha de innovación, vincular la descarbonización con la competitividad y reducir dependencias estratégicas mediante acuerdos internacionales y nuevas alianzas.

El despliegue de esta estrategia ha venido acompañado de un paquete de medidas conocido como “Ómnibus I”, orientado a simplificar la normativa vigente y a modular sus exigencias de acuerdo con el tamaño y el perfil de riesgo de las empresas. Entre las medidas más destacadas se incluyen la Directiva “Stop-the-clock”, que retrasa la entrada en vigor de la Directiva de Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD) y la Directiva de Diligencia Debida en Sostenibilidad Corporativa (CS3D) para detener las cargas inmediatas de las compañías, y el denominado “Quick Fix”, que congela temporalmente requisitos adicionales de reporte para las empresas que ya están informando bajo la primera oleada de la CSRD. De forma paralela, EFRAG ha avanzado en la revisión de los Estándares Europeos de Información en Sostenibilidad (ESRS), proponiendo una reducción sustancial de indicadores obligatorios con foco en la proporcionalidad, la reducción de costes y la alineación de la norma con estándares internacionales como los del ISSB.

La regulación europea ha seguido además evolucionando en áreas clave como la simplificación de ciertos criterios técnicos y de cobertura de la Taxonomía de la UE, y sobre la potencial transformación del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) en un sistema de etiquetado voluntario de productos financieros respecto a sus características de sostenibilidad. Al mismo tiempo, se han reforzado las directrices sobre el uso de términos de sostenibilidad en los

fondos de inversión y se ha aprobado el reglamento sobre calificaciones ASG para garantizar mayor coherencia, comparabilidad y fiabilidad en el mercado europeo.

En España, este periodo ha coincidido con la aprobación de medidas nacionales de calado, como el Real Decreto 214/2025 sobre cálculo y publicación de la huella de carbono y planes de reducción de emisiones, o la constitución del Consejo Nacional de Finanzas Sostenibles, concebido como un espacio de coordinación público-privado.

Además de la monitorización del mercado de las inversiones gestionadas con criterios ASG en España, el estudio extendido recoge información sobre la percepción de la rentabilidad de las inversiones sostenibles, de las preferencias de sostenibilidad de la demanda minorista (*retail*), y de crecimiento para la inversión sostenible en horizontes de corto, medio y largo plazo. Como novedad, el documento incorpora un conjunto de *snapshots* temáticos sobre la consideración de la defensa y el armamento en las políticas de exclusión de los fondos sostenibles, la evolución del mercado de renta fija sostenible, y tendencias como el denominado *split stewardship*.

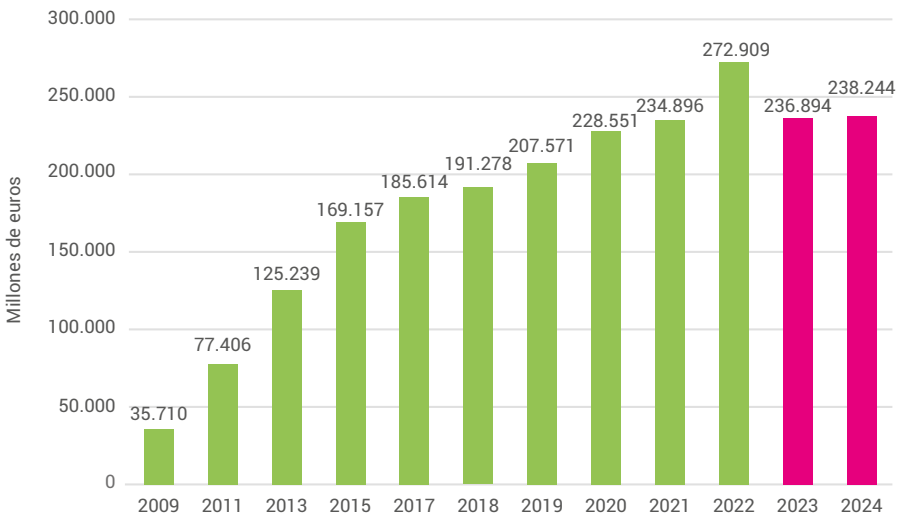


EL MERCADO DE LA ISR EN ESPAÑA EN 2024

El estudio 2025 de Spainsif sobre el mercado de la Inversión Sostenible y Responsable (ISR) en España recoge 46 respuestas de gestoras y entidades propietarias de activos, de las cuales 28 son entidades de origen nacional y 18 de origen internacional. Con ello, se alcanza una cobertura del 77 % del patrimonio nacional, equivalente a 423.112 millones de euros a cierre de 2024.

Los activos gestionados bajo criterios ASG en España suman 238.244 millones de euros, representando el 43 % del total de activos nacionales. La interpretación técnica de los cambios respecto a 2023 muestra que la segunda aplicación del marco metodológico de Eurosif en España ha favorecido una mayor familiaridad de los equipos al responder el cuestionario. Aunque la cuota de activos gestionados con criterios ASG se mantiene relativamente estable en el 43% del total, en 2024 se observa un crecimiento más acelerado de los activos no-ASG.

Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas

La distribución por categorías de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales evidencia un claro predominio de inversiones ASG:

- ASG: 218.338 M€ (92%).
- ASG avanzada: 2.575 M€ (1%).
- Alineadas con el impacto: 3.307 M€ (1%).
- Generadoras de impacto: 14.021 M€ (6%).

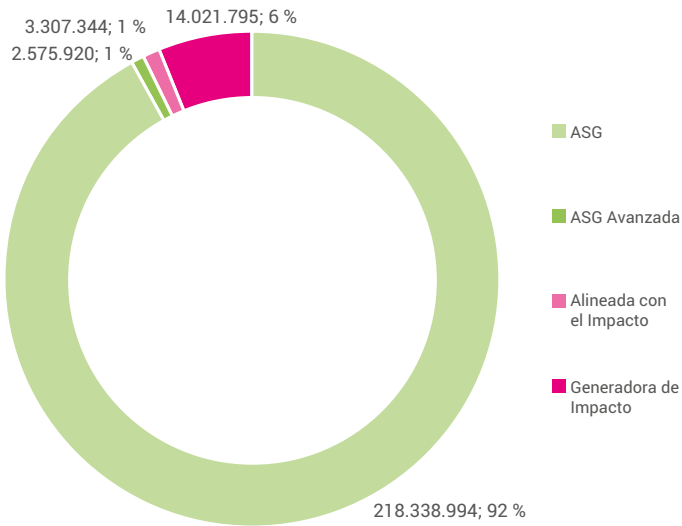
Existe un notable incremento de las inversiones generadoras de impacto frente a 2023, que responde a la mayor presencia de estrategias de implicación activa (*engagement* y voto) formalizadas a nivel de entidad y a la incorporación de mecanismos de contribución (nuevo capital, capacitación y asistencia técnica a participadas). El retroceso de las categorías de ASG avanzada y de inversiones alineadas con el impacto se explica tanto por el requisito de restricción mínima del 20% del universo invertible como por la mejora en la evidencia de contribución, lo que ha llevado a reclasificar parte de esos activos hacia las categorías de inversiones ASG y generadoras de impacto, respectivamente.

Metodología para estudios de mercado sobre inversiones relacionadas con la sostenibilidad

		ASG Básica	ASG Avanzada	Alineada con el Impacto	Generadora de Impacto
Objetivo de inversión		Integración de factores ASG	Análisis sistemático e incorporación de factores ASG	Alineación con impactos positivos en el medio ambiente y/o la sociedad	Contribución medible a impactos positivos en el mundo real
Proceso de inversión	Enfoque de la inversión	Screening negativo o positivo vinculante	Screening vinculante (≤80% del universo inicial invertible)	Screening negativo y positivo vinculante para activos con impacto positivo	Excluir actividades no transformables y utilizar actividades de <i>stewardship</i> o proporcionar nuevo capital a los activos para generar un impacto positivo medible
	Medición del rendimiento	-	Medición del rendimiento ASG	Medición del impacto de la empresa	Medición de la empresa y la contribución del inversor
Nivel de ambición		Bajo	Moderado	Medio	Alto
Foco de la inversión		Doble materialidad			

Fuente: Busch, T., et al. (2024)

*Reparto del peso de las categorías de inversión relacionadas con la sostenibilidad
(millones de euros; porcentaje)*



*Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas
N = 26 entidades de origen nacional*

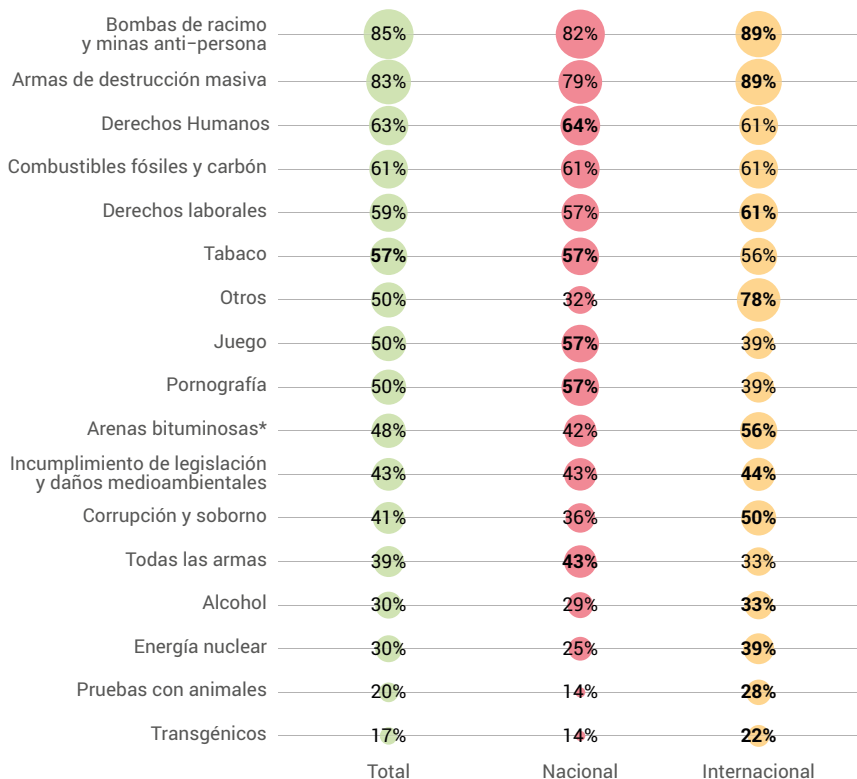
La elevada proporción de inversiones ASG frente a ASG avanzadas implica que de forma generalizada las inversiones que aplican estrategias de *Screening* negativo o exclusión simple no alcanzan a restringir el universo de inversión en al menos un 20%. Un porcentaje relevante de las inversiones declaradas en la encuesta se clasifican como inversiones ASG aunque cumplan con distintos criterios compatibles con la categoría de inversiones ASG avanzadas o incluso inversiones alineadas con el impacto en base a ese criterio.



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE Y TIPO DE INVERSOR

El análisis cualitativo de las estrategias de inversión sostenible revela un panorama en el que conviven consensos amplios y diferencias notables según el origen de las entidades. En cuanto a las prácticas de **screening negativo**, prácticamente todas las gestoras y propietarios de activos excluyen de sus carteras a compañías vinculadas con armas controvertidas, al tiempo que se observa una presencia muy significativa de criterios relacionados con derechos humanos y laborales.

*Temáticas de exclusiones aplicadas a empresas, total y por origen de la entidad
(% de respuestas afirmativas)*

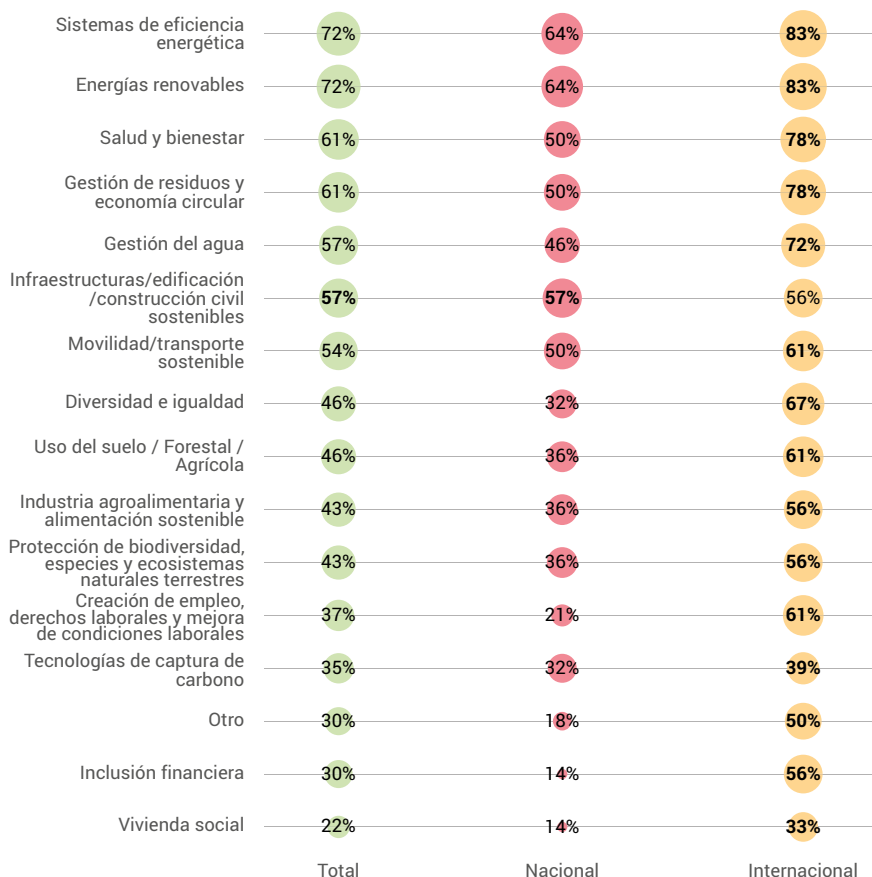


*Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=46 (28 entidades de origen nacional, 18 entidades de origen internacional). *N=42 (26 entidades de origen nacional, 16 entidades de origen internacional). Porcentaje del mayor grupo por categoría mostrado en negrita*

Las entidades internacionales, sin embargo, aplican criterios más estrictos en ámbitos como la corrupción o el cumplimiento de tratados internacionales, lo que refleja una aproximación más severa en cuestiones de gobernanza.

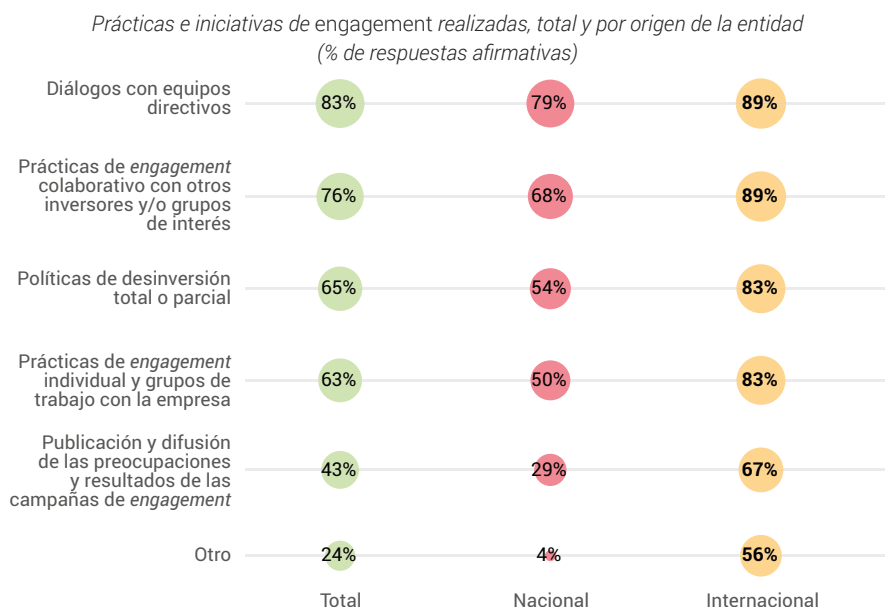
En paralelo, el **screening positivo** ha situado como prioridades de inversión las energías renovables, la eficiencia energética, la economía circular y la salud y el bienestar. A estas temáticas se suma, en el caso de las entidades internacionales, una mayor amplitud de criterios que incluyen la gestión del agua, la biodiversidad y el uso sostenible del suelo y la agricultura, ampliando así el espectro de áreas de impacto consideradas.

Temáticas de inversión aplicadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



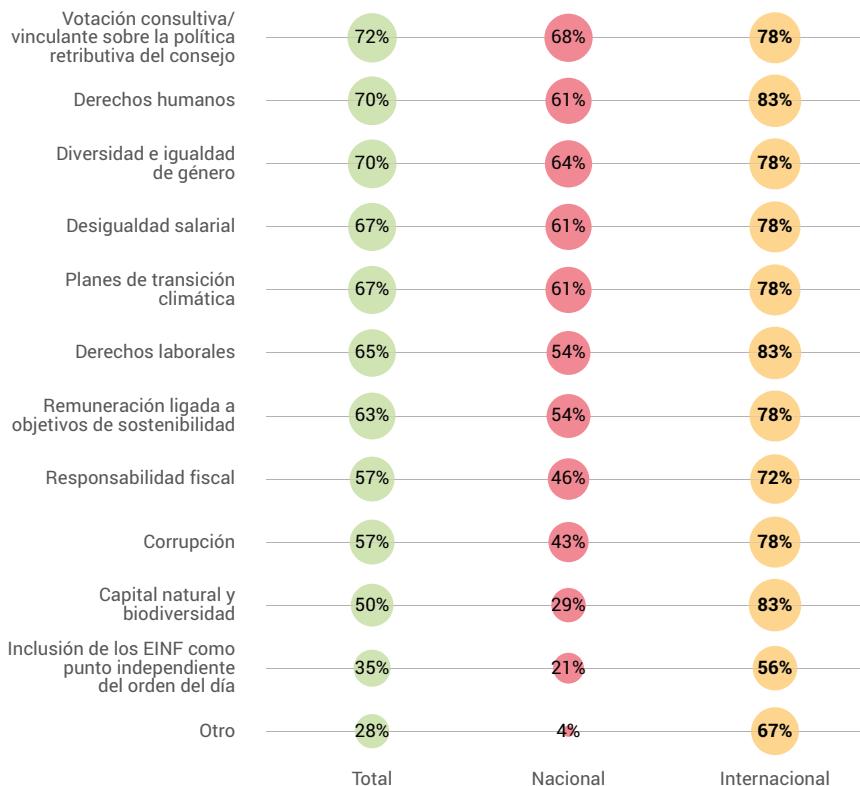
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=46 (28 entidades de origen nacional, 18 entidades de origen internacional). Porcentaje del mayor grupo por categoría mostrado en negrita

Las **políticas activas de engagement y voto** se consolidan como un pilar de la inversión responsable. Los diálogos con los equipos directivos constituyen la práctica más extendida, alcanzando a más de cuatro quintas partes de las entidades, y se complementan con iniciativas colaborativas entre inversores que refuerzan la capacidad de influencia en las compañías. La desinversión parcial o total, utilizada por dos tercios de las entidades, se mantiene como herramienta de presión o medida de alineación con los objetivos de sostenibilidad. El ejercicio del voto también se ha generalizado, con un elevado uso de *proxy advisors*, un incremento del voto en contra de recomendaciones de los consejos, y la progresiva delegación del voto acompañada de una mayor transparencia en la divulgación del sentido de las votaciones. Entre las temáticas más frecuentes figuran la transición climática, la protección del capital natural y la biodiversidad, la reducción de la desigualdad salarial, la promoción de la diversidad de género y la garantía de derechos laborales y humanos, con una mayor sensibilidad internacional hacia la biodiversidad.



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=46 (28 entidades de origen nacional, 18 entidades de origen internacional). Porcentaje del mayor grupo por categoría mostrado en negrita

*Temas incluidos en las iniciativas de voto, total y por origen de la entidad
(% de respuestas afirmativas)*



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=46 (28 entidades de origen nacional, 18 entidades de origen internacional). Porcentaje del mayor grupo por categoría mostrado en negrita

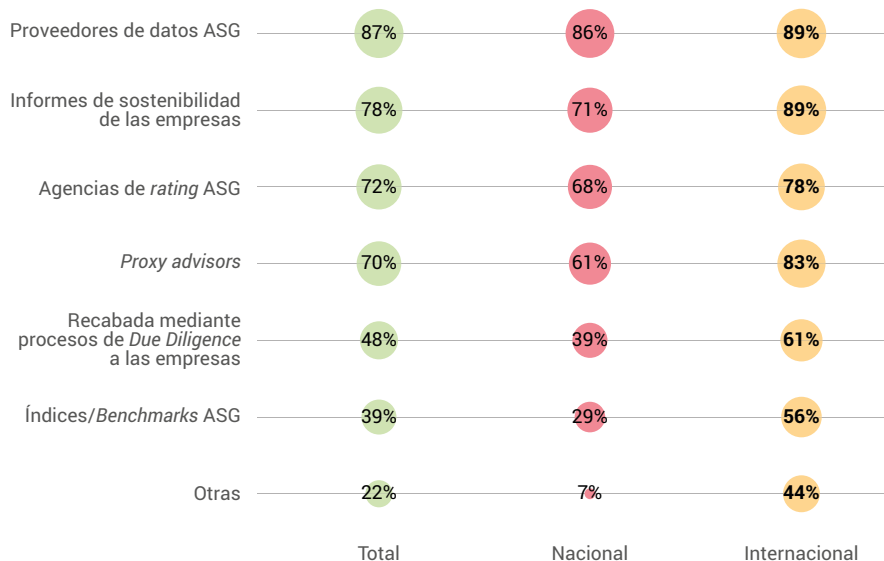
En el ámbito de las **inversiones relacionadas con el impacto**, los instrumentos más utilizados son los fondos cotizados —con un peso más elevado en entidades internacionales— y el *private equity*, más frecuente entre las nacionales. La principal limitación para la expansión de este tipo de estrategias sigue siendo la falta de medición y divulgación del impacto generado, a lo que se suman preocupaciones sobre la rentabilidad, la liquidez y el tamaño de los productos disponibles. Aunque dos tercios de las entidades afirman medir el impacto de sus inversiones, solo la mitad lo divulga de forma sistemática. La verificación independiente, por su parte, es aún marginal.



ANÁLISIS ASG DE LAS ENTIDADES Y PERCEPCIÓN DEL MERCADO

La integración de la sostenibilidad en la estructura interna de las entidades avanza de forma consistente. El 78 % cuenta ya con un equipo de analistas ASG, con mayor grado de especialización y separación funcional en las internacionales. La agenda climática domina las prioridades, con el ODS 13 (Acción por el clima) a la cabeza, seguido del ODS 3 (Salud y bienestar), el ODS 8 (Trabajo decente) y el ODS 12 (Producción y consumo responsables). Sin embargo, persisten dificultades notables, especialmente la falta de información fiable y la ausencia de métricas estandarizadas, que afectan de manera transversal a la industria.

Fuentes de información ASG utilizadas por las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=46 (28 entidades de origen nacional, 18 entidades de origen internacional). Porcentaje del mayor grupo por categoría mostrado en negrita

En cuanto a las **fuentes de información**, los proveedores de datos ASG, los informes corporativos y las agencias de *rating* constituyen los pilares fundamentales, aunque se observa una creciente diversificación hacia *benchmarks* e información de asesores de voto, sobre todo en las internacionales. En paralelo, se afianza el uso de estándares globales como TCFD, TNFD, CDP y GRI, aunque la adhesión a compromisos de descarbonización de largo plazo, como las alianzas Net Zero, sigue siendo parcial y con objetivos intermedios poco extendidos.

El entorno regulatorio se percibe como el principal motor de la evolución de la ISR en los próximos años. Normativas europeas clave —SFDR, CSRD/ESRS y la Taxonomía ambiental— concentran la atención de las entidades a pesar de los anuncios de revisión de su ámbito y plazos de implementación, a la vez que cobra fuerza la futura regulación contra el *greenwashing*. En contraste, **la aplicación práctica de MiFID II revela un déficit significativo de preparación en el inversor minorista, lo que limita el potencial de integración de preferencias de sostenibilidad en este segmento.** A pesar de ello, **la mayoría de entidades mantiene una visión positiva respecto a la relación entre la inversión sostenible y la rentabilidad**, y aunque para 2025 las expectativas apuntan a un crecimiento moderado, a medio plazo predomina el optimismo sobre la expansión de la ISR en España.



spainsif



Acceda al Estudio Anual Spainsif 2025 desde este QR