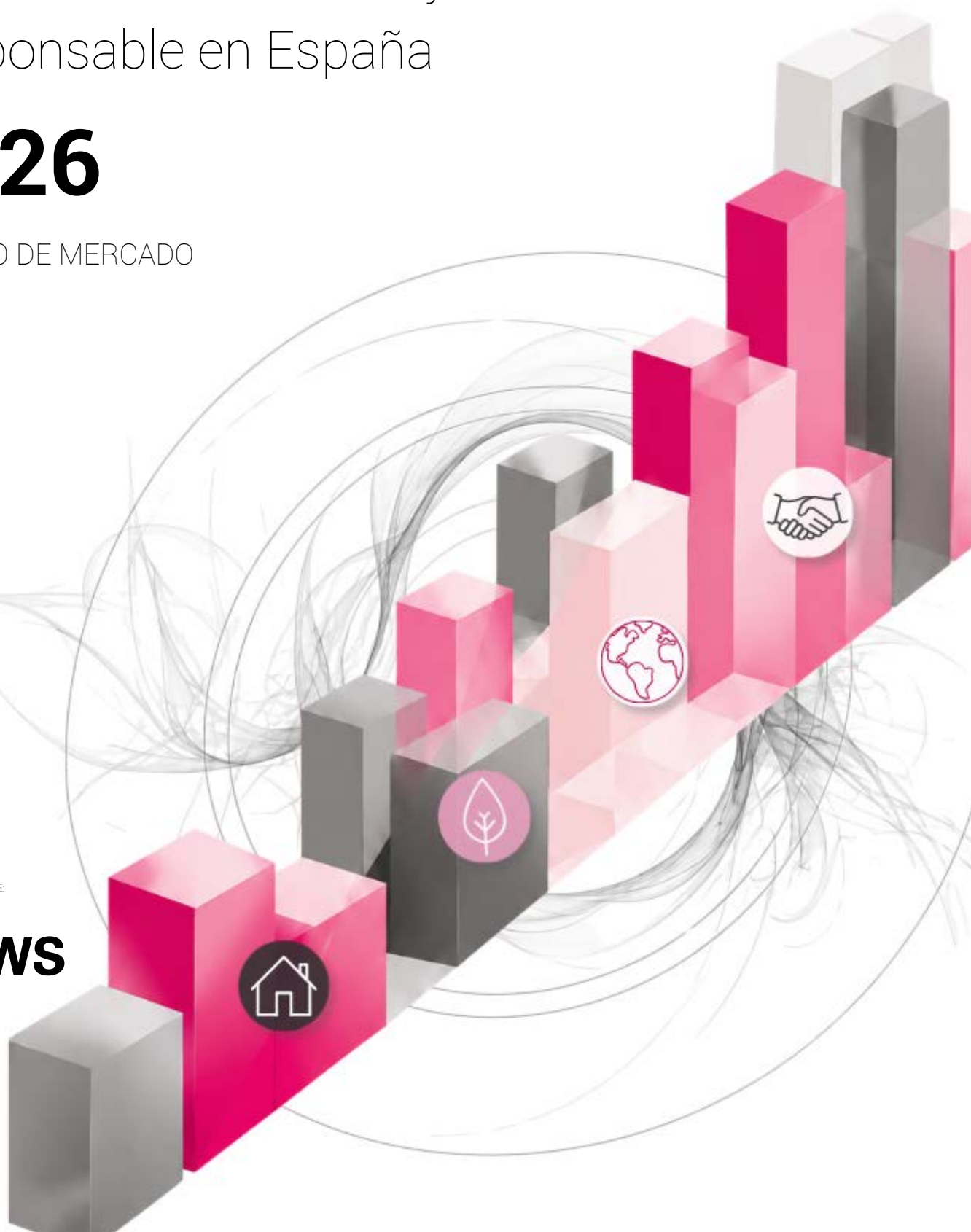


La Inversión Sostenible y Responsable en España

2026

ESTUDIO DE MERCADO

CON EL PATROCINIO DE:



Título

La inversión sostenible y responsable en España - Estudio Spainsif 2026

Edita

Spainsif - Foro Español de Inversión y Finanzas Sostenibles
C/ Velázquez, 157 – Planta 1ª. 28002 Madrid
www.spainsif.es

© Spainsif

Edición en línea: ISSN 2695-4206

Madrid, 2026

La inversión sostenible y responsable en España © 2026, Spainsif está bajo licencia CC BY-SA 4.0



Se permite a los usuarios redistribuir, remezclar, adaptar y crear a partir del material en cualquier medio o formato, siempre y cuando se dé atribución al creador. La licencia permite su uso comercial. Si remezclas, adaptas o creas a partir del material, debes licenciar el material modificado bajo los mismos términos.

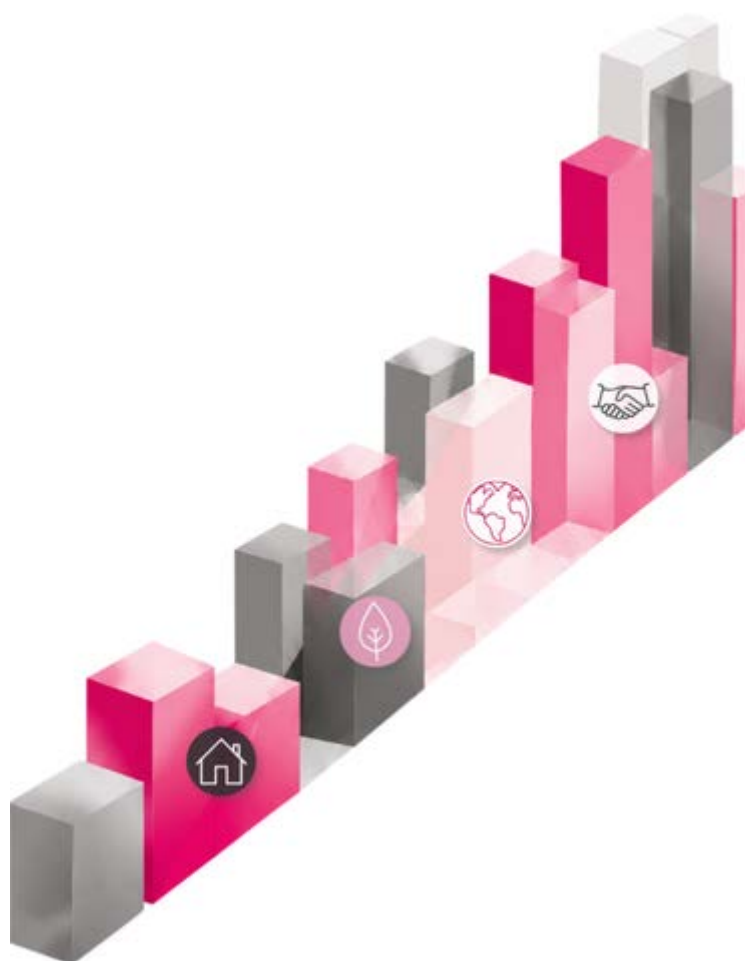
AVISO LEGAL

La lectura de este documento implica la conformidad con este aviso y la aceptación de las siguientes condiciones:

La información contenida en el presente documento (el "Estudio") está dirigida exclusivamente a su destinatario y la puesta a disposición del Estudio no implica en modo alguno la cesión de derechos de propiedad intelectual y/o industrial. La información que incluye el Informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables (encuestas, fuentes públicas y testimonios de expertos) y no supone el posicionamiento de la asociación ni de los asociados. En ningún caso los contenidos del Estudio se han compartido con los patrocinadores ni participantes en el mismo previo a su lanzamiento. El usuario o lector del Estudio asume su propia responsabilidad derivada del empleo de éste o de la información contenida; y se compromete expresamente a no destruir, alterar, modificar, inutilizar o, de cualquier otra forma, dañar los datos, imágenes o textos del mismo. La traducción y/o reproducción total o parcial del Estudio por cualquier medio ha de realizarse citando siempre a Spainsif como fuente. La presencia de cualquier artículo, libro o documento que incluya contenido del Estudio no implica la aprobación ni la conformidad con el contenido por parte de Spainsif

spainSif

La Inversión Sostenible y
Responsable en España 2026



ESTUDIO DE MERCADO

CON EL PATROCINIO DE:



MIEMBROS ASOCIADOS

ÍNDICE

Carta del patrocinador.....	7
Carta de la Presidencia y la Dirección.....	9
1. Introducción.....	11
2. Objetivo y metodología.....	25
3. El mercado de la ISR en España en 2025.....	29
<i>Snapshot:</i> Desarrollos de mercado de la Renta Fija Sostenible ..	33
<i>Snapshot:</i> La Financiación Sostenible en España - Informe Anual OFISO 2026	35
4. Estrategias de inversión sostenible y tipo de inversor.....	38
<i>Snapshot:</i> Innovación financiera para la renovación a escala de los edificios en España.....	43
<i>Snapshot:</i> Desarrollo y tendencias en España de la inversión sos- tenible centrada en la transición	46
5. Análisis ASG de las entidades.....	58
6. Valoraciones cualitativas: percepción del mercado	64
7. Conclusiones	68
8. Actores relevantes en el mercado de la ISR en España.....	72
9. Bibliografía.....	87
10. Glosario.....	90
11. Acrónimos.....	93
12. Listado de gráficos, figuras y tablas.....	95
13. Enlaces de interés	98
14. Créditos.....	99



CARTA DEL PATROCINADOR



Michael Lewis
DWS Head of ESG Research

LA TRANSFORMACIÓN DE EUROPA: DE LA AMBICIÓN CLIMÁTICA A LA RENOVACIÓN ESTRATÉGICA

Cuando DWS lanzó su programa *European Transformation* en 2022, la narrativa europea se centraba en la política climática, dominada por la descarbonización y los compromisos *net-zero*. Cuatro años más tarde, la conversación se ha vuelto mucho más amplia y potente.

Hoy en día, la transformación de Europa ya no está impulsada por un único objetivo. La ambición climática coexiste con prioridades apremiantes: seguridad energética, competitividad industrial, liderazgo tecnológico, resiliencia nacional y reducción de dependencias estratégicas. Este cambio estructural ha fortalecido la tesis de esta transformación.

Los recurrentes choques energéticos demostraron que la seguridad y la sostenibilidad son inseparables. La dependencia de combustibles fósiles importados y la exposición a interrupciones en las cadenas de suministro subrayaron la importancia de construir capacidades nacionales sólidas. Así, la transición energética está condicionada por la política industrial, la inversión en infraestructuras y la autonomía estratégica, y no solo por objetivos de reducción de carbono.

Esta evolución tiene implicaciones profundas para los inversores porque amplía el universo de oportunidades hacia una economía más limpia, competitiva, avanzada tecnológicamente y resiliente.

En el centro de esta transformación se encuentra la electrificación, que se está convirtiendo en la columna vertebral de la economía europea al conectar transporte, edificios, industria e infraestructura digital. Los vehículos eléctricos, las bombas de calor, la electrificación industrial y el crecimiento de los centros de datos convergen en el mismo sistema de infraestructura subyacente: generación, redes, equipos eléctricos y materiales críticos.

Esta convergencia crea uno de los mayores ciclos de inversión industrial en décadas. El desafío ya no consiste simplemente en generar energía limpia; el foco se ha desplazado hacia la infraestructura habilitadora: expandir y modernizar las redes de distribución, fortalecer las cadenas de suministro y garantizar el acceso a materiales críticos necesarios para el futuro.

Iniciativas como la Ley de Industria de Cero Emisiones Netas, la Ley de Materias Primas Críticas y las reformas para acelerar permisos buscan mejorar la capacidad de Europa para escalar industrias estratégicas. De manera similar, la estrategia de electrificación se centra en incrementar el papel de la electricidad en el transporte, los edificios y la industria, acelerando la inversión en redes e integración de sistemas.

Sin embargo, una transformación de éxito requiere más que el apoyo de políticas públicas; también depende de la innovación.

Europa demuestra fortalezas importantes en investigación, desarrollo y en el despliegue pionero de tecnologías emergentes. Desde sistemas de energía avanzados y descarbonización industrial hasta tecnologías de energía limpia, Europa construye capacidades que respaldan el crecimiento a largo plazo.

Si bien destaca en investigación de primer nivel, transformar estas tecnologías en empresas competitivas globalmente sigue siendo un desafío. Por ello, se deben mejorar las condiciones de financiación para la innovación, incentivando la formación de capital, fortaleciendo la financiación en fase de escalamiento



y creando condiciones atractivas para *startups* y compañías en crecimiento. La competitividad futura dependerá de comercializar estas tecnologías a gran escala.

Los reguladores reconocen que esto requiere profundizar los mercados de capitales europeos, fortalecer la Unión de Ahorro e Inversión y abordar el déficit de financiación en la fase de escalamiento.

Desde una perspectiva española, la innovación no se trata solo de crear *startups*, sino de ser pioneros en nuevos modelos de financiación: desde los préstamos participativos de ENISA y la financiación público-privada para I+D a través del CDTI, hasta la movilización de fondos de la Unión Europea. La experiencia de España resalta una oportunidad europea más amplia: conectar la innovación, la política industrial y los mercados de capitales para garantizar que las tecnologías del futuro no solo se inventen en Europa, sino que también se financien, escalen y comercialicen aquí.

Nada de esto sugiere que el camino por delante será fácil. Las restricciones de la red eléctrica, los retrasos en permisos, la competencia por minerales críticos y los requerimientos de capital representan obstáculos reales. Además, el ritmo de la transformación no será uniforme entre sectores o países.

Sin embargo, es precisamente por esto que la tesis de la transformación europea sigue siendo atractiva para los inversores. Las oportunidades más duraderas surgirán de la infraestructura, los ecosistemas de innovación, las capacidades industriales y los marcos financieros que habilitan la transformación.

La transformación de Europa se comprende mejor como un proceso de renovación de varias décadas. Es la historia de una economía que se adapta a un mundo más competitivo y fragmentado, invirtiendo en sus capacidades de largo plazo.

Michael Lewis

Head of ESG Research

DWS Group

Este documento constituye una comunicación de marketing. DWS es la marca comercial bajo la cual operan DWS Group GmbH & Co. KGaA y sus filiales. Los productos y/o servicios de DWS serán proporcionados a los clientes por una o más entidades legales, según se identifique en la documentación correspondiente. Entidad legal: DWS International GmbH, CRC 111175 / 05/08/2026



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 2026*”, una nueva edición de la publicación de referencia de Spainsif para conocer la evolución del mercado y comprender cómo se están transformando las prácticas de inversión sostenible en nuestro país. Confiamos en que sus resultados contribuyan a orientar las decisiones de los distintos participantes del sistema financiero, así como del entorno regulatorio y de supervisión, y favorezcan una inversión cada vez más transparente, con objetivos más precisos y con mayor capacidad de generar efectos reales sobre la transición y la competitividad de nuestra economía y de nuestras empresas.



Pablo Esteban Sánchez
Subdirector General

Spainsif, el Foro Español de Inversión y Finanzas Sostenibles, reúne a más de un centenar de entidades de perfiles muy diversos: entidades financieras, gestoras de activos, aseguradoras, proveedores especializados de servicios ESG, instituciones académicas y organizaciones sociales. Esta pluralidad constituye uno de nuestros principales activos. Nos permite mantener un espacio común de diálogo y colaboración desde el que promover la integración de los factores ambientales, sociales y de buen gobierno en las decisiones de inversión y financiación, con una visión financiera basada en la adecuada gestión de riesgos y oportunidades, la creación de valor a largo plazo y una transición que sitúe en el centro a las empresas y a las personas, reforzando al mismo tiempo la resiliencia, la competitividad y la prosperidad de la Economía y Sociedad Española.

La edición de 2026 se publica en una etapa especialmente relevante para las finanzas sostenibles. La revisión del marco regulatorio europeo, la incertidumbre geopolítica y las nuevas presiones sociales y económicas y de los inversores institucionales están configurando un entorno más exigente y, al mismo tiempo, más maduro. La sostenibilidad ha dejado de ocupar únicamente el ámbito de las políticas ambientales y sociales para integrarse de forma creciente en la agenda económica, industrial, de innovación y competitividad y de supervisión financiera. A ello se suma una realidad que nuestro país conoce cada vez mejor: los impactos del cambio climático y de la degradación de la naturaleza tienen consecuencias directas sobre hogares, empresas, territorios y mercados.

En este contexto, la cooperación entre actores públicos y privados resulta esencial para consolidar los avances conseguidos y seguir mejorando la integración efectiva de los criterios de sostenibilidad. El trabajo de Spainsif con sus entidades asociadas y colaboradoras, con las administraciones públicas y con organizaciones nacionales y europeas nos ha permitido participar en iniciativas orientadas a desarrollar soluciones concretas para las finanzas sostenibles, incluyendo proyectos apoyados por programas europeos como LIFE y por fundaciones filantrópicas como la European Climate Foundation.



El Plan Estratégico de Spainsif 2025-2027 sitúa precisamente esta colaboración con la Administración, los reguladores y los supervisores entre sus prioridades. En este marco, agradecemos de nuevo la invitación a participar en el Consejo Nacional de Finanzas Sostenibles, adscrito al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, así como en sus distintos grupos de trabajo. Del mismo modo, valoramos especialmente las líneas de colaboración y los proyectos desarrollados con la Fundación Biodiversidad del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico y con el Ministerio de Trabajo y Economía Social, que permiten trasladar la agenda de las finanzas sostenibles a ámbitos concretos de la economía y de la sociedad.

Nuestro Plan Estratégico refuerza también el compromiso de la asociación con las estrategias avanzadas de inversión orientadas al impacto, la educación financiera en sostenibilidad dirigida a inversores institucionales, particulares y pymes, y la investigación aplicada. Junto a ello, seguimos trabajando para impulsar instrumentos financieros sostenibles innovadores y para acercar al mercado herramientas que permitan movilizar capital hacia las necesidades de transformación de la economía real.

El Estudio mantiene la metodología renovada de Eurosif, desarrollada conjuntamente con los SIF nacionales a escala paneuropea en colaboración con la Universidad de Hamburgo y AIR (Advanced Impact Research). Este enfoque permite analizar no solo las características de los productos o las estrategias empleadas, sino también el nivel de ambición del inversor y su orientación hacia la generación de resultados e impactos en la economía real. Con ello, el Estudio aspira a ofrecer una lectura más útil de la evolución del mercado y de la profundidad con la que la sostenibilidad se incorpora a las decisiones de inversión.

La edición de este año incorpora, además, secciones temáticas específicas sobre inversión en vivienda asequible y social e inversión en transición. Son dos ámbitos de especial relevancia en España y en Europa, tanto por la magnitud de sus necesidades como por su capacidad para conectar objetivos sociales, climáticos y económicos. Su desarrollo requiere la implicación coordinada de inversores y financiadores, administraciones públicas, empresas y sociedad civil, y constituye un ejemplo claro de cómo las finanzas sostenibles pueden contribuir a responder a retos concretos y de largo plazo.

Finalmente, queremos expresar nuestro agradecimiento a las entidades asociadas y colaboradoras que con su inestimable contribución han hecho posible este estudio, y a todo el equipo de Spainsif por su trabajo en la elaboración de la publicación. Esperamos que esta nueva edición sea útil para comprender mejor la evolución del mercado, identificar oportunidades de mejora y seguir avanzando, desde la colaboración, hacia unas finanzas sostenibles más sólidas, creíbles y capaces de contribuir de manera efectiva a la transformación de nuestra economía.

Atentamente,

Patricia Gabeiras
Presidenta

Pablo Esteban Sánchez
Subdirector General

1. INTRODUCCIÓN

El periodo comprendido entre la segunda mitad de 2025 y 2026 ha supuesto un punto de inflexión para el marco europeo de finanzas sostenibles. Tras varios años caracterizados por la construcción y progresiva ampliación de la arquitectura regulatoria asociada al Pacto Verde Europeo, la nueva etapa se encuentra marcada por un objetivo distinto: simplificar, racionalizar y hacer más proporcionada su aplicación, sin abandonar el objetivo de movilizar capital hacia la transición de la economía europea. Nos encontramos en una etapa decisiva de revisión regulatoria, incertidumbre geopolítica y presión social, cada vez más exigente, pero también más madura, técnica y colaborativa. En este contexto, la interoperabilidad internacional de los marcos de sostenibilidad será clave para lograr coherencia, comparabilidad y confianza de los mercados financieros y de capitales.

El actual contexto geopolítico unido a la necesidad de avanzar en la transición y adaptación al cambio climático ya no es solo una cuestión de agenda política ambiental y social; es también agenda económica, de innovación, y competitividad. En efecto, la sostenibilidad continúa formando parte de las prioridades estratégicas de la Unión Europea (UE), pero aparece ahora estrechamente vinculada a la competitividad, la autonomía estratégica, una menor dependencia energética, una mayor resiliencia e innovación de las empresas europeas. Esta evolución, anticipada por la Brújula para la Competitividad presentada por la Comisión Europea a comienzos de 2025, ha adquirido durante el último año una traducción normativa concreta. La aprobación definitiva del primer paquete Ómnibus, la simplificación de la Taxonomía Europea, la revisión de los Estándares Europeos de Información sobre Sostenibilidad (ESRS) y la propuesta de reforma del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) constituyen los principales exponentes de esta nueva orientación.

En paralelo, otras piezas de la arquitectura de las finanzas sostenibles han entrado en una fase de aplicación efectiva. Desde julio de 2026 resulta aplicable el Reglamento europeo sobre calificaciones ASG, mientras que el estándar europeo de bonos verdes ha culminado el desarrollo de su régimen de supervisión de verificadores externos. En el ámbito prudencial, las entidades de crédito han comenzado también a aplicar las directrices europeas para la gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza, reforzando la integración de estos factores en sus estrategias, procesos internos y sistemas de gestión del riesgo.

Por tanto, frente a una primera etapa en la que el desarrollo regulatorio se concentró principalmente en ampliar la información disponible y establecer definiciones comunes de sostenibilidad, el marco europeo avanza hacia una fase en la que adquieren mayor relevancia la materialidad, la proporcionalidad, la comparabilidad de los productos financieros y la utilidad de la información para la toma de decisiones de inversión. El reto pasa a ser encontrar un equilibrio entre la disponibilidad de información fiable para los mercados y la necesidad de contener la complejidad y los costes asociados al cumplimiento normativo.

En España, esta evolución coincide con una situación particular. El proceso de transposición de la Directiva sobre Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD) permanece pendiente, al tiempo que la reforma europea aprobada en 2026 ha modificado sustancialmente el texto que inicialmente debía incorporarse al ordenamiento español. A ello se suma el despliegue de las actuaciones incluidas en el Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles y del Consejo de Finanzas Sostenibles, que durante 2026 ha avanzado en el desarrollo de herramientas específicamente orientadas a facilitar a las pymes el acceso a la financiación para su transición.

La presente edición ofrece una panorámica de las principales novedades legislativas y regulatorias registradas a lo largo de la segunda mitad de 2025 y hasta comienzos de agosto de 2026. El objetivo de esta introducción es, por un lado, contextualizar los datos y las tendencias presentados en el estudio y, por otro, sintetizar los principales cambios que están redefiniendo el marco europeo y español de la inversión sostenible y responsable.

APROBACIÓN DEFINITIVA DEL PAQUETE ÓMNIBUS I DE LA UNIÓN EUROPEA

El 24 de febrero de 2026, con la adopción formal de la directiva del paquete Ómnibus I, culminó uno de los procesos legislativos que mayor incertidumbre había generado durante el ejercicio anterior. El Consejo de la Unión Europea dio su aprobación definitiva a la reforma de la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) y de la Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CS3D), cerrando el primer paquete Ómnibus presentado por la Comisión Europea en febrero de 2025. La reforma se materializó en la Directiva (UE) 2026/470¹, publicada el 26 de febrero y en vigor desde el 18 de marzo de 2026.

La aprobación definitiva confirma el cambio de orientación regulatoria planteado inicialmente por la Comisión, aunque el resultado de las negociaciones entre Parlamento y Consejo introduce modificaciones significativas respecto de la propuesta original. El objetivo declarado es reducir las cargas administrativas, limitar el denominado efecto goteo (*trickle-down effect*) de las obligaciones de sostenibilidad sobre empresas de menor tamaño y concentrar los requisitos obligatorios en las compañías de mayor dimensión e impacto.

En el caso de la CSRD, el ámbito de aplicación queda limitado, con carácter general, a las empresas que superen simultáneamente los 1.000 empleados y los 450 millones de euros de volumen de negocio neto anual. De esta manera, una parte significativa de las empresas inicialmente previstas en la CSRD deja de estar sujeta a sus obligaciones de reporte. Asimismo, se establece una exención transitoria para aquellas empresas de la denominada primera oleada que comenzaron a reportar respecto al ejercicio 2024 pero que, como consecuencia de los nuevos umbrales, quedan fuera del ámbito de la Directiva para los ejercicios 2025 y 2026.

Esta reducción del perímetro obligatorio modifica sustancialmente el escenario inicialmente previsto para la disponibilidad de información de sostenibilidad en Europa. El menor número de empresas sujetas directamente a la CSRD deberá coexistir con un sistema de reporte voluntario dirigido a las compañías excluidas, particularmente relevante para responder a las necesidades de información de bancos, inversores y grandes empresas.

Para las empresas de terceros países, la reforma eleva igualmente los umbrales, vinculando la aplicación de las obligaciones europeas a la generación de un volumen de negocio significativo dentro de la UE. El planteamiento persigue limitar la extraterritorialidad de la normativa y concentrarla en los grupos con una presencia económica relevante en el mercado europeo.

La reforma de la CS3D es todavía más significativa. Su ámbito de aplicación se concentra en empresas con más de 5.000 empleados y un volumen de negocios neto superior a 1.500 millones de euros. En materia de diligencia debida, las empresas podrán orientar inicialmente sus análisis hacia aquellas

¹ Directiva (UE) 2026/470 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de febrero de 2026, por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 y (UE) 2024/1760 en lo que respecta a determinados requisitos de presentación de información de las empresas en materia de sostenibilidad y de diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2026-80283>



áreas de la cadena de actividades en las que resulte más probable la existencia de impactos adversos, apoyándose en información razonablemente disponible y priorizando, cuando corresponda, a sus socios comerciales directos.

Entre los cambios con mayores implicaciones para el marco de transición destaca la eliminación de la obligación contenida en la CS3D de adoptar un plan de transición para la mitigación del cambio climático. Esto no implica la desaparición de los planes de transición dentro del ordenamiento europeo: las empresas que permanezcan dentro del ámbito de la CSRD seguirán sujetas a las obligaciones de información correspondientes previstas en los ESRS. No obstante, el plan deja de configurarse en la CS3D como una obligación específica de diligencia debida.

También se elimina el régimen europeo armonizado de responsabilidad civil previsto originalmente en la CS3D. La responsabilidad por incumplimiento descansará en mayor medida sobre los sistemas nacionales, mientras que la Directiva establece un límite máximo de las sanciones equivalente al 3 % del volumen de negocio neto mundial de la compañía.

La entrada en aplicación de la CS3D vuelve además a aplazarse. Los Estados miembros deberán completar su transposición antes del 26 de julio de 2028 y las empresas afectadas tendrán que cumplir las nuevas obligaciones a partir de julio de 2029. Para las modificaciones relacionadas con la CSRD, la Directiva (UE) 2026/470 establece como fecha límite de transposición el 19 de marzo de 2027.

Con ello se cierra el proceso iniciado un año antes por la Directiva «*Stop-the-clock*», que había retrasado provisionalmente determinadas fechas de aplicación mientras se negociaba la modificación estructural del marco. El resultado final supone una reducción considerable del universo directamente sujeto a reporte y diligencia debida, aumentando al mismo tiempo la importancia del reporte voluntario y de los mecanismos destinados a evitar que los requisitos de las grandes empresas se trasladen de forma indirecta a las pymes.

Desde la perspectiva del inversor, el principal efecto de la reforma será una menor cobertura obligatoria de información corporativa comparable, especialmente entre compañías de menor tamaño. Para las gestoras de activos, ello incrementa la importancia de combinar la información regulada con fuentes voluntarias, diálogo con las compañías y proveedores de datos, al tiempo que puede reducir determinados costes de análisis asociados a un marco de reporte excesivamente granular. La gestión activa y las políticas de *engagement* ganan, por tanto, relevancia como instrumentos para cubrir posibles lagunas de información y evaluar la credibilidad de las estrategias de transición.

REVISIÓN DE LOS ESTÁNDARES EUROPEOS DE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD (ESRS)

La modificación del ámbito de la CSRD ha venido acompañada de una profunda revisión de los Estándares Europeos de Información sobre Sostenibilidad. Tras el mandato recibido por la Comisión en 2025, EFRAG remitió su asesoramiento técnico definitivo el 30 de noviembre de ese año. Sobre esta base, el 3 de julio de 2026 la Comisión Europea adoptó formalmente los nuevos ESRS simplificados mediante un acto delegado².

² Acto delegado de la Comisión 2026/5010 modificando el acto delegado 2023/2772 referente a la simplificación de ciertos estándares de reporte de sostenibilidad. Disponible en: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/csrd-delegated-act-2026-5010_en.pdf

La revisión mantiene la doble materialidad como principio central de la información europea de sostenibilidad, pero simplifica sustancialmente la arquitectura de los estándares y la cantidad de información requerida. Según la Comisión, el número de puntos de datos obligatorios se reduce en más de un 60 %, mientras que el conjunto total de puntos de datos disminuye en más de un 70 %. La Comisión estima que los cambios podrían reducir los costes de reporte en más de un 30 % por empresa.

Los nuevos estándares buscan priorizar la información material para los usuarios, eliminar duplicidades, simplificar las evaluaciones de materialidad y facilitar una aplicación más consistente. La reforma mantiene la cobertura de los principales ámbitos ambientales, sociales y de gobernanza —incluyendo cambio climático, biodiversidad, trabajadores, derechos humanos y conducta empresarial— pero trata de ofrecer mayor flexibilidad en la forma en que las compañías organizan y presentan dicha información.

La información sobre planes de transición climática conserva su presencia en el estándar ESRS E1. De esta forma, aun cuando la reforma de la CS3D ha eliminado la obligación independiente de adoptar un plan de transición en el marco de la diligencia debida, las empresas incluidas en la CSRD continuarán teniendo que informar, cuando resulte material y conforme a los requisitos de los ESRS, sobre sus planes de transición y sobre su exposición y respuesta a los riesgos relacionados con el cambio climático.

Junto con los ESRS obligatorios, el 3 de julio de 2026 la Comisión mediante otro acto delegado³ adoptó un estándar voluntario de información sobre sostenibilidad para empresas de menor tamaño, destinado a las compañías que quedan protegidas por el denominado *value-chain cap* o alcance máximo de la cadena de valor. Su función es establecer un marco común y proporcionado que permita responder a las solicitudes de información procedentes de entidades financieras y grandes compañías sin trasladar a las pymes la totalidad de las exigencias de la CSRD.

El *value-chain cap* constituye uno de los elementos centrales de la nueva arquitectura. Las empresas sujetas a la CSRD no podrán solicitar de las compañías de su cadena de valor protegidas por este mecanismo información de sostenibilidad que exceda el contenido del estándar voluntario establecido por la Comisión. La medida pretende limitar el efecto indirecto de la regulación y convertir el estándar voluntario en una referencia común para las relaciones entre grandes empresas, entidades financieras y pymes.

A fecha de redacción de este estudio, los actos delegados adoptados por la Comisión el 3 de julio se encuentran sujetos al periodo de control del Parlamento Europeo y del Consejo de dos meses, que podrá prorrogarse por otros dos meses, y entrarán en aplicación una vez finalizado este procedimiento y producida su publicación correspondiente en el Diario Oficial de la UE.

Para inversores y gestores de activos, la simplificación de los ESRS será especialmente relevante si consigue mejorar la relación entre volumen de información y utilidad para la decisión de inversión. La reducción de datos no debería traducirse en una pérdida de los indicadores materiales que permiten valorar riesgos, oportunidades, dependencias y planes de transición. En este contexto, la comparabilidad sectorial, la consistencia temporal y la calidad de la información sobre emisiones, CapEx, objetivos y planes de transición serán elementos determinantes para la integración ASG, la selección de valores y las estrategias de *stewardship*.

3 Acto delegado de la Comisión 2026/5011 por el que se complementa la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de normas de información sobre sostenibilidad para su uso voluntario por parte de las empresas amparadas por el límite máximo de la cadena de valor. Disponible en: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/csrd-delegated-act-2026-5011_en.pdf



REGLAMENTO DE TAXONOMÍA: SIMPLIFICACIÓN DEL REPORTE Y REVISIÓN DE LOS CRITERIOS TÉCNICOS

La Taxonomía de la Unión Europea ha sido otra de las piezas centrales del proceso de simplificación. El acto delegado aprobado por la Comisión el 4 de julio de 2025 fue finalmente publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 8 de enero de 2026 como Reglamento Delegado (UE) 2026/73⁴. El Reglamento modifica tanto las obligaciones de divulgación del artículo 8 de la Taxonomía como determinados criterios asociados al principio de no causar un perjuicio significativo (*Do No Significant Harm*, DNSH).

Una de las principales novedades es la introducción de un criterio cuantitativo de materialidad. Las empresas no financieras pueden omitir la evaluación de determinadas actividades económicas cuando su volumen de negocios acumulado represente menos del 10 % del denominador del correspondiente indicador clave de resultados relativo al volumen de negocios o cuando las inversiones en activos fijos asociadas a dichas actividades representen menos del 10 % del denominador del indicador clave de resultados relativo a las inversiones en activos fijos (CapEx). Para el indicador de gastos operativos (OpEx) se incorporan igualmente flexibilidades para las empresas no financieras cuando los gastos operativos carezcan de importancia relativa para el modelo de negocio, o cuando, teniendo en principio importancia relativa significativa para el modelo de negocio, el gasto operativo acumulado relacionado con dichas actividades sea inferior al 10 % del denominador del indicador clave de resultados relativo a los gastos operativos (OpEx).

Para las entidades financieras se modifican también determinados indicadores, incluido el *Green Asset Ratio* (GAR). En particular, se excluyen de algunos cálculos las exposiciones frente a empresas que ya no estén obligadas al reporte de sostenibilidad, con el objetivo de evitar que la reducción del ámbito de aplicación de la CSRD genere obligaciones indirectas de recopilación de información sobre compañías excluidas.

La simplificación afecta igualmente a las plantillas de divulgación. Según la Comisión, el número de puntos de información se reduce aproximadamente un 89 % para las empresas financieras y un 66 % para las no financieras. El objetivo es concentrar los indicadores en la información considerada más útil para inversores y otros usuarios.

El Reglamento resulta aplicable desde el 1 de enero de 2026, aunque permite a las empresas continuar utilizando, para el ejercicio financiero 2025, las reglas que se encontraban vigentes a 31 de diciembre de ese año. De esta manera se evita que las compañías tengan que rehacer procesos de recopilación de información correspondientes a un ejercicio ya avanzado cuando se produjo la modificación.

Esta modificación no cierra, sin embargo, el proceso de revisión de la Taxonomía. El 17 de marzo de 2026, la Comisión abrió una nueva consulta para revisar los actos delegados de la taxonomía de la UE, tanto en su dimensión climática como en la medioambiental, con el fin de simplificar los criterios técnicos de selección correspondientes a las actividades económicas sostenibles. El objetivo declarado es facilitar la demostración del cumplimiento, actualizar las referencias regulatorias y adaptar los criterios a la evolución tecnológica.

⁴ Reglamento delegado (UE) 2026/73 de la Comisión de 4 de julio de 2025 por el que se modifican el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 en lo que respecta a la simplificación del contenido y de la presentación de la información que debe divulgarse sobre las actividades medioambientalmente sostenibles y los Reglamentos Delegados (UE) 2021/2139 y (UE) 2023/2486 en lo que respecta a la simplificación de determinados criterios técnicos de selección para determinar si las actividades económicas no causan un perjuicio significativo a los objetivos medioambientales. Disponible en https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202600073

Por tanto, la Taxonomía continúa evolucionando desde un modelo centrado en una clasificación exhaustiva hacia otro en el que la materialidad y la usabilidad adquieren un mayor peso. El resultado de este proceso será especialmente relevante para inversores y entidades financieras, dado que la alineación con la Taxonomía continúa desempeñando un papel en las estrategias de inversión, en la emisión de bonos verdes europeos y en las categorías previstas en otros instrumentos de finanzas sostenibles.

En la gestión de activos, estos cambios pueden facilitar el uso de la Taxonomía como herramienta de análisis al reducir el peso de actividades no materiales y simplificar determinados indicadores. No obstante, la reducción del universo de empresas obligadas a reportar puede incrementar el uso de estimaciones, especialmente en carteras con exposición a empresas medianas o no cotizadas. Para los inversores, seguirá siendo relevante distinguir entre elegibilidad y alineación efectiva, y utilizar la Taxonomía como una referencia complementaria —no exclusiva— para valorar la contribución de las inversiones a la transición.

PROPUESTA DE REFORMA DEL REGLAMENTO SFDR

La revisión del Reglamento sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) constituye probablemente la reforma con mayor incidencia directa sobre el mercado de la inversión sostenible y responsable durante el último año.

Tras varios ejercicios de consultas y propuestas, la Comisión Europea presentó el 20 de noviembre de 2025 la propuesta legislativa COM(2025) 841⁵, destinada a modificar el SFDR y determinadas disposiciones del Reglamento PRIIPs. A fecha de redacción de este estudio, la propuesta continúa su tramitación mediante el procedimiento legislativo ordinario y, por tanto, las nuevas categorías todavía no sustituyen al régimen actualmente vigente.

La Comisión reconoce en la exposición de motivos que los artículos 8 y 9 del SFDR, concebidos inicialmente como categorías de divulgación, han terminado funcionando *de facto* como un sistema de clasificación de productos. Esto habría generado dificultades de comprensión para el inversor minorista, complejidad en la comparación entre fondos y un riesgo de *greenwashing* asociado al uso comercial de esas clasificaciones.

La reforma propone reemplazar progresivamente esta lógica por tres categorías voluntarias de productos financieros: categoría sostenible, para productos que contribuyan a objetivos ambientales o sociales y que inviertan en compañías, proyectos o activos que ya presentan elevados estándares de sostenibilidad; categoría de transición, dirigida a inversiones en compañías o activos que todavía no pueden calificarse como sostenibles pero cuentan con una trayectoria creíble de transición o contribuyen a mejoras ambientales o sociales; y categoría básica ASG (*ESG Basics*), para productos que incorporan diferentes estrategias o características ASG pero no cumplen los requisitos de las categorías sostenible o de transición.

Los productos que decidan utilizar una de estas categorías deberán destinar, según la propuesta de la Comisión, al menos el 70 % de su cartera a inversiones que respalden la estrategia asociada a la categoría seleccionada. Además, deberán aplicar determinadas exclusiones destinadas a evitar la exposición a actividades consideradas incompatibles con el objetivo declarado.

5 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros y por el que se deroga el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>



La propuesta de reforma recoge también que dentro de las categorías de productos con objetivos relacionados con la sostenibilidad y la transición, debe reconocerse la práctica de la inversión de impacto cuando persigan un impacto específico tal como se entiende para este tipo de prácticas de inversión, y se reconozcan las características específicas de la inversión de impacto, incluido el objetivo de intencionalidad y la orientación de los cambios mensurables en ámbitos medioambientales o sociales específicos predefinidos con una teoría del cambio inicial y con la presentación de informes sobre los resultados.

Uno de los elementos de mayor relevancia para la comercialización es la propuesta de reservar determinadas referencias ASG utilizadas en el nombre de los productos y en sus materiales comerciales a aquellos fondos que hayan optado por alguna de las categorías previstas. Esta aproximación profundiza en el camino iniciado por las directrices de Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre el uso de términos relacionados con la sostenibilidad en los nombres de los fondos, con el objetivo de reducir el riesgo de que la denominación comercial pueda inducir al inversor a una interpretación incorrecta de la estrategia seguida.

La Comisión plantea igualmente una reducción sustancial de las obligaciones de divulgación. Entre otras medidas, propone eliminar la obligación general de informar a nivel de entidad sobre cómo se consideran los Principales Impactos Adversos (PAI), al tiempo que simplifica los indicadores y las plantillas dirigidas a inversores minoristas.

La propuesta prevé asimismo la derogación del actual Reglamento Delegado (UE) 2022/1288, que contiene las plantillas técnicas del SFDR, sustituyéndolo por una arquitectura de divulgación más breve y estrechamente vinculada a las nuevas categorías de producto.

La reforma representa un cambio conceptual significativo. La regulación evolucionaría desde un sistema centrado fundamentalmente en la transparencia hacia un marco que combina divulgación y categorización de productos. Para la inversión sostenible, el principal reto será garantizar que las categorías sean suficientemente comprensibles para el inversor minorista y, al mismo tiempo, suficientemente rigurosas para conservar su capacidad de diferenciar estrategias y reducir el riesgo de *greenwashing*.

La incorporación expresa de una categoría de transición resulta relevante. Frente a una aproximación inicialmente concentrada en identificar activos ya sostenibles, la propuesta reconoce el papel que puede desempeñar la inversión en la transformación de actividades, sectores y empresas que todavía presentan elevadas emisiones o impactos, pero cuentan con estrategias creíbles de mejora.

Para las gestoras, esta reforma puede tener consecuencias directas en el diseño de producto, la política de inversión, la denominación de los fondos y su distribución. La introducción de categorías explícitas obligaría a revisar la coherencia entre objetivos, composición de cartera, exclusiones, indicadores y comunicación comercial. Desde la perspectiva del inversor final, el éxito de la reforma dependerá de que las nuevas categorías permitan diferenciar de manera sencilla estrategias sostenibles, de transición y de integración ASG sin generar una nueva capa de complejidad. Para la industria de gestión de activos, el periodo de transición entre el actual régimen de artículos 8 y 9 y el nuevo marco será uno de los principales focos regulatorios de los próximos ejercicios.

ENTRADA EN APLICACIÓN DEL REGLAMENTO EUROPEO SOBRE CALIFICACIONES ASG

El Reglamento (UE) 2024/3005 sobre la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza es aplicable desde el 2 de julio de 2026, convirtiéndose durante este

ejercicio en una de las piezas de la regulación europea de finanzas sostenibles que ha pasado de la fase de diseño a la de supervisión efectiva.

El Reglamento trata de responder a uno de los problemas identificados en el mercado de datos ASG: la diversidad de metodologías utilizadas por los proveedores, las diferencias de interpretación entre calificaciones y la falta de transparencia suficiente sobre los elementos que determinan las puntuaciones finales.

El marco establece un régimen de autorización y supervisión directa por parte de ESMA para los proveedores que operen en la Unión Europea. Estos deberán proporcionar mayor transparencia sobre las metodologías, las fuentes de información y los objetivos de sus calificaciones y deberán disponer de sistemas adecuados para gestionar posibles conflictos de interés.

Durante abril y mayo de 2026, la Comisión completó una parte significativa del desarrollo normativo de segundo nivel, adoptando normas técnicas sobre las solicitudes de autorización y reconocimiento, las obligaciones de transparencia, la separación entre las actividades de calificación y otras actividades profesionales, las tasas de supervisión y el régimen de sanciones.

Los proveedores que ya operaban en la Unión disponen de un régimen transitorio para comunicar a ESMA su intención de continuar prestando servicios y tramitar posteriormente la correspondiente autorización, registro o reconocimiento.

La aplicación del nuevo Reglamento supone un cambio relevante para los inversores institucionales y los gestores de activos, para quienes las calificaciones ASG constituyen una fuente habitual de información en la construcción y seguimiento de carteras. La regulación no pretende uniformar las metodologías ni obligar a que diferentes proveedores alcancen resultados equivalentes, pero sí hacer más transparentes las diferencias metodológicas y reforzar la independencia e integridad del proceso de calificación.

Para la gestión de activos, una mayor transparencia sobre metodologías y fuentes puede mejorar la capacidad de interpretar las divergencias entre proveedores de *ratings* ASG y reducir el riesgo de utilizar las calificaciones como una medida automática o equivalente de sostenibilidad. El nuevo marco refuerza la necesidad de que las gestoras conozcan los supuestos metodológicos de los datos que incorporan a sus procesos de inversión y mantengan criterios propios de análisis, especialmente en estrategias cuantitativas, productos indexados y procesos de selección que utilizan *ratings* externos como variable relevante.

CONSOLIDACIÓN DEL ESTÁNDAR EUROPEO DE BONOS VERDES

El Reglamento europeo de bonos verdes 2023/2631 es aplicable desde diciembre de 2024, pero durante 2025 y 2026 se ha completado buena parte de la regulación secundaria necesaria para que el régimen funcione plenamente.

El estándar europeo de bonos verdes (*European Green Bond Standard* o EuGB) continúa siendo de carácter voluntario. Los emisores que opten por utilizar esta denominación deben destinar los recursos captados a actividades vinculadas con la Taxonomía Europea y cumplir requisitos específicos de transparencia antes y después de la emisión. Además, deben someter determinada información a revisión por parte de un verificador externo independiente.

A lo largo del último año, la Comisión ha aprobado normas relacionadas con las plantillas de información voluntaria, el procedimiento de registro de los verificadores, los sistemas y recursos que estos deben

mantener, la metodología de revisión, el régimen de tasas y el reconocimiento de proveedores procedentes de terceros países.

El 21 de junio de 2026 finalizó el régimen transitorio aplicable a los verificadores externos. Desde entonces, únicamente las entidades registradas por ESMA pueden prestar servicios de revisión en el marco de los bonos que utilicen formalmente la denominación de Bono Verde Europeo. El 22 de junio, una vez finalizado el régimen transitorio, ESMA publicó el primer registro de verificadores autorizados y asumió plenamente sus funciones de supervisión directa.

La consolidación de este sistema refuerza la interacción entre distintos componentes del marco europeo de finanzas sostenibles. El estándar EuGB utiliza la Taxonomía como referencia para el destino de los fondos, mientras que el régimen de verificadores introduce una supervisión europea específicamente destinada a reforzar la confianza del mercado sobre el carácter verde de las emisiones.

Este desarrollo resulta particularmente relevante en un mercado europeo de renta fija sostenible que continúa desempeñando un papel central en la financiación de infraestructuras, energías renovables, eficiencia energética y otros activos asociados a la transición. La coexistencia del estándar EuGB con otros estándares de mercado permitirá comprobar en los próximos ejercicios en qué medida los emisores e inversores valoran el grado adicional de homogeneidad y supervisión proporcionado por la regulación europea.

Para los inversores de renta fija, el EuGB puede aportar un nivel adicional de comparabilidad y trazabilidad sobre el uso de los fondos, aunque seguirá coexistiendo con emisiones realizadas bajo estándares voluntarios de mercado. Las gestoras deberán valorar no solo la etiqueta utilizada, sino también la calidad crediticia del emisor, la adicionalidad de los proyectos financiados, su alineación con la Taxonomía y la robustez de los mecanismos de seguimiento. La existencia de verificadores sujetos a supervisión europea puede reforzar la confianza, pero no sustituye el análisis fundamental ni la evaluación del impacto de cada emisión dentro de la estrategia de cartera.

INTEGRACIÓN DE LOS RIESGOS ASG EN LA REGULACIÓN PRUDENCIAL BANCARIA

La evolución de las finanzas sostenibles no se limita a la divulgación de información o la clasificación de productos de inversión. Durante 2026 ha continuado avanzando la incorporación de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza al marco prudencial de las entidades financieras.

Desde el 11 de enero de 2026 son aplicables, con carácter general, las Directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre gestión de riesgos ASG. Para las entidades financieras pequeñas y no complejas se prevé un periodo adicional con aplicación, a más tardar, desde enero de 2027.

Las directrices establecen expectativas para la identificación, medición, gestión y seguimiento de estos riesgos, incluyendo la elaboración de planes destinados a garantizar la resiliencia de las entidades frente a los riesgos derivados del proceso de transición hacia una economía climáticamente neutra. Estos planes deben integrarse en la estrategia y en el marco general de gestión del riesgo de las entidades.

En noviembre de 2025 la EBA completó este marco con sus directrices sobre análisis de escenarios ambientales. Estas incorporan dos perspectivas complementarias: la integración de los riesgos ambientales en los ejercicios de estrés de corto plazo y el análisis de resiliencia a medio y largo plazo de los modelos de negocio, estrategias y perfiles de riesgo de los bancos. Su aplicación está prevista a partir del 1 de enero de 2027.

De forma paralela, en junio de 2026 la EBA publicó su proyecto final⁶ de normas técnicas de implementación destinadas a actualizar la información del Pilar 3 sobre riesgos ASG en aplicación del Reglamento de Requisitos de Capital (CRR3). La reforma busca simplificar las plantillas y aumentar su coherencia con los nuevos ESRS y con el nuevo marco general de simplificación del reporte de sostenibilidad.

Las normas técnicas de implementación enmendadas mejoran los requisitos de divulgación existentes sobre riesgos relacionados con los criterios ASG aplicables a las grandes instituciones y, por primera vez, extienden los requisitos de divulgación ASG a todas las instituciones de manera proporcional, tal como lo exige la CRR3. Con ello, introduce un enfoque de "información básica más información complementaria", adaptado al tamaño y la complejidad de las instituciones. Como resultado, las grandes instituciones divulgarán un 37 % menos de datos que ahora y se eliminan las divulgaciones relacionadas con la taxonomía. Otras instituciones (medianas) divulgarán un 17 % menos, y las instituciones pequeñas y no complejas (SNCI) un 84 % menos de datos que las grandes instituciones, respectivamente.

La EBA presentará el borrador final de las normas técnicas de implementación a la Comisión Europea para su adopción. Asimismo, desarrollará un Modelo de Puntos de Datos y una taxonomía XBRL para el envío de la información al Centro de Datos del Pilar 3, información que estará disponible gratuitamente para inversores, analistas, reguladores y el público en general.

La incorporación de estos elementos al marco prudencial refuerza una tendencia ya consolidada: los factores ambientales y de transición dejan de abordarse exclusivamente como una cuestión de transparencia o posicionamiento estratégico y pasan a integrarse de forma más directa en la evaluación y gestión de los riesgos financieros.

Estas exigencias prudenciales tienen también implicaciones para los inversores en entidades financieras y para la gestión de carteras de crédito y renta fija bancaria. Una mayor integración de los riesgos ASG en la gobernanza, la planificación de capital y los escenarios de estrés puede mejorar la información disponible para evaluar la resiliencia de los bancos frente a riesgos físicos y de transición. A su vez, las decisiones de financiación de las entidades pueden modificar las condiciones de acceso al capital de empresas y sectores, trasladando progresivamente las señales regulatorias al conjunto de los mercados financieros.

INTEGRACIÓN DEL FACTOR CLIMÁTICO EN EL MARCO DE VALORACIÓN DE COLATERALES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

El Banco Central Europeo (BCE) ha aprobado la integración del factor climático en su marco de valoración de colaterales en el marco de garantías del Eurosistema. Las garantías aportadas por las contrapartes en las operaciones de refinanciación del Eurosistema pueden verse afectadas por perturbaciones inesperadas relacionadas con la transición climática, como cambios en la política climática, avances tecnológicos, variaciones en el comportamiento del consumidor, litigios y ajustes macroeconómicos más amplios. Estos factores pueden afectar al valor de las garantías, incluidos los créditos, en momentos en que el Eurosistema necesite liquidar dichos activos.

Debido a ello, el BCE aprobó en primer lugar, en julio del 2025, la introducción de un factor climático para los activos negociables emitidos por entidades no financieras y sus filiales, es decir para los activos de

⁶ European Banking Authority (EBA) Final draft Implementing Technical Standards (ITS) amending the Pillar 3. Disponible en: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-updates-pillar-3-disclosure-requirements-esg-risks-equity-and-shadow-banking-exposures-part>

bonos corporativos elegibles como colaterales emitidos por entidades no financieras. Esta medida entró en vigor el 15 de junio de 2026.

Más recientemente, en julio del 2026, el BCE ha reforzado la integración del factor climático al extender el uso de factores climáticos a los créditos corporativos elegibles como colaterales cuyo deudor sea una entidad no financiera. Esta extensión tiene como objetivo reforzar aún más el marco de gestión de riesgos del Eurosistema, abordando las incertidumbres financieras relacionadas con la transición ecológica. Esta medida se comenzaría a aplicar como muy pronto, a finales de 2027.

Consecuentemente, la exposición de los bancos a activos corporativos no financieros con mayor riesgo climático de transición afectará disminuyendo el importe que los bancos puedan pedir prestado al Banco Central Europeo contra dichos activos como colateral. Cuanto mayor sea la sensibilidad de la garantía a las incertidumbres climáticas, mayor será la reducción aplicada a su valor. La reducción adicional máxima en el valor final de la garantía, que incluye tanto bonos como créditos, será del 5 %.

Los factores climáticos a aplicar serán actualizados anualmente y se basarán en una puntuación de incertidumbre a nivel de activo que comprende tres elementos: un factor de estrés sectorial derivado de la última prueba de estrés climático del Eurosistema, la exposición del deudor a las incertidumbres relacionadas con la transición y el vencimiento residual del crédito. El Eurosistema podrá basarse en datos sectoriales o en datos alternativos adecuados para evaluar los riesgos en cuestión, cuando no se disponga de datos sectoriales o de deudores y los factores climáticos para cada crédito individual no se divulgarán públicamente.

Si bien el efecto a corto plazo puede ser limitado, la decisión del Banco Central Europeo de reforzar la integración del factor climático dentro del marco de valoración de colaterales en los préstamos y refinanciaciones que concede a los bancos es un importante avance para tener en cuenta los riesgos de transición.

TRANSPOSICIÓN DE LA CSRD EN ESPAÑA

En España continúa pendiente la transposición completa de la Directiva sobre Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad. El Proyecto de Ley de información empresarial sobre sostenibilidad, presentado por el Gobierno el 31 de octubre de 2024, permanece en la Comisión de Justicia del Congreso de los Diputados, en fase de enmiendas.

La situación ha adquirido mayor complejidad tras la aprobación de la Directiva (UE) 2026/470. El proyecto español se diseñó para incorporar al ordenamiento nacional la versión original de la CSRD, mientras que la reforma europea ha alterado posteriormente tanto el ámbito subjetivo de aplicación como determinados elementos de su funcionamiento. Por tanto, el texto nacional deberá tener en cuenta la nueva configuración europea antes de culminar su aprobación.

A fecha de la última actualización de la Comisión Europea, de 8 de junio de 2026, España figuraba entre los Estados miembros que todavía no habían comunicado medidas nacionales de transposición de la CSRD, permaneciendo abierto el correspondiente procedimiento de infracción por falta de comunicación.

La nueva Directiva europea concede, no obstante, un nuevo horizonte temporal para adaptar las legislaciones nacionales a la reforma. Las modificaciones de la CSRD introducidas por el Ómnibus I deberán transponerse antes del 19 de marzo de 2027, lo que abre la posibilidad de que la legislación española

incorpore directamente el marco ya simplificado en lugar de reproducir primero el régimen original para modificarlo posteriormente.

Mientras no se complete la transposición, las empresas españolas se encuentran en una situación diferente de aquellas establecidas en Estados miembros que ya incorporaron la CSRD al Derecho nacional. No obstante, las compañías españolas con actividad internacional, acceso a mercados de capitales europeos o presencia en cadenas de valor de empresas sujetas a la Directiva continúan enfrentándose a demandas crecientes de información de sostenibilidad.

La futura norma española determinará, además, aspectos relacionados con la verificación de la información de sostenibilidad, el régimen aplicable a los verificadores y la coordinación de las competencias del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) y del resto de autoridades implicadas.

Para el inversor, la culminación de la transposición es especialmente relevante por la necesidad de contar con un marco homogéneo y jurídicamente estable para la información de sostenibilidad de los emisores españoles. La incertidumbre normativa puede dificultar la comparación entre compañías y elevar los costes de análisis para las gestoras, particularmente en estrategias con elevada exposición al mercado doméstico. La adaptación del texto español al nuevo marco europeo será, por tanto, importante para asegurar que la información exigida sea comparable, verificable y útil para la valoración de riesgos y oportunidades de inversión.

DESPLIEGUE DEL CONSEJO DE FINANZAS SOSTENIBLES EN ESPAÑA

En paralelo al proceso legislativo, España ha avanzado durante 2026 en el desarrollo de los instrumentos incluidos en el Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles.

El Consejo de Finanzas Sostenibles, constituido en 2025 como foro de cooperación público-privada, celebró en febrero de 2026 su tercera reunión. Entre las principales novedades se encuentra la puesta en marcha de Eco-Track y Eco-Lab, dos instrumentos orientados a facilitar la adaptación de empresas y entidades financieras al marco de sostenibilidad y a mejorar la canalización de financiación hacia la transición.

Eco-Track se configura como una herramienta simplificada para que las pymes puedan presentar información sobre su desempeño ambiental a las entidades financieras. Partiendo de los datos contenidos en el estándar voluntario europeo de información de sostenibilidad, selecciona un conjunto de variables orientadas a reflejar la denominada «huella verde» de la empresa y facilitar su utilización en procesos de financiación bancaria.

Este desarrollo adquiere especial relevancia en el nuevo contexto europeo. La reducción del número de empresas directamente sujetas a la CSRD no elimina las necesidades de información de las entidades financieras para gestionar riesgos climáticos, identificar actividades elegibles o alineadas con la Taxonomía y diseñar productos destinados a financiar la transición. La creación de formatos proporcionados y estandarizados para las pymes puede contribuir a reducir el coste de satisfacer estas demandas y a limitar la proliferación de cuestionarios diferentes entre entidades.

Por su parte, Eco-Lab se plantea como un espacio de interacción entre empresas, entidades financieras y autoridades supervisoras en el que puedan presentarse proyectos, metodologías y soluciones innovadoras relacionadas con la financiación sostenible. Su lógica se aproxima a la de un laboratorio regulatorio



y pretende facilitar el aprendizaje conjunto sobre la utilización práctica de herramientas como la Taxonomía Europea, la medición de riesgos climáticos o el desarrollo de nuevos instrumentos financieros.

En este mismo marco, el Consejo ha analizado la financiación sostenible canalizada por la economía española y las necesidades de inversión derivadas del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) y de otras planificaciones sectoriales. Entre las líneas consideradas se encuentran el uso de avales públicos, subvenciones y mecanismos de reparto de riesgos que permitan movilizar inversión privada hacia proyectos de transición.

Estos desarrollos reflejan una tendencia similar a la observada en el ámbito europeo: la política de finanzas sostenibles comienza a desplazarse progresivamente desde la construcción del marco regulatorio hacia instrumentos destinados a facilitar su utilización práctica y a movilizar inversión, prestando especial atención a las empresas de menor tamaño.

Desde la perspectiva de la inversión y la gestión de activos, estas iniciativas pueden contribuir a ampliar el universo de empresas con información básica utilizable en procesos de financiación e inversión. Una mayor estandarización de los datos de pymes puede facilitar el análisis de crédito, el desarrollo de fondos de deuda privada, estrategias de *private equity* y vehículos destinados a financiar la transición de empresas de menor tamaño. Su utilidad dependerá, en todo caso, de la calidad, consistencia y posibilidad de reutilización de la información por diferentes intermediarios financieros.

UN MARCO DE FINANZAS SOSTENIBLES EN TRANSFORMACIÓN

El último año ha confirmado una transformación profunda del marco europeo de finanzas sostenibles. Las reformas aprobadas no cuestionan la necesidad de movilizar financiación privada hacia los objetivos ambientales y sociales de la Unión Europea, pero sí modifican los mecanismos mediante los cuales pretende alcanzarse ese objetivo.

La reducción del ámbito de la CSRD y de la CS3D, la simplificación de los ESRS y de la Taxonomía y la futura reforma del SFDR responden a una búsqueda de mayor proporcionalidad y facilidad de aplicación. Frente a una arquitectura construida principalmente sobre la ampliación progresiva de obligaciones de información, adquieren ahora un mayor protagonismo la materialidad, la proporcionalidad, las categorías de producto comprensibles para el inversor, los estándares voluntarios y la limitación de las solicitudes de información a lo largo de las cadenas de valor.

Al mismo tiempo, otras áreas están experimentando un reforzamiento regulatorio. La supervisión de los proveedores de calificaciones ASG, el registro de verificadores externos de bonos verdes y la incorporación de los riesgos ASG al marco prudencial bancario muestran que la simplificación no supone una retirada generalizada de la regulación, sino una reasignación de sus prioridades.

Para la inversión sostenible y responsable, el resultado es un entorno que previsiblemente ofrecerá menos información corporativa obligatoria en términos de número de empresas, pero que tratará de mejorar la comparabilidad y utilidad de la información disponible. La creación de mecanismos voluntarios para las empresas excluidas del perímetro de la CSRD será determinante para evitar la aparición de lagunas de datos, particularmente en aquellas compañías que, pese a no estar obligadas a reportar, continúan siendo relevantes para las carteras de inversión y para las cadenas de valor.

La reforma del SFDR será igualmente determinante. La posible sustitución de los artículos 8 y 9 como referencias comerciales por categorías explícitas de productos sostenibles, de transición y ASG puede

modificar de manera sustancial la configuración del mercado europeo de fondos sostenibles. Su resultado dependerá de las negociaciones legislativas todavía abiertas y de la posterior coordinación con las preferencias de sostenibilidad en la distribución de productos financieros, la Taxonomía y el resto de la regulación europea.

En España, la culminación de la transposición de la CSRD y su adaptación al nuevo Ómnibus I constituirán uno de los principales hitos regulatorios de los próximos meses. Paralelamente, el desarrollo de herramientas dirigidas a pymes y el trabajo del Consejo de Finanzas Sostenibles pueden contribuir a conectar el marco normativo europeo con las necesidades concretas de financiación de la economía real.

En conjunto, 2026 se configura como el ejercicio en el que la política europea de finanzas sostenibles entra en una nueva fase. La consolidación del marco ya no dependerá únicamente del desarrollo de nuevas obligaciones, sino de su capacidad para proporcionar señales suficientemente claras a empresas e inversores, facilitar la financiación de la transición y preservar al mismo tiempo la integridad, transparencia y credibilidad del mercado de inversión sostenible.

Para la industria de gestión de activos, esta nueva fase implica pasar de una lógica centrada en el cumplimiento formal a otra más ligada a la calidad del análisis y a la capacidad de demostrar cómo se integran los factores de sostenibilidad en las decisiones de inversión. La reducción de determinadas obligaciones corporativas aumenta la relevancia del análisis propio, del *engagement* y de la selección de datos, mientras que la posible categorización de productos bajo SFDR exigirá una mayor coherencia entre la estrategia real de las carteras y su posicionamiento comercial. Para el inversor, el reto será disponer de señales más sencillas sin perder profundidad analítica ni capacidad para distinguir entre sostenibilidad, transición e integración ASG.

FUENTES DE REFERENCIA PARA REVISIÓN

- Banco Central Europeo: uso de factores climáticos en el marco de garantías del Eurosistema.
- Comisión Europea: Brújula para la Competitividad; paquete Ómnibus I; revisión de los ESRS; Taxonomía de la UE; propuesta de revisión del SFDR; regulación de calificaciones ASG y estándar europeo de bonos verdes.
- Consejo de la Unión Europea y Diario Oficial de la Unión Europea: Directiva (UE) 2026/470 y Reglamento Delegado (UE) 2026/73.
- EFRAG: revisión y simplificación de los ESRS y estándar voluntario de información de sostenibilidad.
- ESMA: aplicación del Reglamento de calificaciones ASG y registro de verificadores externos de bonos verdes.
- EBA: directrices sobre gestión de riesgos ASG y proyecto final de normas técnicas de implementación destinadas a actualizar la información del Pilar 3 sobre riesgos ASG.
- Congreso de los Diputados, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y Consejo de Finanzas Sostenibles: transposición de la CSRD y despliegue del Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España.



2. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El Estudio Anual de Spainsif tiene como finalidad ofrecer una visión rigurosa y actualizada del mercado de la inversión sostenible y responsable en España a cierre de 2025. El análisis permite dimensionar su evolución, incorporando información sobre el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva de origen nacional y, al mismo tiempo, profundizando en las prácticas de inversión sostenible aplicadas por entidades nacionales e internacionales con actividad en el mercado español.

RECOPILACIÓN DE DATOS

La información analizada en esta edición procede de 50 respuestas al cuestionario elaborado por Spainsif, remitidas por gestoras y entidades propietarias de activos. Del total de participantes, 33 corresponden a entidades nacionales y 17 a entidades internacionales. Los datos facilitados tienen como fecha de referencia el 31 de diciembre de 2025.

Para contextualizar el volumen total del mercado y los fondos de pensiones se han utilizado, como en la edición anterior, las estadísticas publicadas por INVERCO relativas a la gestión de Instituciones de Inversión Colectiva y fondos de pensiones por grupos financieros, referidas al cierre de 2025⁷.

En el **análisis por volumen de activos ISR** se consideran exclusivamente las respuestas de las entidades nacionales. Este criterio da continuidad al enfoque adoptado desde el estudio presentado en 2024 y responde a la metodología renovada de Eurosif, según la cual cada SIF nacional analiza los activos gestionados por las entidades de su ámbito geográfico. De este modo se evita la doble contabilización de activos y se facilita la agregación y comparación de resultados a escala europea.

La información obtenida mediante el cuestionario se ha contrastado y completado, cuando ha sido necesario, con información pública de las entidades participantes y con bibliografía especializada.

ANÁLISIS Y MANEJO DE DATOS

El tratamiento estadístico de la información se desarrolla en el apartado siguiente, *“El mercado de la ISR en España en 2025”*, estructurado en distintos bloques de análisis.

En primer lugar, se presenta una visión general de la evolución de la ISR en España para el conjunto del mercado nacional. El análisis de los activos gestionados -patrimonio total en el caso de las entidades propietarias de activos- se realiza aplicando la metodología desarrollada por Eurosif junto con la Universidad de Hamburgo y AIR (Advanced Impact Research).

A continuación, se estudian los principales rasgos de cada categoría de inversión y se identifican tendencias en los activos gestionados con criterios ASG y comercializados en España, tomando como base las respuestas de las entidades nacionales e internacionales.

Un segundo bloque examina cómo se integran los criterios ASG en los procesos de decisión de inversión y aborda elementos vinculados con la sostenibilidad corporativa de los participantes en los mercados financieros. Se analizan, entre otros aspectos, las prioridades de sostenibilidad aplicadas en la selección

⁷ Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros. INVERCO, diciembre 2025. Disponible en: https://www.inverco.es/wp-content/uploads/2026/01/2512_Estadistica-de-Gestion-Grupos-Financieros.pdf

de activos, los recursos y equipos especializados en ASG, la adhesión a estándares y marcos de sostenibilidad y la definición o publicación de objetivos relacionados con estas materias.

El análisis cuantitativo se completa con un apartado dedicado a recoger la percepción de las entidades encuestadas sobre la situación y evolución del mercado de la inversión sostenible en España.

El estudio concluye con una síntesis de los principales resultados obtenidos y con aportaciones de actores relevantes del ecosistema de las finanzas sostenibles en España.

Metodología para los estudios de mercado: Cuatro categorías de inversiones relacionadas con la sostenibilidad

Hasta 2024, la metodología empleada por los SIF nacionales se centraba principalmente en las estrategias de inversión sostenible, es decir, en la forma en que las cuestiones ASG se incorporaban al proceso inversor. El marco desarrollado posteriormente por Eurosif, en colaboración con la Universidad de Hamburgo y AIR (Advanced Impact Research), amplía esa perspectiva y busca reflejar el nivel de ambición del inversor, entendido como su orientación hacia la generación de resultados en la economía real. El artículo publicado en febrero de 2024, "Methodology for Eurosif Market Studies on Sustainability-related Investments", establece el marco común para los estudios de mercado de inversión sostenible a escala paneuropea. La Figura 1 recoge la metodología 2.0 y su clasificación de las inversiones relacionadas con la sostenibilidad en cuatro categorías.

Figura 1. 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)

Tal como se recoge en la Figura 1, la metodología distingue las inversiones relacionadas con la sostenibilidad a partir de varias dimensiones complementarias: el objetivo perseguido, el proceso de inversión -que incorpora tanto el enfoque aplicado como la medición del rendimiento ASG o del impacto-, el nivel de ambición y el foco de la inversión.

El objetivo de inversión expresa las metas explícitas asociadas a la sostenibilidad y el modo en que la información ASG se utiliza en la toma de decisiones. La metodología diferencia cuatro niveles: 1) integración de factores ASG; 2) análisis e incorporación sistemática de factores ASG; 3) alineación con impactos positivos sobre el medio ambiente y/o la sociedad; y 4) contribución medible a impactos positivos. Los dos primeros se orientan principalmente al tratamiento de riesgos y oportunidades ASG, mientras que los dos últimos incorporan de forma más directa la dimensión de impacto.

El proceso de inversión mantiene, por una parte, los enfoques asociados a las Estrategias ISR de la metodología anterior y añade, por otra, la medición de los resultados ASG o del impacto. En el primer caso se evalúa el desempeño relacionado con riesgos y oportunidades de sostenibilidad; en el segundo se observan los cambios producidos en el mundo real en las categorías de alineación y generación de impacto. En las inversiones generadoras de impacto, además, se diferencia entre el impacto de la empresa o activo y la contribución específica del inversor.

Las dos dimensiones restantes son el **nivel de ambición** y el **foco de la inversión**. El **nivel de ambición** refleja hasta qué punto el objetivo, el enfoque inversor y la medición de resultados muestran una voluntad de contribuir activamente a la transición hacia una economía más sostenible. En cuanto al **foco de la inversión**, las categorías de menor ambición se concentran en cuestiones de sostenibilidad materiales desde una perspectiva financiera, mientras que, a medida que aumenta la ambición, adquieren mayor peso las cuestiones materiales desde la perspectiva del impacto y, por tanto, la doble materialidad.

A continuación se resumen las cuatro categorías de inversión relacionadas con la sostenibilidad que resultan de la aplicación de esta metodología.

Figura 2. Descripción de las cuatro categorías para inversiones relacionadas con la sostenibilidad

Tipo de inversión	Descripción
Inversiones ASG básicas	El objetivo principal de las inversiones ASG básicas es integrar factores ASG con un enfoque en los riesgos u oportunidades ASG, incluyendo un posible foco en el razonamiento normativo o ético. Para implementar este objetivo, realizan un <i>screening</i> negativo o positivo vinculante, es decir, restricciones en la selección de empresas o activos. Aunque las inversiones ASG básicas evalúan riesgos u oportunidades para aplicar su enfoque de inversión, no llevan a cabo mediciones explícitas del desempeño ASG. Tienen un nivel de ambición exclusivamente financiero, ya que no incluyen un enfoque de materialidad de impacto. Además, incluyen inversiones que aplican enfoques temáticos de sostenibilidad o de <i>engagement/voto</i> , pero que no cumplen con todos los criterios necesarios para clases de inversión más ambiciosas, como ASG avanzada o inversiones relacionadas con el impacto.
Inversiones ASG avanzadas	Las inversiones ASG avanzadas analizan e incorporan sistemáticamente factores ASG con un enfoque en los riesgos y oportunidades ASG. Aunque la transición hacia una economía más sostenible no es el enfoque explícito de este tipo de inversiones, las inversiones ASG avanzadas pueden contribuir indirectamente a dicha transición. Para gestionar los riesgos u oportunidades ASG, estas inversiones aplican <i>screening</i> negativo y positivo vinculante. Un criterio importante que distingue las inversiones ASG avanzadas de las ASG básicas es que, después del <i>screening</i> , el 80 % o menos del universo de inversión inicial sigue siendo invertible. Otra diferencia importante es que las inversiones ASG avanzadas miden el desempeño ASG de las empresas o activos en los que invierten. Las inversiones ASG avanzadas presentan un nivel de ambición moderado. Aunque se enfocan en asuntos de sostenibilidad desde una perspectiva de materialidad financiera, pueden aspirar a aprovechar oportunidades ASG. Si estas oportunidades son relevantes tanto desde una perspectiva financiera como de impacto (por ejemplo, financiar nuevos proyectos de energía renovable), las inversiones ASG avanzadas también pueden contribuir a la transición sostenible de la economía.

Tipo de inversión	Descripción
Inversiones alineadas con el impacto	Junto con su objetivo de riesgo y retorno financiero, las inversiones alineadas con el impacto tienen el objetivo y la estrategia de contribuir a cambios positivos reales, tanto sociales como ambientales, al alinearse con los impactos positivos de las empresas o activos en los que invierten. Realizan <i>screening</i> positivo y negativo vinculante para implementar este objetivo. A diferencia de las inversiones ASG avanzadas, las inversiones alineadas con el impacto miden el desempeño del impacto de las empresas, lo que captura los efectos de las mismas (impacto de la empresa). Las inversiones alineadas con el impacto tienen un nivel de ambición medio, ya que buscan explícitamente alinear su cartera con empresas que generen impactos positivos. Este enfoque en el impacto aumenta la probabilidad de una contribución real hacia una transición sostenible mediante la asignación de capital a empresas y activos con impactos positivos.
Inversiones generadoras de impacto	Las inversiones generadoras de impacto tienen como objetivo y estrategia contribuir a impactos positivos reales a través de su proceso de inversión, junto con su objetivo de riesgo y retorno financiero. Realizan <i>screening</i> positivo y negativo o políticas de gestión activa para implementar su objetivo de inversión. Las inversiones generadoras de impacto se diferencian de las inversiones alineadas con el impacto en que buscan cambiar activamente los impactos de las empresas en una dirección más sostenible mediante acciones del inversor (<i>stewardship</i> o nuevo capital). Las inversiones generadoras de impacto miden el desempeño de impacto tanto a nivel de la empresa o activo (impacto de la empresa) como a nivel del inversor (contribución del inversor). En consecuencia, las inversiones generadoras de impacto tienen un alto nivel de ambición, yendo más allá de la simple alineación de su cartera con empresas que generan impactos positivos.

Fuente: Swiss Sustainable Finance (2024)

3. EL MERCADO DE LA ISR EN ESPAÑA EN 2025

Esta edición del estudio analiza un total de 50 respuestas al cuestionario remitido por Spainsif a gestoras y entidades propietarias de activos nacionales e internacionales. De las respuestas recibidas, 33 corresponden a entidades nacionales y 17 a entidades internacionales. La muestra nacional permite monitorizar el 77,33 % del total de activos del mercado de referencia, de acuerdo con los datos de INVERCO a diciembre de 2025.

Tabla 1. Evolución de las respuestas recibidas y porcentaje del patrimonio nacional monitorizado

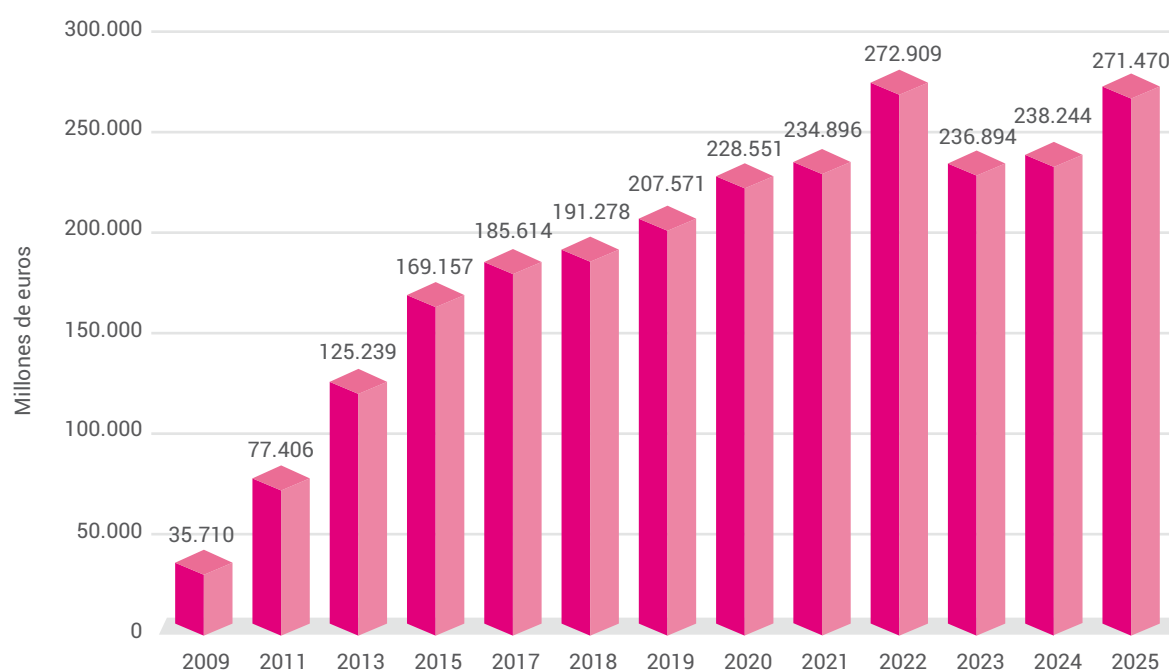
	Respuestas recibidas			
	Nacionales	Internacionales	Total	Porcentaje del patrimonio nacional monitorizado
2018	18	6	24	78 %
2019	21	12	33	76 %
2020	25	17	42	72 %
2021	26	21	47	67 %
2022	33	27	60	77 %
2023	27	15	42	84 %
2024	28	18	46	77 %
2025	33	17	50	77 %

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

Los gestores y propietarios de activos participantes en el estudio sumaban a 31 de diciembre de 2025 un total de 471.485 millones de euros, frente a 423.112 millones de euros en 2024. El incremento interanual es del 11,43 %. El volumen declarado por las entidades encuestadas representa el 77,33 % del total de activos del mercado nacional de referencia según los datos de INVERCO a cierre de 2025.

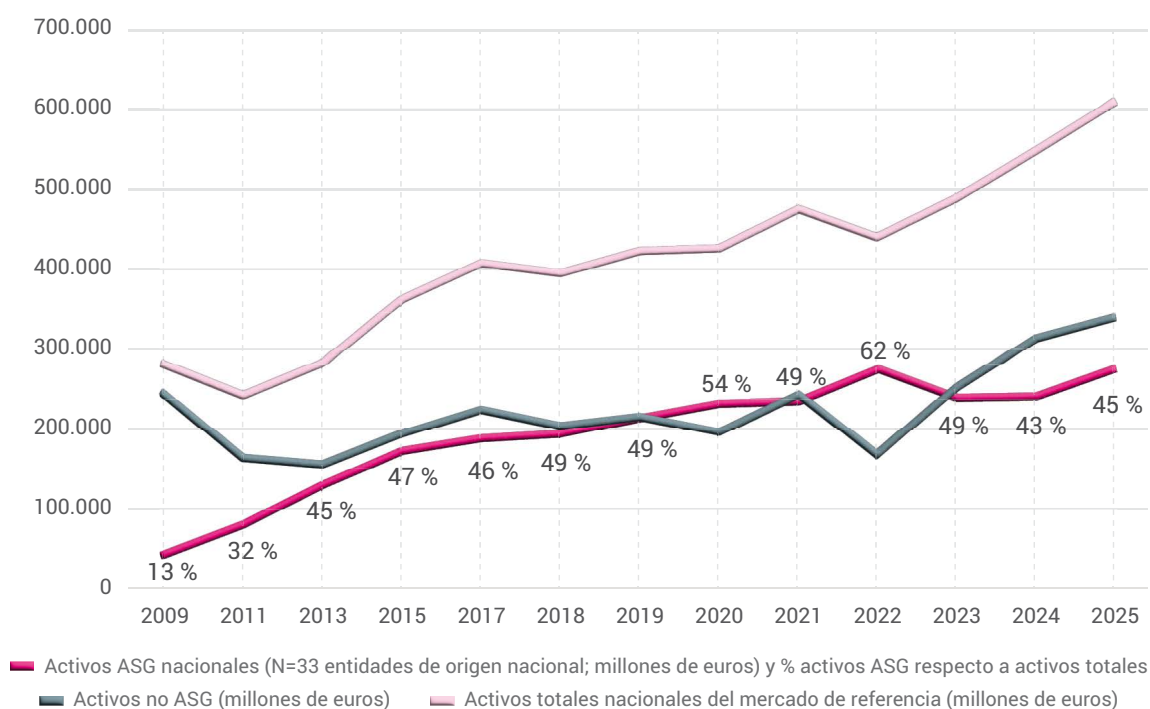
Según la información aportada, las entidades nacionales reportan 271.470 millones de euros en activos gestionados en España con algún criterio ASG. Este volumen supera en 33.226 millones de euros el registrado en 2024 y supone un crecimiento del 13,95 % en el último ejercicio.

Gráfico 1. Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales



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

Gráfico 2. Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales respecto al total de activos nacionales

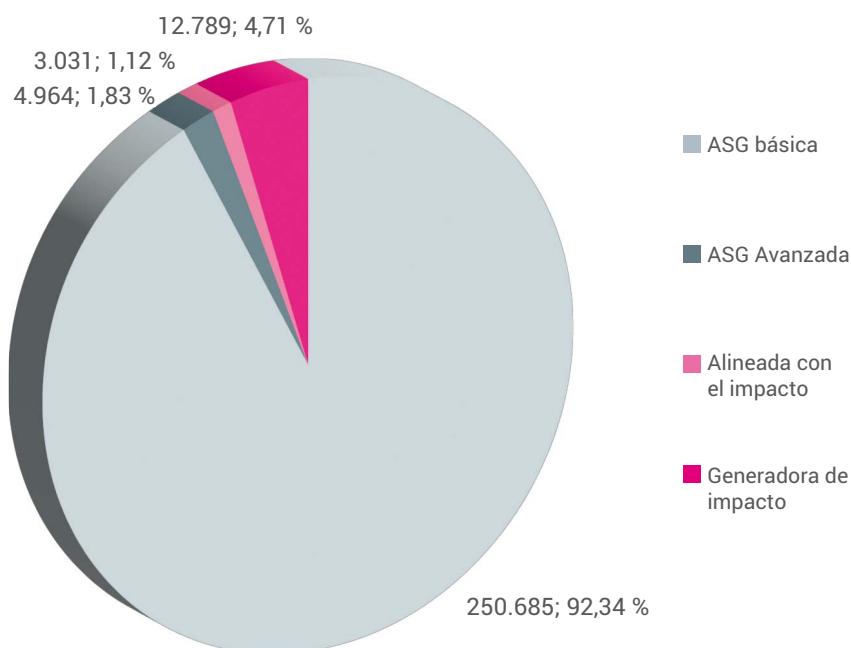


Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.



En lo que respecta al peso de los activos gestionados con criterios ASG sobre el total del mercado nacional de referencia, el porcentaje se sitúa en el 44,53 % en 2025. La cifra se mantiene próxima al nivel observado en 2024, cuando el peso se situó en torno al 43 %, a pesar del crecimiento en términos absolutos del patrimonio gestionado con criterios ASG.

Gráfico 3. 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=33 entidades de origen nacional)

Las respuestas de las entidades nacionales, aplicando la metodología de estudios de mercado de Eurosis, distribuyen las inversiones relacionadas con la sostenibilidad en cuatro categorías según su grado de ambición para generar resultados en la economía real: inversiones ASG básicas, inversiones ASG avanzadas, inversiones alineadas con el impacto e inversiones generadoras de impacto.

Como se aprecia en el Gráfico 3, las inversiones ASG básicas continúan concentrando la mayor parte del patrimonio declarado. En 2025 ascienden a 250.685 millones de euros, equivalentes al 92,34 % de los activos ASG analizados. Frente a los 218.339 millones de euros de 2024, esta categoría aumenta en 32.354 millones, un 14,81 %.

La categoría de inversiones ASG avanzadas alcanza 4.964 millones de euros, el 1,83 % del total ASG. Es la categoría que registra el mayor crecimiento relativo en el ejercicio: aumenta un 92,70 % respecto de los 2.576 millones de euros declarados en 2024. Aunque su peso continúa siendo reducido en el conjunto, el incremento supone prácticamente duplicar el volumen del año anterior.

Las inversiones alineadas con el impacto se sitúan en 3.031 millones de euros, un 1,12 % del total de activos ASG. El volumen desciende en 276 millones de euros respecto de 2024, lo que representa una variación del -8,34 %.

Por su parte, las inversiones generadoras de impacto ascienden a 12.789 millones de euros, equivalentes al 4,71 % del total. En comparación con los 14.022 millones de euros de 2024, la categoría reduce su

volumen en 1.233 millones de euros, un -8,79 %. Aun con esta disminución, continúa siendo la segunda categoría por volumen dentro de la nueva clasificación, por detrás de las inversiones ASG básicas.

En conjunto, las tres categorías que incorporan un nivel de ambición superior a la ASG básica —ASG avanzada, alineada con el impacto y generadora de impacto— representan el 7,66 % de los activos ASG declarados en 2025. La composición del mercado continúa, por tanto, fuertemente concentrada en la categoría básica, aunque el fuerte aumento de la ASG avanzada introduce una variación relevante respecto al ejercicio anterior.

La principal diferencia entre las dos categorías directamente relacionadas con el impacto reside en el papel atribuible al inversor. En las inversiones generadoras de impacto, la metodología exige poder identificar y medir la contribución específica del inversor respecto del impacto de la empresa o del activo. El cuestionario contempla para ello mecanismos de gestión activa, como el *engagement* o el voto, así como mecanismos vinculados a la asignación o captación de capital.

Cuando la contribución se articula mediante *engagement*, la metodología considera elementos como la existencia de una política formalizada, la definición de objetivos concretos orientados a mejoras sociales o ambientales significativas y la disponibilidad de sistemas de seguimiento que permitan evaluar el progreso hacia dichos objetivos. De forma equivalente, en el caso del voto se valoran la política aplicable, los objetivos específicos y los mecanismos de supervisión de sus resultados.

La encuesta también contempla mecanismos de contribución asociados a la provisión de nuevo capital o a otras formas de apoyo a las empresas participadas. La consideración de una inversión como generadora de impacto requiere que esa contribución del inversor pueda identificarse y medirse; cuando se acredita la alineación con un impacto positivo, pero no la contribución específica del inversor en los términos previstos por la metodología, la inversión se clasifica como alineada con el impacto.

Tabla 2. Evolución 2025-2024 activos ASG por categorías de inversión relacionadas con la sostenibilidad (millones de euros) (según metodología de Eurosif)

Categoría	Volumen 2025	Variación	Variación (%)
ASG básica	250.685	+32.346	+14,81 %
ASG avanzada	4.964	+2.388	+92,70 %
Alineada con el impacto	3.031	-276	-8,34 %
Generadora de impacto	12.789	-1.233	-8,79 %

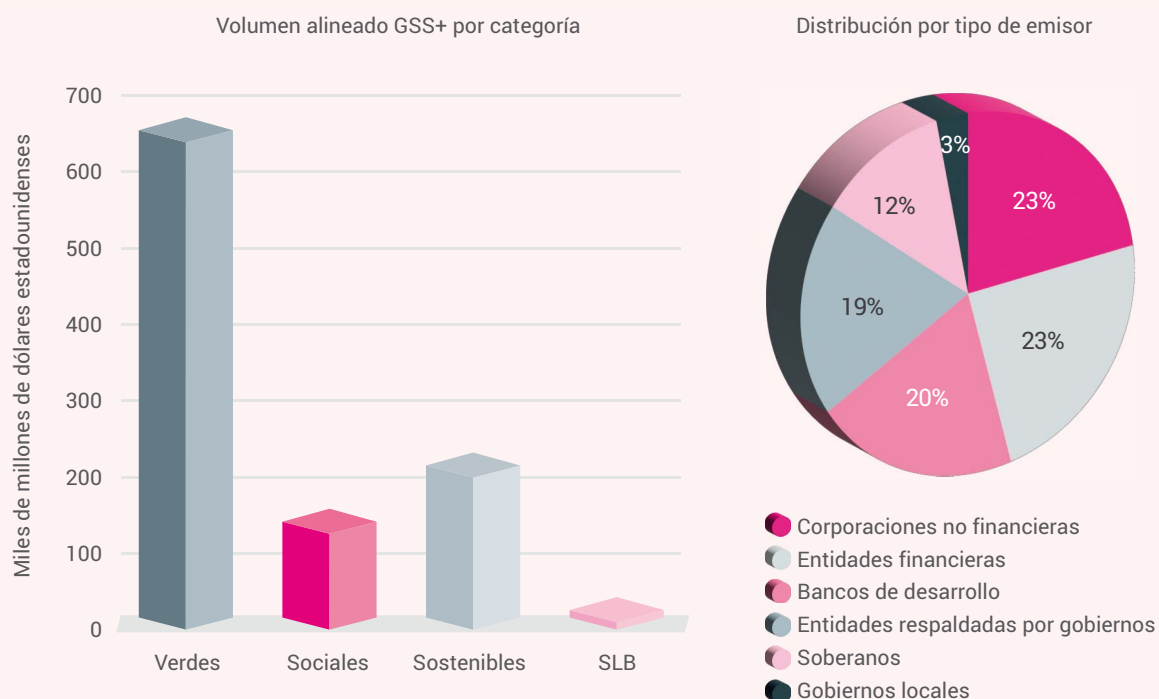
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas



SNAPSHOT: DESARROLLOS DE MERCADO DE LA RENTA FIJA SOSTENIBLE

En 2025, el mercado global de renta fija sostenible mantuvo una elevada capacidad de financiación, aunque con una composición más diferenciada entre etiquetas y tipos de emisor. Climate Bonds Initiative (CBI) registró 1,026 billones de dólares de deuda GSS+ alineada durante el ejercicio, el tercer año en el que el volumen anual supera el billón de dólares. El volumen acumulado alineado alcanzó 6,8 billones de dólares, dentro de un universo total de 8,1 billones de dólares de deuda GSS+ registrada por la organización.

Figura 3. Emisiones de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB en 2025 de acuerdo con la metodología CBI y distribución por tipo de emisor

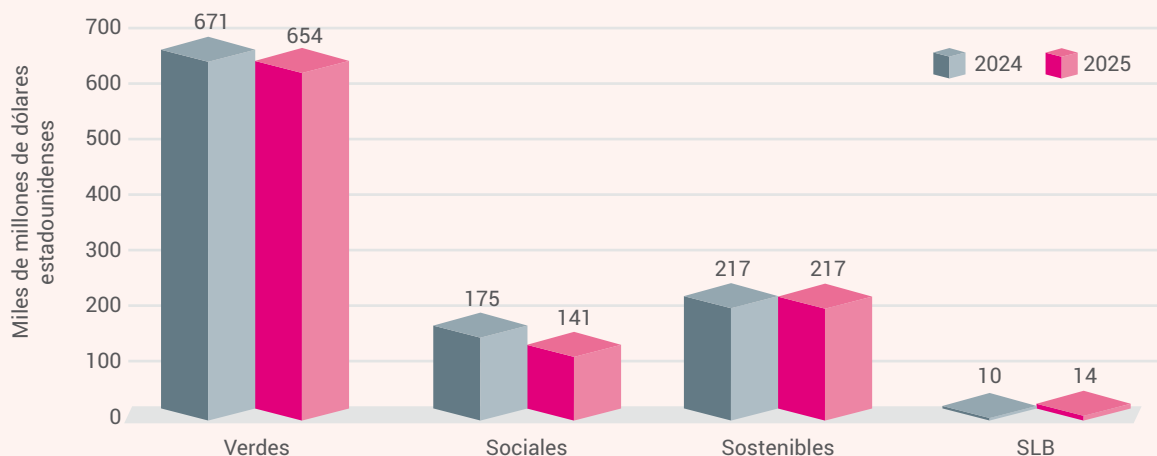


Fuente: Climate Bonds Initiative, Sustainable Debt Global State of the Market 2025

El bono verde continúa siendo el principal instrumento de financiación sostenible. En 2025 se emitieron 653,5 mil millones de dólares de deuda verde alineada, equivalentes al 64 % del volumen GSS+ del año. Aunque la cifra se situó un 3 % por debajo del récord de 2024, fue el segundo mayor registro anual de la serie. Los bonos de sostenibilidad alcanzaron 217,3 mil millones de dólares y marcaron un máximo anual por segundo ejercicio consecutivo. Por su parte, la deuda social descendió hasta 141,2 mil millones de dólares, mientras que los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) alineados aumentaron hasta 14 mil millones de dólares.

La evolución de los SLB ofrece una lectura especialmente relevante sobre la calidad del mercado. Climate Bonds señala que el volumen alineado representó el 40 % de la emisión total de SLB de 2025, la tasa de alineación más alta observada por la organización. Este resultado apunta a una mejora en la robustez de los indicadores clave de rendimiento (KPI) y de los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPT), aun cuando la emisión global de SLB seguía mostrando menor dinamismo que las categorías basadas en uso de los fondos.

Figura 4. Evolución 2024-2025 del volumen alineado por categoría de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB de acuerdo a CBI

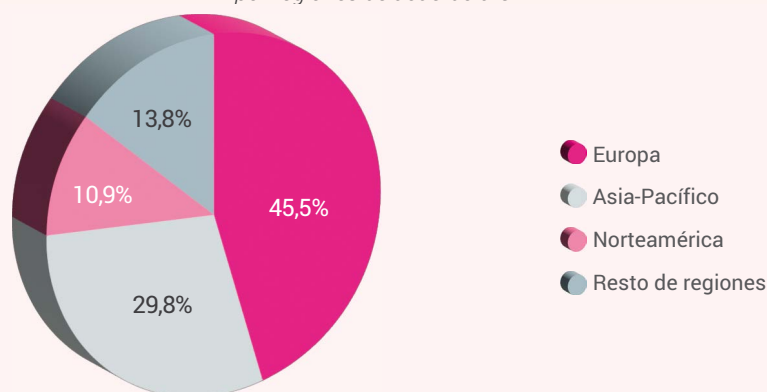


Fuente: Climate Bonds Initiative. Volúmenes alineados; miles de millones de USD

Europa mantuvo su liderazgo mundial, con 467 mil millones de dólares emitidos en 2025, equivalentes al 45 % del volumen alineado del año. Asia-Pacífico ocupó la segunda posición con 305,6 mil millones, seguida de Norteamérica con 111,8 mil millones. En términos acumulados, Europa alcanzó 3 billones de dólares, mientras que Asia-Pacífico se situó en 1,8 billones.

La base de emisores también se diversificó. Las corporaciones no financieras y financieras concentraron cada una el 23 % del volumen de 2025; los bancos de desarrollo representaron el 20 %, las entidades respaldadas por gobiernos el 19 %, los soberanos el 12 % y los gobiernos locales el 3 %. Más de 400 emisores GSS+ acudieron al mercado por primera vez durante el ejercicio.

Figura 5. Emisiones de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB en 2025 por regiones de acuerdo a CBI



Fuente: Climate Bonds Initiative

Los datos de ICMA disponibles a 19 de septiembre de 2025 anticipaban ya varias de estas tendencias. A esa fecha, la emisión sostenible superaba los 676 mil millones de dólares y se situaba solo un 3 % por debajo del mismo periodo de 2024. Los bonos verdes representaban el 56 % de la emisión sostenible; los bonos de sostenibilidad crecían un 11 % interanual, mientras que los SLB retrocedían un 12 %. ICMA observaba además un mayor peso de soberanos, supranacionales y agencias, que concentraban el 53 % de los volúmenes emitidos hasta septiembre.

En Europa, 2025 fue asimismo un año de consolidación operativa del Estándar Europeo de Bonos Verdes (EuGBS), en vigor desde diciembre de 2024. ICMA contabilizaba en septiembre 13 emisores de EuGB y



un saldo vivo superior a 11.000 millones de euros. La Comisión Europea publicó además modelos voluntarios de información preemisión y posemisión para bonos verdes de uso de fondos y SLB del mercado más amplio, incorporando elementos como la alineación con la Taxonomía, la vinculación con los planes de transición, la materialidad de los KPI y la ambición de los objetivos.

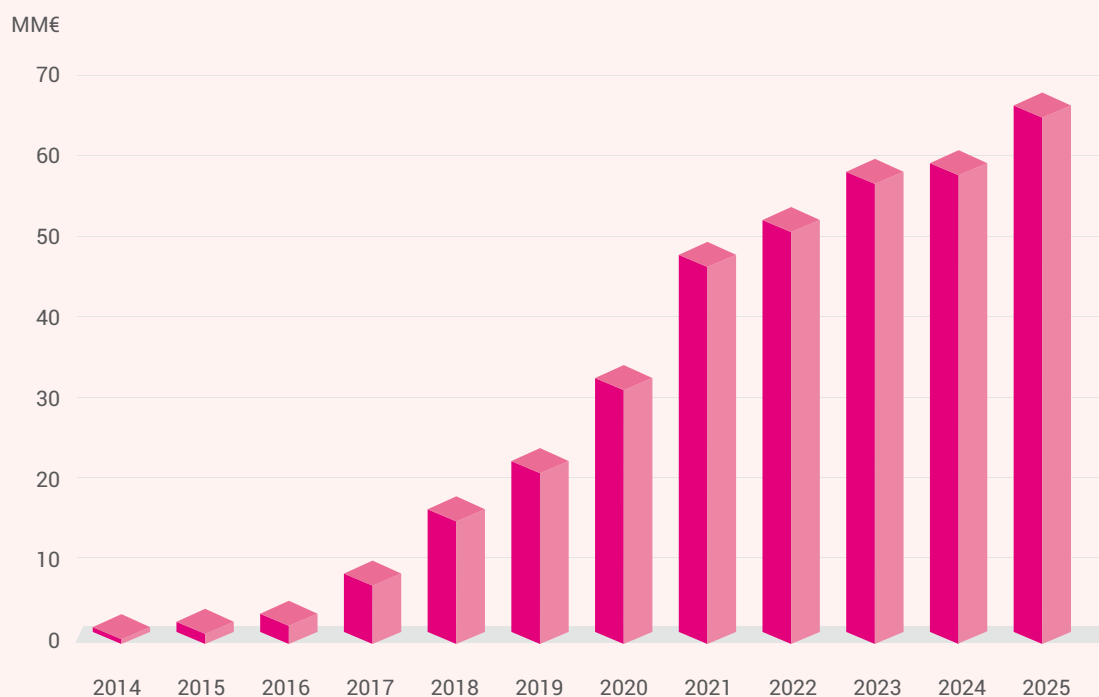
Otro desarrollo relevante fue la creciente atención a la adaptación y la resiliencia climática. CBI lanzó en 2025 su Climate Bonds Resilience Taxonomy y registró en octubre la primera emisión certificada bajo estos criterios: un bono de resiliencia de 300 millones de euros del Gobierno Metropolitano de Tokio, que recibió una demanda de 2.200 millones. La operación ilustra la ampliación progresiva del mercado desde la mitigación climática hacia instrumentos capaces de financiar la adaptación, las infraestructuras resilientes y la gestión de riesgos físicos.

Nota metodológica: las cifras de CBI corresponden al cierre de 2025 y aplican su metodología de alineación. Las cifras de ICMA son datos de mercado acumulados hasta el 19 de septiembre de 2025 y se utilizan para complementar el análisis de tendencias y desarrollos regulatorios.

SNAPSHOT: LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN ESPAÑA - INFORME ANUAL OFISO 2026

La financiación sostenible, como conjunto de instrumentos y fórmulas destinados a captar recursos financieros para proyectos y actividades sostenibles, mantuvo su trayectoria de crecimiento en España durante 2025. El volumen total alcanzó los 76.968 millones de euros, lo que supone un incremento del 17 % respecto al ejercicio anterior, según los datos contenidos en el último Informe Anual OFISO.

Figura 6. Evolución de la Financiación Sostenible en España (Bonos + Préstamos), 2014-2025

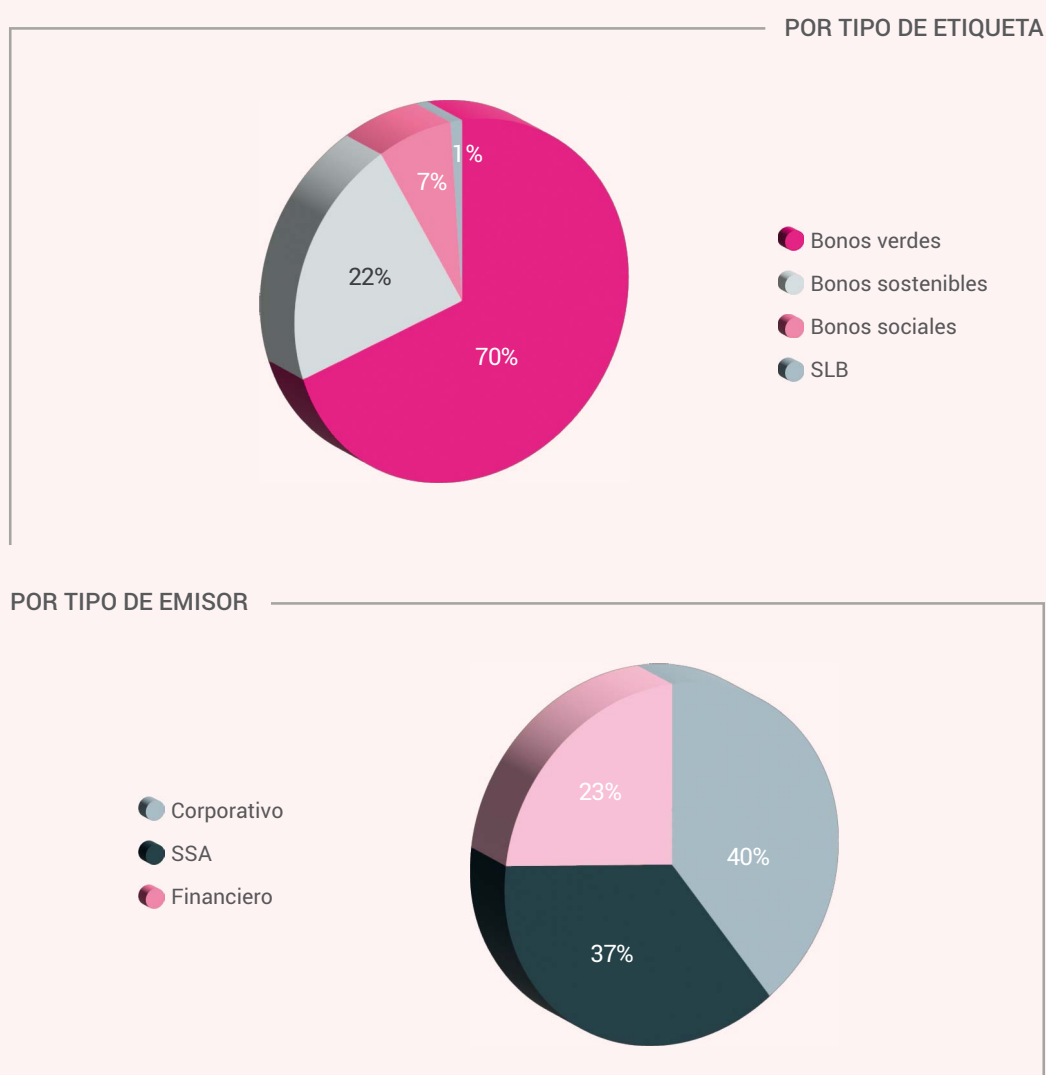


Fuente: OFISO, Environmental Finance y Dealogic

De nuevo, el mercado bancario en el que se negocian los préstamos sostenibles fue el más importante: con un incremento del 21 % alcanzó los 43.991 millones de euros, equivalentes al 57 % del total de la financiación sostenible. Dentro de esta categoría, los préstamos ligados a la sostenibilidad (*Sustainability-Linked Loans*) representaron aproximadamente la mitad del volumen, mientras que los préstamos verdes concentraron el 28 % y la financiación de proyectos el 21 %.

En el mercado de capitales, los bonos con etiqueta sostenible emitidos en España alcanzaron los 21.732 millones de euros, un 10 % menos que en 2024, y representaron el 28 % del conjunto de la financiación sostenible. Su peso sobre el mercado español de renta fija, excluida la financiación del Tesoro Público, se situó en el 19 %, ligeramente por encima del ejercicio precedente.

Figura 7. Reparto de los bonos sostenibles por tipo de etiqueta y por tipo de emisor en España en 2025



Fuente: Ofiso, Environmental Finance y Dealogic

Por categorías, los bonos verdes continuaron siendo el principal instrumento, con 15.308 millones de euros, equivalentes al 70 % de las emisiones sostenibles. Los bonos sostenibles, que combinan proyectos ambientales y sociales, alcanzaron 4.700 millones de euros y una cuota del 22 %; los bonos sociales

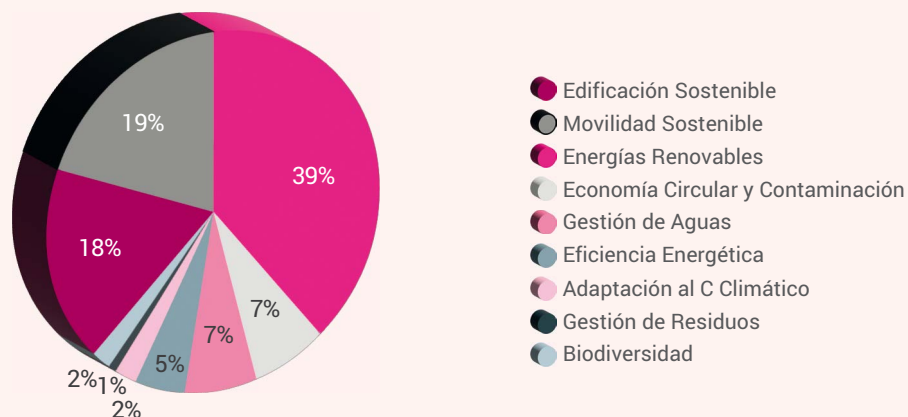


sumaron 1.502 millones, el 7 %, mientras que los bonos ligados a la sostenibilidad representaron el 1 %, con 222 millones de euros.

Por tipología de emisor, el sector corporativo concentró el 40 % del volumen, seguido por soberanos, subsoberanos y agencias (SSA), con un 37 %, mientras que las entidades financieras aportaron el 23 % restante. A pesar de la reducción del volumen emitido, la base del mercado continuó ampliándose: el número de emisores pasó de 23 a 30, y se contabilizaron 68 operaciones, frente a las 64 del año anterior.

El destino de los recursos captados mediante bonos verdes siguió concentrándose principalmente en las energías renovables, que absorbieron el 39 % de los fondos, seguidas por la movilidad sostenible, con cerca del 19 %, y la edificación sostenible, con un 18 %. En el caso de los bonos sociales, prácticamente tres cuartas partes de los recursos se dirigieron a avances socioeconómicos —con desempleo, despoblación e inclusión financiera como destinos principales—, mientras que el 25 % restante se repartió entre desigualdad y servicios esenciales de salud y educación.

Figura 8. Destino de fondos de los Bonos verdes en España en 2025



Fuente: Ofiso, Environmental Finance y Dealogic

Los programas de pagarés y papel comercial verde o ligado a la sostenibilidad, junto con el nuevo capital captado por compañías cuyas actividades son mayoritariamente sostenibles, completaron aproximadamente el 15 % restante de la financiación sostenible registrada en España durante 2025. El CO₂ evitado gracias a los bonos verdes emitidos en 2024 fue de aproximadamente 9 millones de toneladas de CO₂ equivalente, según los reportes de impacto publicados en 2025.

Para concluir, 2026 presenta una concentración significativa de vencimientos de bonos sostenibles en España, por un importe de 13.155 millones de euros. Este volumen constituye una oportunidad relevante de refinanciación y reinversión, al tiempo que supone una nueva prueba de la consolidación de la financiación sostenible como una herramienta cada vez más integrada, eficiente y diferencial en la estructura de financiación de empresas e instituciones españolas.

Fuente principal: Informe Anual OFISO 2026, "La financiación sostenible en España en 2025".

4. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE Y TIPO DE INVERSOR

En las páginas siguientes se profundiza en las características particulares de las estrategias de inversión sostenible relativas al proceso de inversión, así como en las prácticas de implicación, voto e inversión de impacto y en la tipología de inversores institucionales que participan en los activos ASG de las entidades. Al igual que en el estudio anterior, en estos apartados se incorporan conjuntamente las respuestas de las entidades de origen nacional e internacional, lo que permite observar tanto los patrones comunes como las diferencias existentes entre ambos grupos.

SCREENING NEGATIVO: EXCLUSIÓN SIMPLE DE COMPAÑÍAS, ESTADOS Y SCREENING BASADO EN NORMAS

La estrategia de *screening* negativo comprende las exclusiones de empresas y/o Estados debido a su exposición a determinados sectores, actividades controvertidas, conductas empresariales o incumplimientos de normas internacionales de amplio consenso. Su aplicación continúa configurando uno de los mecanismos más extendidos para delimitar el universo de inversión sostenible y establecer umbrales mínimos de aceptabilidad en las carteras.

El Gráfico 4 muestra las temáticas de exclusión aplicadas a empresas. Las armas de destrucción masiva y las bombas de racimo y minas antipersona son los criterios más generalizados, ambos con un 86 % del total de respuestas. La elevada coincidencia entre entidades nacionales e internacionales -con porcentajes entre el 85 % y el 88 %- confirma que las armas controvertidas constituyen el núcleo más consolidado de las políticas de exclusión.

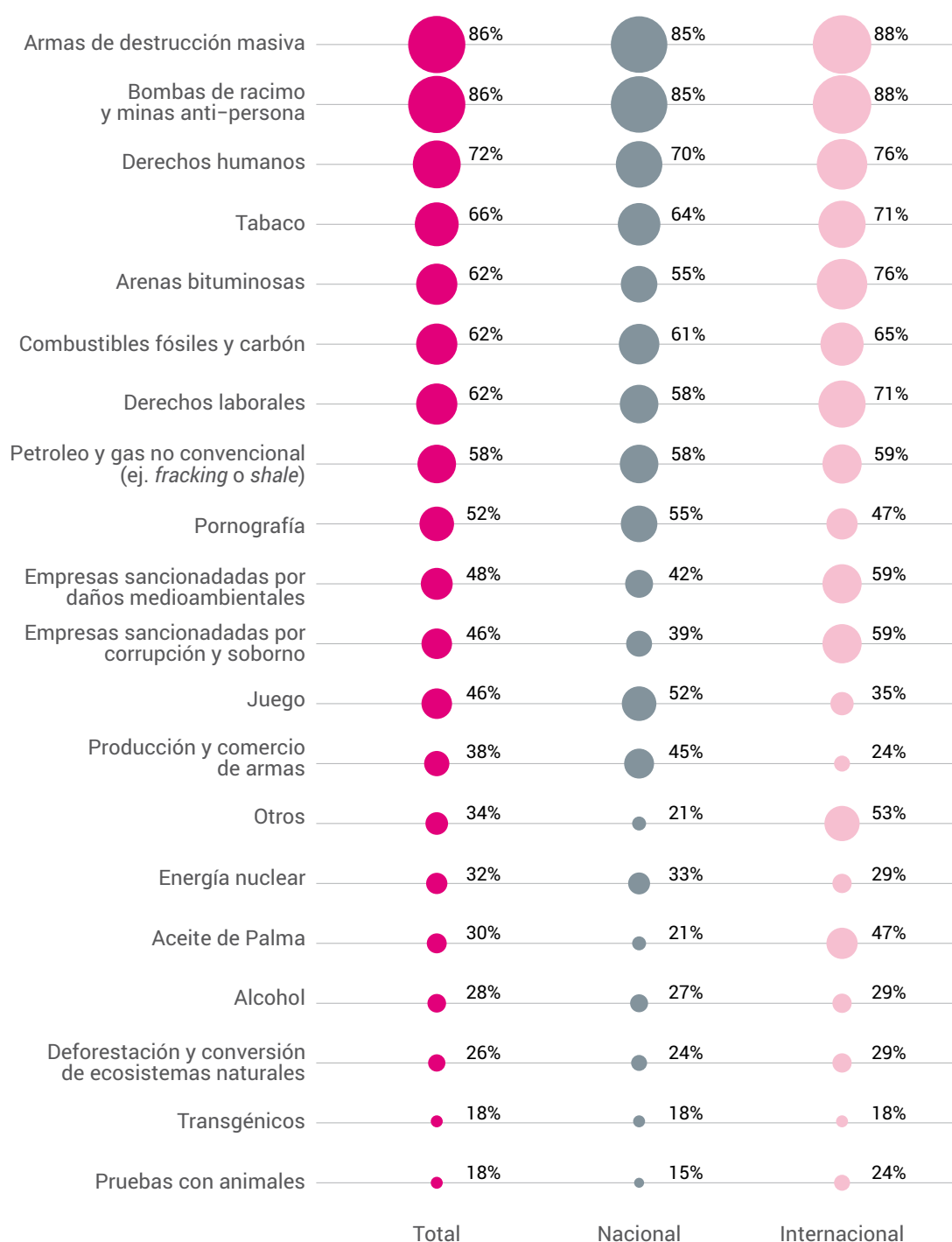
A continuación se sitúan los derechos humanos, con un 72 % del total, y el tabaco, con un 66 %. También presentan una presencia elevada las arenas bituminosas, los combustibles fósiles y el carbón y los derechos laborales, todos ellos con porcentajes iguales o superiores al 62 %. En estas materias se aprecia, en general, una mayor intensidad entre las entidades internacionales, especialmente en arenas bituminosas y derechos laborales, donde alcanzan un 76 % y un 71 %, respectivamente.

En un nivel intermedio aparecen el petróleo y gas no convencional (58 %), la pornografía (52 %), las empresas sancionadas por daños medioambientales (48 %), las empresas sancionadas por corrupción y soborno (46 %) y el juego (46 %). Las diferencias por origen son significativas en varias de estas categorías: las entidades internacionales muestran una mayor propensión a excluir por daños medioambientales y corrupción, mientras que las nacionales presentan porcentajes superiores en juego, pornografía y producción y comercio de armas.

Entre las temáticas con menor implantación se encuentran la energía nuclear (32 %), el aceite de palma (30 %), el alcohol (28 %), la deforestación y conversión de ecosistemas naturales (26 %), los transgénicos (18 %) y las pruebas con animales (18 %). En conjunto, los datos reflejan una combinación de exclusiones ampliamente compartidas y otras más sensibles al enfoque, especialización y procedencia de las entidades.



Gráfico 4. 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=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

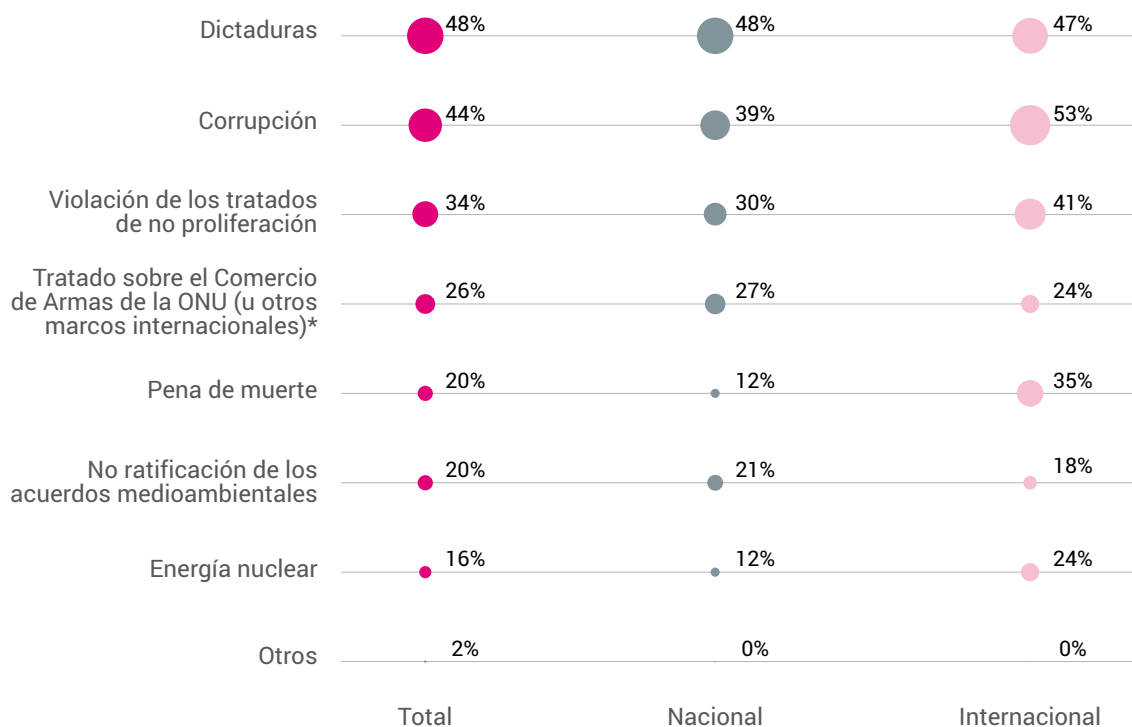
El Gráfico 5 recoge las exclusiones aplicadas a Estados. Las dictaduras constituyen el criterio más frecuente, señalado por el 48 % del total, con una distribución prácticamente idéntica entre entidades nacio-

nales (48 %) e internacionales (47 %). La corrupción ocupa el segundo lugar, con un 44 %, y muestra una mayor incidencia entre las entidades internacionales (53 %) que entre las nacionales (39 %).

La violación de los tratados de no proliferación es utilizada por el 34 % de las entidades, nuevamente con un mayor peso internacional (41 % frente a 30 %). El Tratado sobre el Comercio de Armas de la ONU u otros marcos internacionales alcanza el 26 % del total y presenta, en cambio, un reparto muy próximo entre ambos orígenes.

La pena de muerte, la no ratificación de acuerdos medioambientales y la energía nuclear presentan porcentajes inferiores, entre el 16 % y el 20 % del total. La mayor diferencia aparece en la pena de muerte: el 35 % de las entidades internacionales aplica esta exclusión, frente al 12 % de las nacionales. En energía nuclear también se observa una mayor incidencia internacional. De este modo, las exclusiones soberanas mantienen un uso más selectivo que las corporativas y se concentran en cuestiones de gobernanza, conflicto, derechos fundamentales y compromisos internacionales.

Gráfico 5. Temáticas de exclusiones aplicadas a Estados, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

El Gráfico 6 presenta los estándares y acuerdos internacionales utilizados como referencia en las políticas de exclusión y de evaluación normativa. El UN Global Compact sigue siendo el marco más mencionado, con un 78 % del total, y alcanza el 88 % entre las entidades internacionales. Le siguen los Principios Rectores sobre las empresas y los derechos humanos de Naciones Unidas (74 %) y las Líneas Directrices de la OCDE para empresas multinacionales (70 %). Estos tres referentes conforman el núcleo normativo más ampliamente incorporado por las entidades.

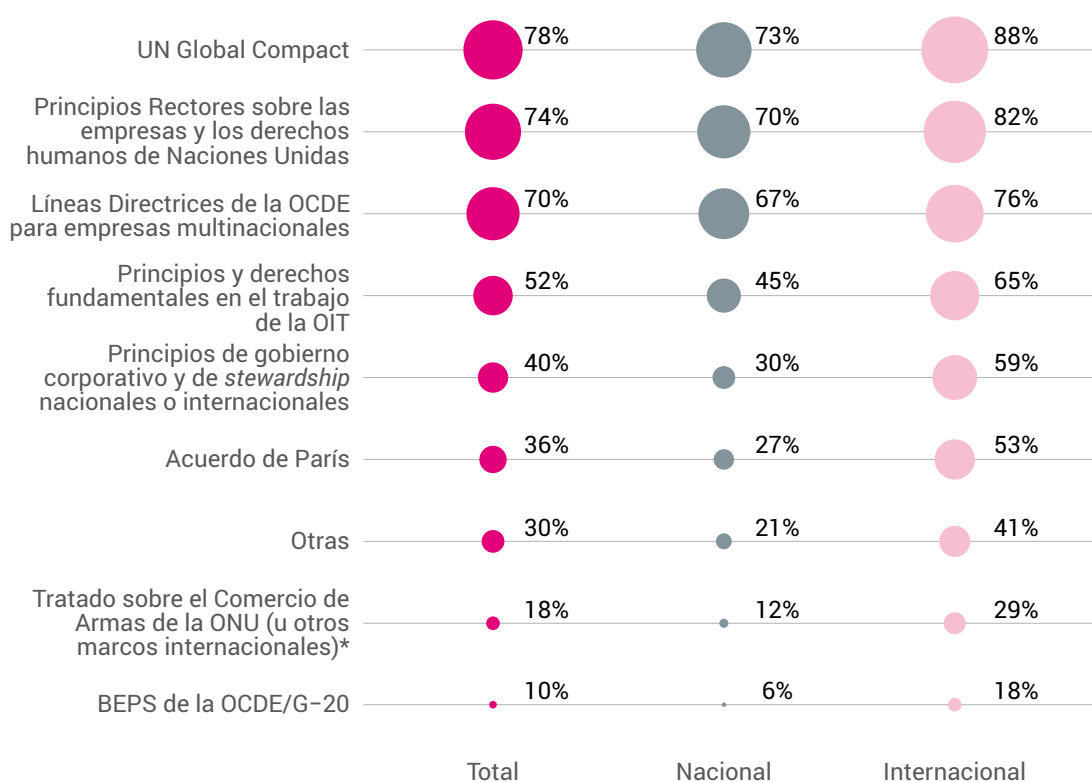
Los Principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT son utilizados por el 52 % del total, con un 65 % entre las entidades internacionales. Por su parte, los principios de gobierno corporativo y de



stewardship nacionales o internacionales alcanzan el 40 %, mientras que el Acuerdo de París es mencionado por el 36 %. En ambos casos, la diferencia por origen es amplia: el 59 % de las entidades internacionales recurre a marcos de gobierno y *stewardship* y el 53 % al Acuerdo de París, frente al 30 % y 27 % de las nacionales.

El Tratado sobre el Comercio de Armas de la ONU u otros marcos internacionales y el BEPS de la OCDE/G-20 presentan una utilización más reducida, del 18 % y el 10 % respectivamente. El análisis conjunto de los Gráficos 4, 5 y 6 pone de manifiesto un patrón consistente: existe un núcleo común de exclusiones y normas ampliamente compartido, mientras que las entidades internacionales tienden a incorporar un abanico más amplio de referencias en cuestiones climáticas, de gobernanza, derechos laborales y fiscalidad.

Gráfico 6. Normas aplicadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

SCREENING POSITIVO

El análisis del *screening* positivo permite identificar las principales cuestiones ambientales y sociales priorizadas en las decisiones de inversión. Tal y como se observa en el Gráfico 7, las energías renovables constituyen la temática más extendida, con un 62 % del total. A continuación se sitúan los sistemas de eficiencia energética, con un 56 %, seguidos por la gestión de residuos y economía circular y las infraestructuras, edificación y construcción civil sostenibles, ambas con un 52 %.

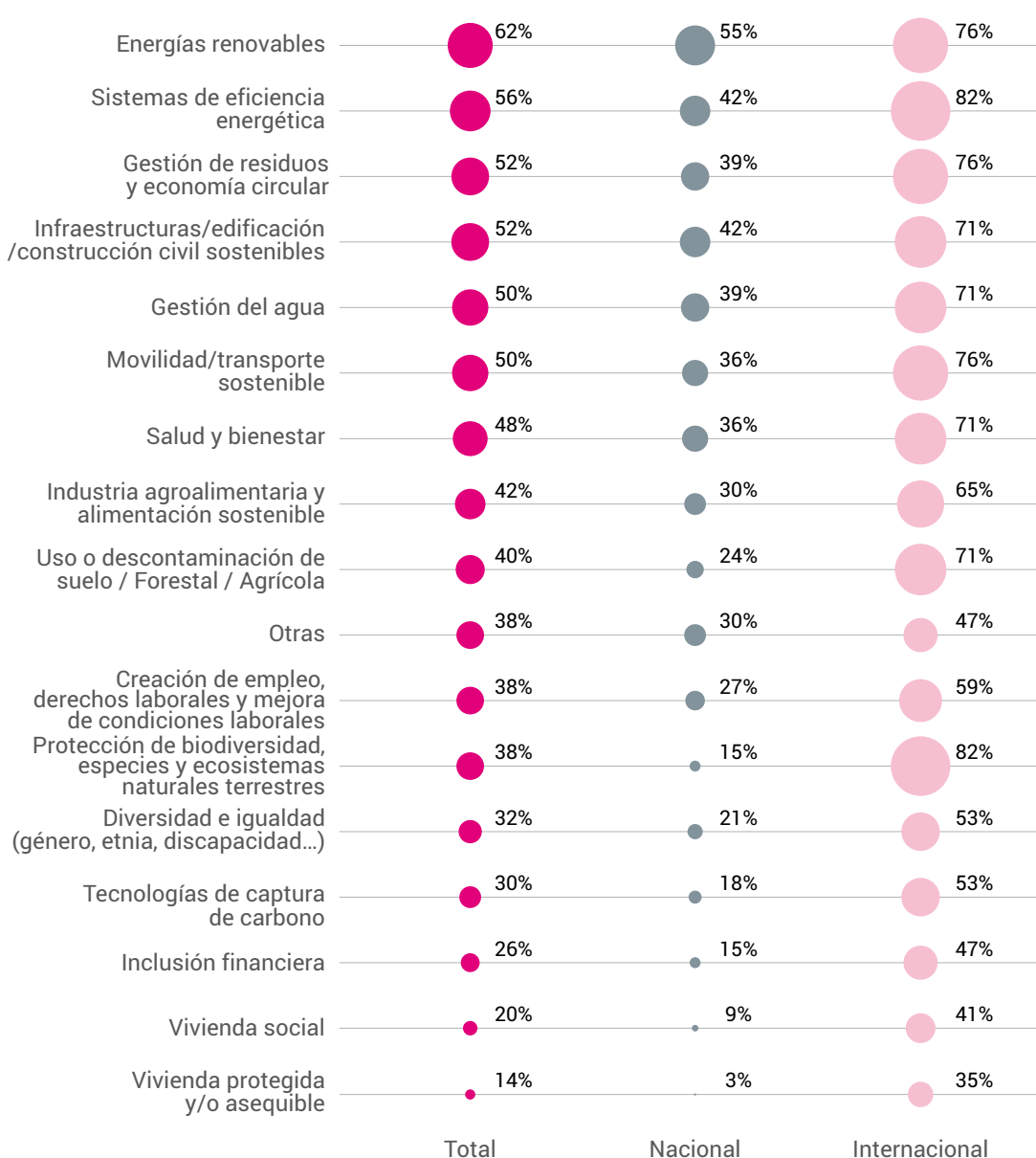
La gestión del agua y la movilidad o transporte sostenible alcanzan un 50 % del total. En todas estas áreas ambientales se aprecia una presencia mucho mayor entre las entidades internacionales: los sistemas de eficiencia energética llegan al 82 %, mientras que la gestión de residuos, la movilidad sostenible y

las energías renovables se sitúan entre el 76 % y el 82 %. Entre las nacionales, estos porcentajes oscilan principalmente entre el 36 % y el 55 %.

La diferencia por origen es especialmente marcada en protección de la biodiversidad, especies y ecosistemas naturales terrestres: el 82 % de las entidades internacionales incorpora esta temática, frente al 15 % de las nacionales, con un 38 % en el total. También destacan las brechas en uso o descontaminación de suelo, forestal y agrícola (71 % internacional frente a 24 % nacional), industria agroalimentaria y alimentación sostenible (65 % frente a 30 %) y tecnologías de captura de carbono (53 % frente a 18 %).

En el ámbito social, salud y bienestar alcanza el 48 % del total, creación de empleo y derechos laborales el 38 %, diversidad e igualdad el 32 % e inclusión financiera el 26 %.

Gráfico 7. 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=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)



La vivienda social (20 %) y la vivienda protegida y/o asequible (14 %) muestran una implantación menor, aunque con una presencia más elevada entre las entidades internacionales (41 % internacional frente 9 % nacional en vivienda social; 35 % internacional frente al 3 % nacional). La inversión en España en vivienda social, protegida y/ asequible es todavía reducida. Solo el 12 % de las entidades indica que invierte en España y de ellas todas son nacionales. No hay criterios muy claros todavía para el marco de inversión a la espera de un mayor desarrollo y ejecución del plan nacional vivienda 2026-2030 y la implementación de los marcos de financiación para vivienda social, protegida y/o asequible a canalizar por el ICO que podrían aportar criterios más claros y estables. Se observa, sin embargo, una tendencia a cierta especialización en algunas entidades: las que invierten declaran tener expectativas de seguir invirtiendo y aumentar su exposición en los 3 próximos años. Entre las que no declaran tener exposición, hay algunas que tienen expectativas de comenzar a invertir en España: 13 % de las nacionales que no invierten y 8 % de las internacionales que no declaran todavía tener exposición en España.

En conjunto, los resultados apuntan a una priorización creciente de soluciones vinculadas a la transición energética y ambiental, acompañada de una incorporación selectiva de objetivos sociales.

SNAPSHOT: INNOVACIÓN FINANCIERA PARA LA RENOVACIÓN A ESCALA DE LOS EDIFICIOS EN ESPAÑA

Contexto

España necesita movilizar varios cientos de miles de millones de euros hacia la renovación energética de su parque edificado, y el reto no es solo regulatorio: es, ante todo, una cuestión de escala y de canales de financiación. Con apenas el 0,11 % de las viviendas rehabilitándose cada año⁸, y, aproximadamente, un 80 % del parque calificado E, F o G⁹, el volumen de inversión pendiente en España para reducir el consumo energético del parque residencial y terciario hacia 2030 se estima en aproximadamente €40.000 millones,¹⁰ según el propio Plan Nacional de Renovación de Edificios (PNRE), elaborado por el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana. De esa cifra, solo €11.300 millones (29 %) cuentan con financiación pública comprometida (Plan Estatal de Vivienda 2026-2030 y otras políticas), dejando €28.050 millones (71 %) por movilizar desde el sector privado¹¹.

Al mismo tiempo, el mercado inmobiliario español vive una fase de diversificación y de aparición de nuevos segmentos que compiten por el mismo capital institucional. El conjunto del sector *Living*, que comprende los segmentos de *multifamily*, *senior living*, residencias de estudiantes y *flex living*, alcanzó en 2025 una inversión total de €4.500 millones, un 56 % más que en 2024, representando así el 28 % de la inversión inmobiliaria nacional¹². En particular, el *flex living*, con más de €1.600 millones de inversión proyectada y un *stock* que se prevé duplicar hasta 2028¹³, se está consolidando como una clase de activo

8 CSCAE, 2021

9 Instituto Nacional de Estadística [INE]. (2022). Censo de Población y Viviendas 2021. INE. Recuperado de Censo de Población y Viviendas 2021

10 <https://forbes.es/economia/836207/espana-debe-invertir-casi-40-000-millones-hasta-2030-para-reducir-el-consumo-energetico-de-los-edificios/>

11 <https://forbes.es/economia/836207/espana-debe-invertir-casi-40-000-millones-hasta-2030-para-reducir-el-consumo-energetico-de-los-edificios/>

12 <https://observatorioinmobiliario.es/noticias/residencial/espa%C3%B1a-duplicar%C3%A1-su-stock-de-flex-living-hasta-2028-y-su-pipeline-atraer%C3%A1-1600-millones-en-inversi%C3%B3n/>

13 <https://observatorioinmobiliario.es/noticias/residencial/espa%C3%B1a-duplicar%C3%A1-su-stock-de-flex-living-hasta-2028-y-su-pipeline-atraer%C3%A1-1600-millones-en-inversi%C3%B3n/>

con apetito creciente entre fondos, gestoras y bancos. En ese contexto, la eficiencia energética compite por atención y capital con otras prioridades de inversión residencial, lo que refuerza la necesidad de instrumentos que la hagan tan bancable y atractiva como esas alternativas.

Consciente de esta brecha, el Gobierno ha puesto en marcha España Crece, la nueva estrategia de inversión del ICO aprobada en julio de 2026, que combina una inyección de capital de €10.891 millones con €2.800 millones en subvenciones (fondos Next Generation EU) con el objetivo de apalancar alrededor de €60.000 millones de financiación y garantías y movilizar, junto con el sector privado, hasta €120.000 millones de euros de inversión en proyectos estratégicos para la economía española¹⁴.

La vivienda será el primer ámbito en el que se materialice el despliegue de España Crece, y más del 36,5 % de los recursos (superior a €5.000 millones) se orienta a proyectos alineados con los criterios de etiquetado verde de la UE, lo que sitúa a la sostenibilidad como elemento transversal de toda la estrategia. España Crece confirma así una tendencia de fondo: la financiación pública se reorienta hacia esquemas de colaboración con capital privado antes que hacia la subvención directa, abriendo la puerta a instrumentos de mercado capaces de escalar mucho más allá de lo que el presupuesto público puede cubrir por sí solo.

Es precisamente en ese marco de soluciones de financiación innovadoras donde se inscribe el Plan Nacional de Renovación de Edificios (PNRE), remitido por España a la Comisión Europea en diciembre de 2024 en cumplimiento del artículo 3 de la EPBD refundida. El PNRE identifica de forma explícita la *financiación vinculada a la propiedad* (*property-linked finance* o PLF) como uno de los instrumentos más prometedores a pilotar y desarrollar en el mercado español para reducir barreras de acceso, mejorar la bancabilidad de los proyectos y catalizar la participación del sector privado, completando así el marco que ya trazan la ERESEE y el PNIEC, este último con el objetivo de rehabilitar energéticamente 1,2 millones de viviendas entre 2021 y 2030¹⁵.

Es dentro de esta familia de instrumentos de *financiación vinculada a la propiedad* donde se sitúa NEW-PACE: el proyecto que lidera el Green Finance Institute España junto al consorcio integrado por SPAINSIF, Jules Assets, TNO y SEFA, cuyo objetivo es analizar, desarrollar y pilotar en España un nuevo mecanismo de *financiación vinculado a la propiedad* para actuaciones de eficiencia energética, diseñado específicamente para facilitar el acceso a la financiación y movilizar inversión privada a la escala que la magnitud del reto exige.

New European Way For Property-Linked Finance Solutions

El proyecto NEW-PACE busca crear un mecanismo de *financiación vinculada a la propiedad* totalmente impulsado desde el sector privado, con los propietarios en el centro. El proyecto se pilotará en España mediante la figura del PACE-Canon (Prestación Adscrita a un Canon Ecológico), recuperando el instrumento histórico del *censo consignativo*, previsto en los artículos 1606-1627 del Código Civil, que es un derecho real limitado que confiere al aportante de capital (el *censualista*) el derecho legal a recibir pagos periódicos, denominados renta o canon, por parte del titular del inmueble (el *censatario*), quien queda sujeto a este gravamen inmobiliario durante un plazo típico de entre 20 y 30 años.

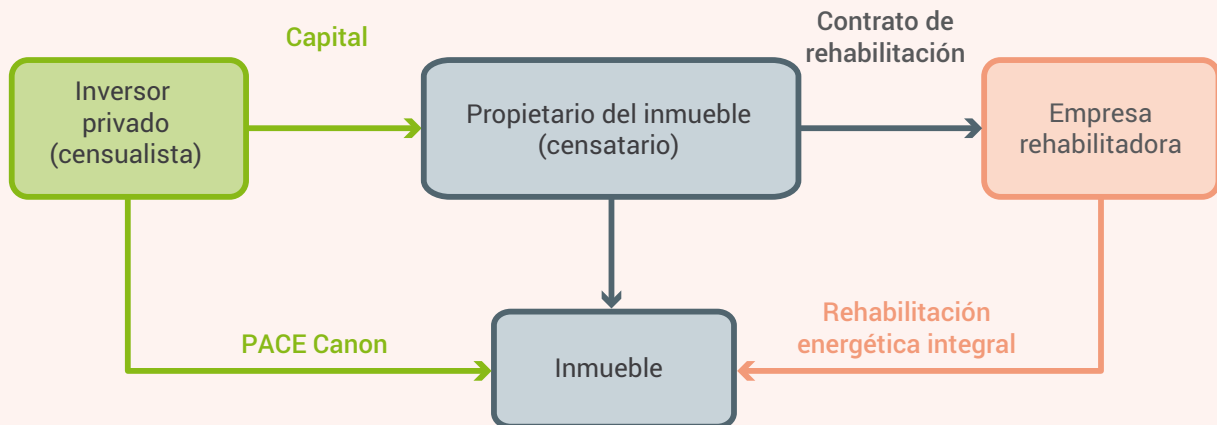
La siguiente figura ilustra el funcionamiento básico del mecanismo. El inversor privado (censualista) aporta el capital al propietario del inmueble (censatario), quien destina dichos recursos a ejecutar las

14 <https://www.ico.es/el-consejo-general-del-ico-aprueba-la-estrategia-de-inversi%C3%B3n-de-espa%C3%B1a-crece-y-activa-el-despliegue-de-sus-nuevos-instrumentos-financieros>

15 <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/paginas/enlaces/220219-plan.aspx>

actuaciones de rehabilitación energética integral. A cambio de la aportación inicial, el inmueble queda sujeto al PACE-Canon, que genera una obligación de pago periódico a favor del inversor. La obligación de pago permanece vinculada al propio inmueble en lugar de al propietario y puede transferirse a futuros propietarios.

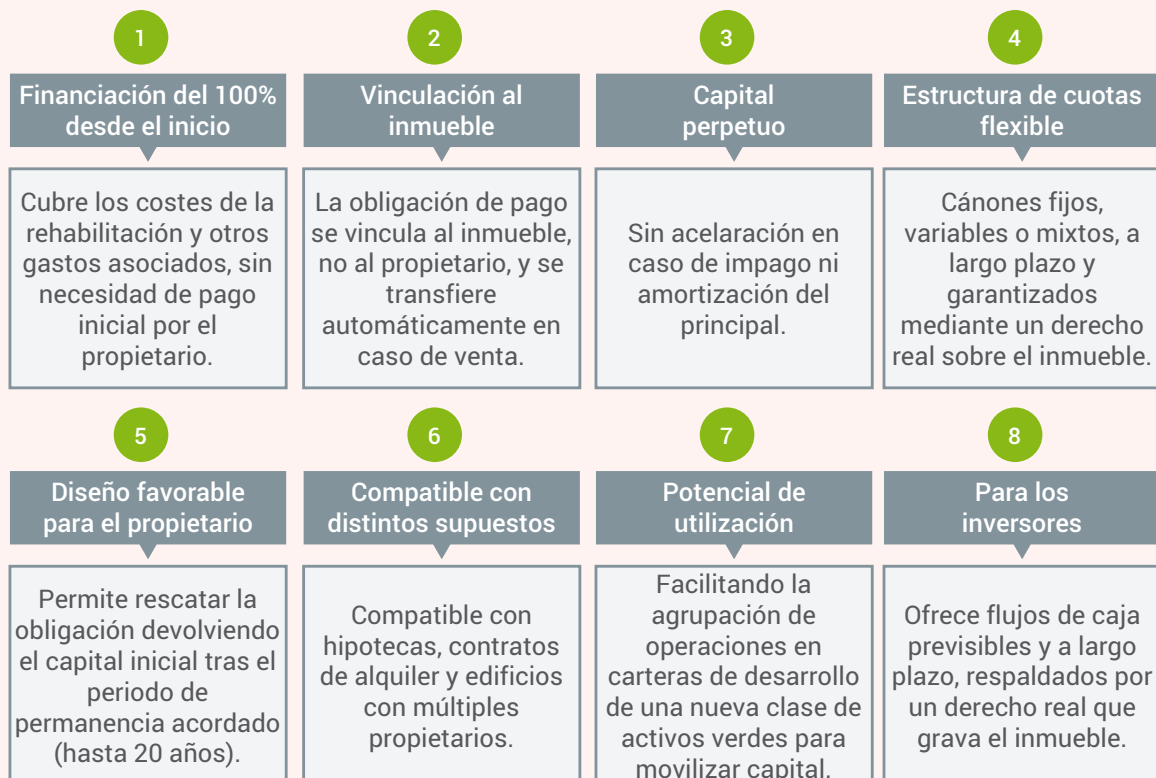
Figura 9. Funcionamiento del PACE Canon



Fuente: Green Finance Institute España y Spainsif

Este modelo presenta ventajas clave que pueden cambiar las reglas del juego en la financiación de la rehabilitación.

Figura 10. Ventajas clave del PACE Canon



Fuente: Green Finance Institute España y Spainsif

Tras su pilotaje en España, el modelo se adaptará al contexto legal de los Países Bajos, con la ambición de extenderse luego a otros Estados miembros de la UE. Con ello, NEW-PACE aspira a convertirse en un instrumento capaz de activar una nueva palanca financiera para la rehabilitación energética, contribuyendo a superar barreras persistentes como el elevado coste inicial de las actuaciones, un largo plazo que cubra la vida útil de las rehabilitaciones, la fragmentación de la demanda, la falta de estandarización de los proyectos, la percepción de riesgo por parte de las entidades financieras y la escasa disponibilidad de productos específicamente adaptados a comunidades de propietarios, vivienda en alquiler social y proyectos de rehabilitación integral

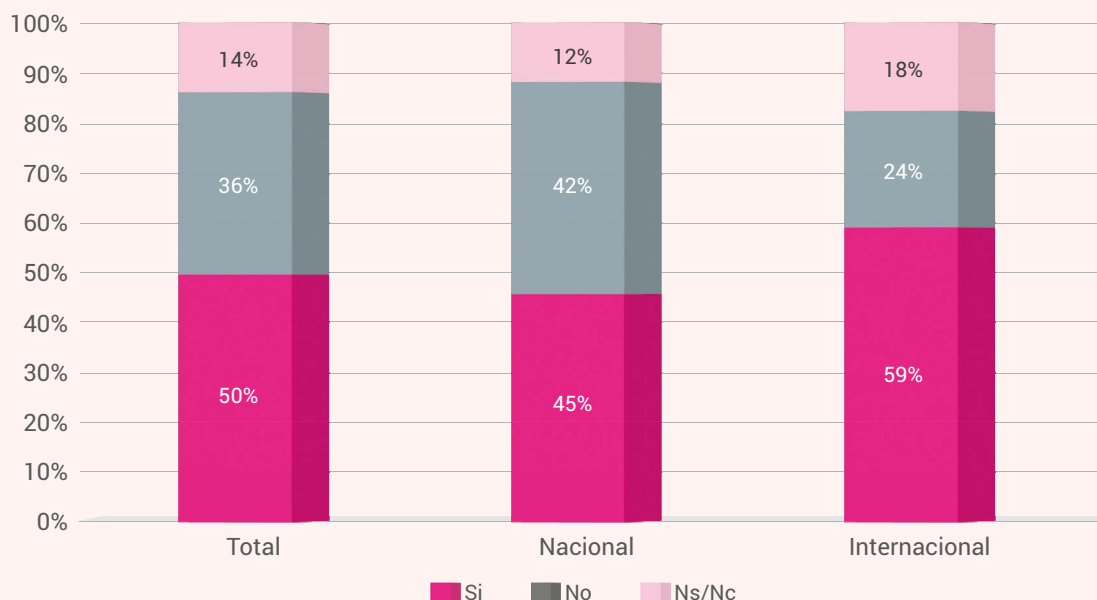


Funded by the European Union. Views and opinions expressed are however those of the author(s) only and do not necessarily reflect those of the European Union or the European Climate, Infrastructure and Environment Executive Agency (CINEA). Neither the European Union nor the granting authority can be held responsible for them.

SNAPSHOT: DESARROLLO Y TENDENCIAS EN ESPAÑA DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE CENTRADA EN LA TRANSICIÓN

La inversión centrada en la transición comienza a ganar relevancia en el mercado español, aunque todavía se encuentra en una fase de consolidación conceptual y de desarrollo de métricas comparables.

Gráfico 8. Entidades con exposición a activos de transición



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

A pesar de la reciente etiqueta de Bonos de Transición Climática introducida por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), su adopción en el mercado ha sido limitada y centrada en emisiones de algunos bonos soberanos de transición. La línea entre un Proyecto verde y uno de transición no siempre es clara lo que genera dudas y cautela entre emisores e inversores que buscan claridad



regulatoria. Además, hay sectores cuyo marco de transición no está todavía claramente delimitado en la Taxonomía.

Por tanto, la categoría de inversión en transición no está aún plenamente estandarizada: algunas gestoras no la categorizan formalmente, a la espera de una mayor concreción regulatoria en el marco de la revisión del SFDR (SFDR 2.0) respecto a una futura categoría de producto de inversión en transición. En otros casos, las gestoras no disponen todavía de información desglosada por geografía a nivel de activo lo que les dificulta el reporte de información sobre la exposición a activos de transición por país.

Estas limitaciones condicionan la disponibilidad de datos. Solo la mitad (25) de las entidades participantes en la encuesta declara tener exposición a activos de transición. El porcentaje alcanza el 59 % entre las entidades internacionales y se sitúa en el 45 % entre las nacionales; un 36 % del total declara no tener exposición y un 14 % no aporta una respuesta concluyente.

La cautela resulta especialmente importante al interpretar los volúmenes. Únicamente 13 entidades —el 52 % de las 25 que han declarado invertir en transición— han podido aportar importes de exposición a activos de transición. Por ello, las cifras agregadas deben entenderse como una estimación conservadora del mercado: una parte relevante de las gestoras todavía no dispone de una clasificación específica, de sistemas de reporte adaptados o de desgloses geográficos suficientemente detallados.

Tabla 3. Exposición reportada a activos de transición (miles de euros)

N.º de entidades con datos	Total	Nacional	Internacional
13	5.881.995,60	1.230.905,79	4.651.089,81

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=25 (15 entidades de origen nacional y 10 entidades de origen internacional)

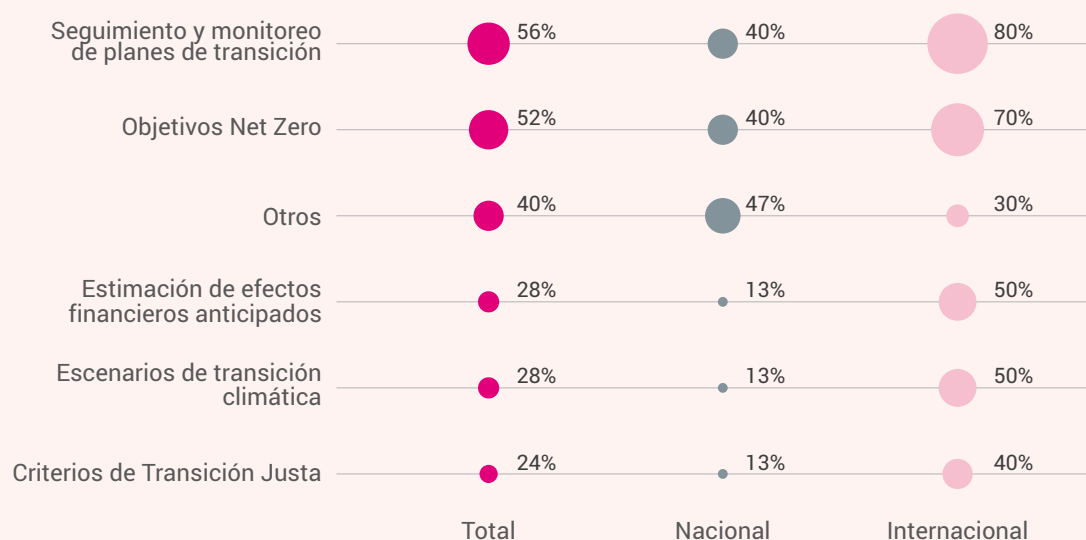
En términos de volumen, las seis gestoras internacionales que han podido facilitar importes de exposición, concentran 4.651 millones de euros, correspondientes mayoritariamente a inversión en activos de transición por parte de inversores españoles. Por su parte, siete gestoras nacionales reportan 1.231 millones de euros. El volumen total identificado asciende así a aproximadamente 5.882 millones de euros.

Más allá de la medición del volumen, la encuesta permite observar qué elementos están incorporando las entidades para identificar, evaluar y enmarcar la inversión transición. El seguimiento de los planes de transición y la existencia de objetivos Net Zero son los criterios más extendidos en el conjunto de la muestra, con un 56 % y un 52 %, respectivamente.

Las diferencias por origen de la entidad son significativas. Entre las gestoras internacionales, el 80 % señala el seguimiento y monitoreo de planes de transición y el 70 % los objetivos Net Zero; además, la mitad incorpora escenarios de transición climática y estimaciones de efectos financieros anticipados, y un 40 % considera criterios de Transición Justa. En las nacionales, el peso de estos elementos es más reducido: el 40 % declara utilizar seguimiento de planes u objetivos Net Zero y el 13 % incorpora escenarios, estimaciones financieras o criterios de Transición Justa.

El resultado refleja un mercado en el que las metodologías todavía están evolucionando y en el que coexisten aproximaciones distintas para delimitar qué se considera inversión de transición. La ausencia de una categoría plenamente estandarizada —y la expectativa de una mayor definición en la revisión del SFDR— continúa condicionando la comparabilidad entre entidades.

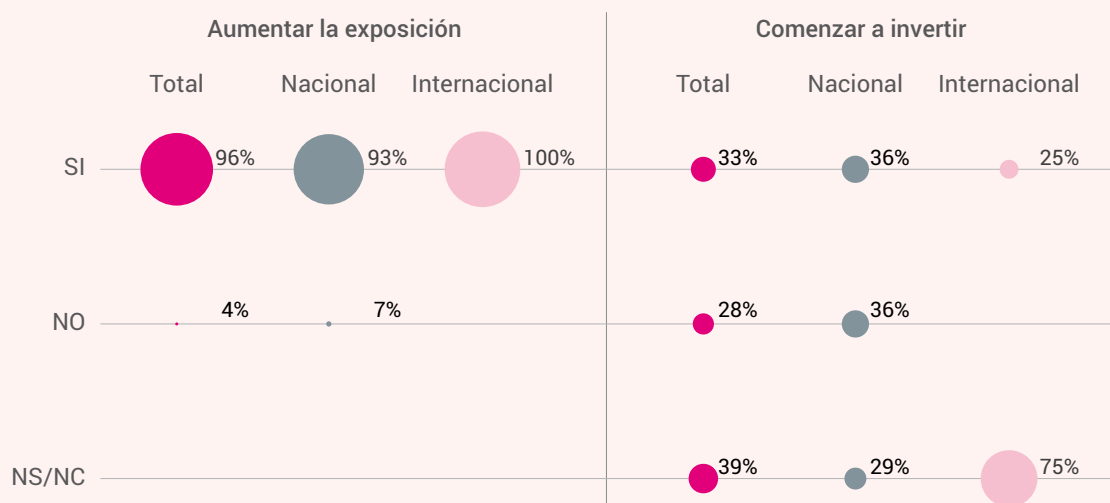
Gráfico 9. Elementos utilizados en el análisis de la transición



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

Sin embargo, las perspectivas de crecimiento son claramente positivas entre quienes ya tienen exposición. El 96 % de las entidades que responden a la pregunta sobre expectativas de inversión a futuro, esperan aumentar la exposición en los próximos 3 años, porcentaje que alcanza el 100 % en las internacionales y el 93 % en las nacionales. Entre las entidades que todavía no invierten en este tipo de activos de transición, un 33 % prevé comenzar a hacerlo; la proporción es del 36 % entre las nacionales y del 25 % entre las internacionales.

Gráfico 10. Intención de aumentar o iniciar la inversión en activos de transición en los próximos 3 años



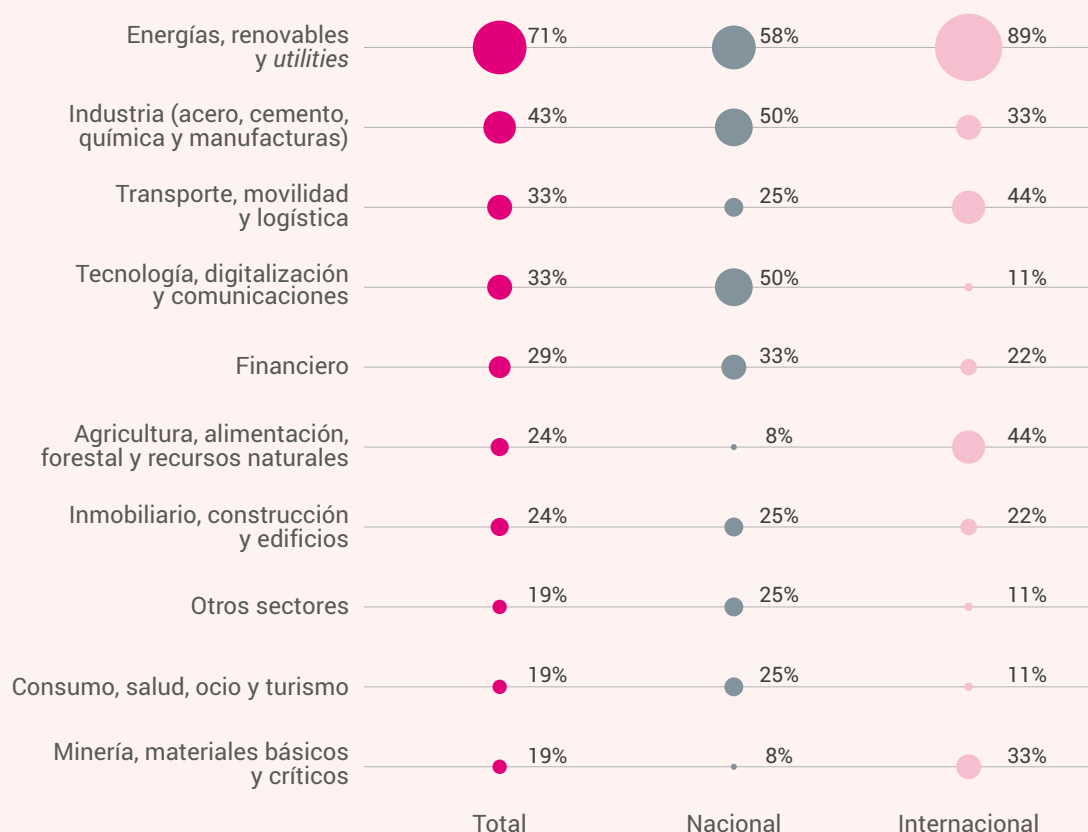
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. Aumentar exposición N=25 (15 entidades de origen nacional y 10 entidades de origen internacional). Comenzar a invertir N=18 (14 entidades de origen nacional y 4 entidades de origen internacional)

El elevado peso de las respuestas NS/NC en este segundo grupo —especialmente entre las internacionales— confirma que la decisión de entrada sigue condicionada por la definición de criterios estandarizados por sectores, taxonomías y procesos internos de identificación. En contraste, entre las entidades que ya han desarrollado una práctica de inversión de transición, la voluntad de ampliar la exposición es prácticamente generalizada.



La exposición a la transición presenta también una elevada concentración sectorial. Energía, renovables y *utilities* es el ámbito más señalado por las entidades, con un 71 % del total. Le siguen industria [acero, cemento, química y manufacturas] (43 %), transporte, movilidad y logística (33 %) y tecnología, digitalización y comunicaciones (33 %). El sector financiero aparece en el 29 % del total, mientras que inmobiliario, construcción y edificios, así como agricultura y recursos naturales, alcanzan el 24 %.

Gráfico 11. Sectores en los que se concentra la inversión en activos de transición



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

El patrón difiere entre entidades nacionales e internacionales. En las internacionales destaca especialmente energía, renovables y *utilities* (89 %), seguida por transporte, movilidad y logística y por agricultura, alimentación, forestal y recursos naturales (44 % en ambos casos). En las nacionales, además de energía (58 %), tienen un peso elevado industria [acero, cemento, química y manufacturas] y tecnología, digitalización y comunicaciones (50 % en ambos casos).

En conjunto, los resultados apuntan a un mercado todavía incipiente en términos de estandarización y capacidad de reporte, pero con señales claras de desarrollo. La limitada disponibilidad de cifras aconseja no interpretar los importes actuales como una medida exhaustiva del mercado español. Al mismo tiempo, la elevada intención de aumentar la exposición entre las entidades ya activas sugiere que la inversión centrada en la transición puede ganar peso a medida que se consoliden las definiciones regulatorias, se extiendan los planes de transición corporativos y mejoren los sistemas de identificación y seguimiento de activos.

Nota metodológica: los porcentajes proceden de las respuestas obtenidas en la encuesta de Spainsif con datos a 31 de diciembre de 2025. Las bases de respuesta pueden variar entre preguntas. Los volúmenes declarados recogen únicamente la información aportada por las entidades capaces de identificar y cuantificar su exposición a activos de transición, por lo que deben considerarse importes mínimos o conservadores.

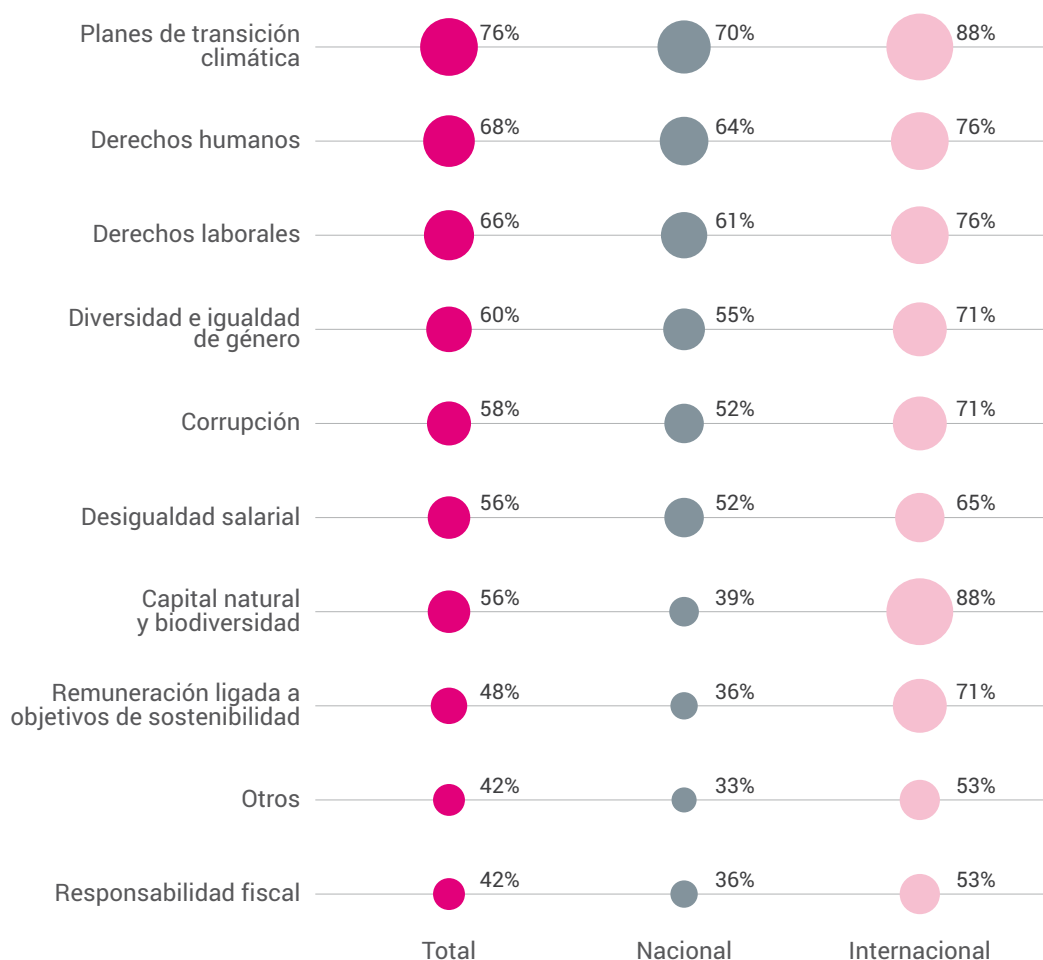
POLÍTICAS ACTIVAS DE *ENGAGEMENT* Y VOTO

Las políticas de *engagement* constituyen un instrumento central de la inversión responsable al permitir a los inversores trasladar expectativas, solicitar mejoras y realizar un seguimiento activo de las empresas participadas. El Gráfico 12 muestra los temas de sostenibilidad incorporados en estas prácticas.

Los planes de transición climática son la cuestión más presente, incluida por el 76 % del total de entidades. Les siguen los derechos humanos (68 %) y los derechos laborales (66 %). La diversidad e igualdad de género alcanza el 60 %, mientras que la corrupción se sitúa en el 58 %. La desigualdad salarial y el capital natural y la biodiversidad aparecen ambas en un 56 % del total.

Las entidades internacionales presentan porcentajes superiores en todas las temáticas principales. Los planes de transición climática y el capital natural y la biodiversidad alcanzan el 88 %, frente al 70 % y el 39 % entre las nacionales. También son relevantes las diferencias en remuneración ligada a objetivos de sostenibilidad (71 % internacional frente a 36 % nacional) y en corrupción (71 % frente a 52 %). La responsabilidad fiscal, con un 42 % del total, presenta una distribución más moderada, aunque también superior entre las internacionales.

Gráfico 12. Temas incluidos en las prácticas de *engagement*, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

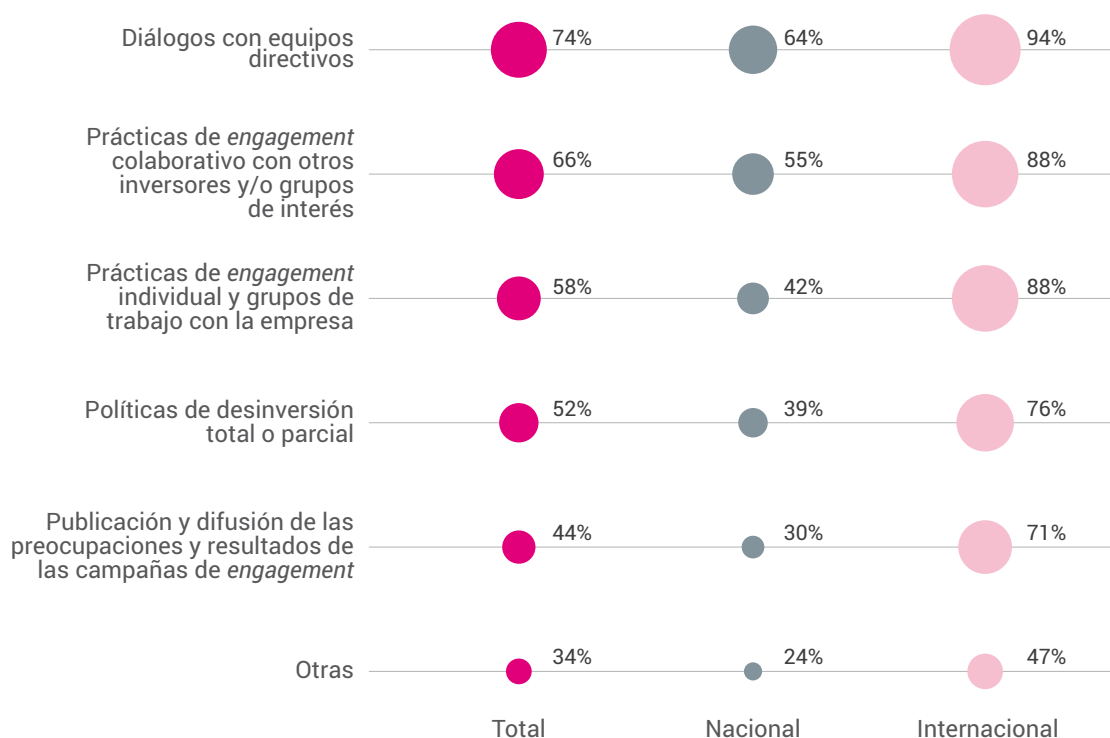


En cuanto a las prácticas e iniciativas de *engagement* realizadas, el Gráfico 13 muestra que los diálogos con equipos directivos son la fórmula más extendida, utilizada por el 74 % de las entidades. Esta práctica alcanza el 94 % entre las entidades internacionales, frente al 64 % entre las nacionales, lo que confirma la relevancia del contacto directo como canal prioritario de interlocución.

Las prácticas de *engagement* colaborativo con otros inversores y/o grupos de interés ocupan el segundo lugar, con un 66 % del total. Asimismo, el *engagement* individual y los grupos de trabajo con la empresa son utilizados por el 58 %. En ambos casos las entidades internacionales muestran niveles muy elevados, del 88 %, mientras que las nacionales alcanzan el 55 % y el 42 %, respectivamente.

Las políticas de desinversión total o parcial están presentes en el 52 % del total de entidades, y la publicación y difusión de las preocupaciones y resultados de las campañas de *engagement* en el 44 %. La diferencia por origen es de nuevo significativa: la desinversión alcanza el 76 % entre las internacionales y la publicación de resultados el 71 %, frente al 39 % y 30 % entre las nacionales. Estos datos reflejan un uso combinado de diálogo, colaboración, escalada y transparencia, con mayor intensidad en el grupo internacional.

Gráfico 13. Prácticas e iniciativas de *engagement* realizadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



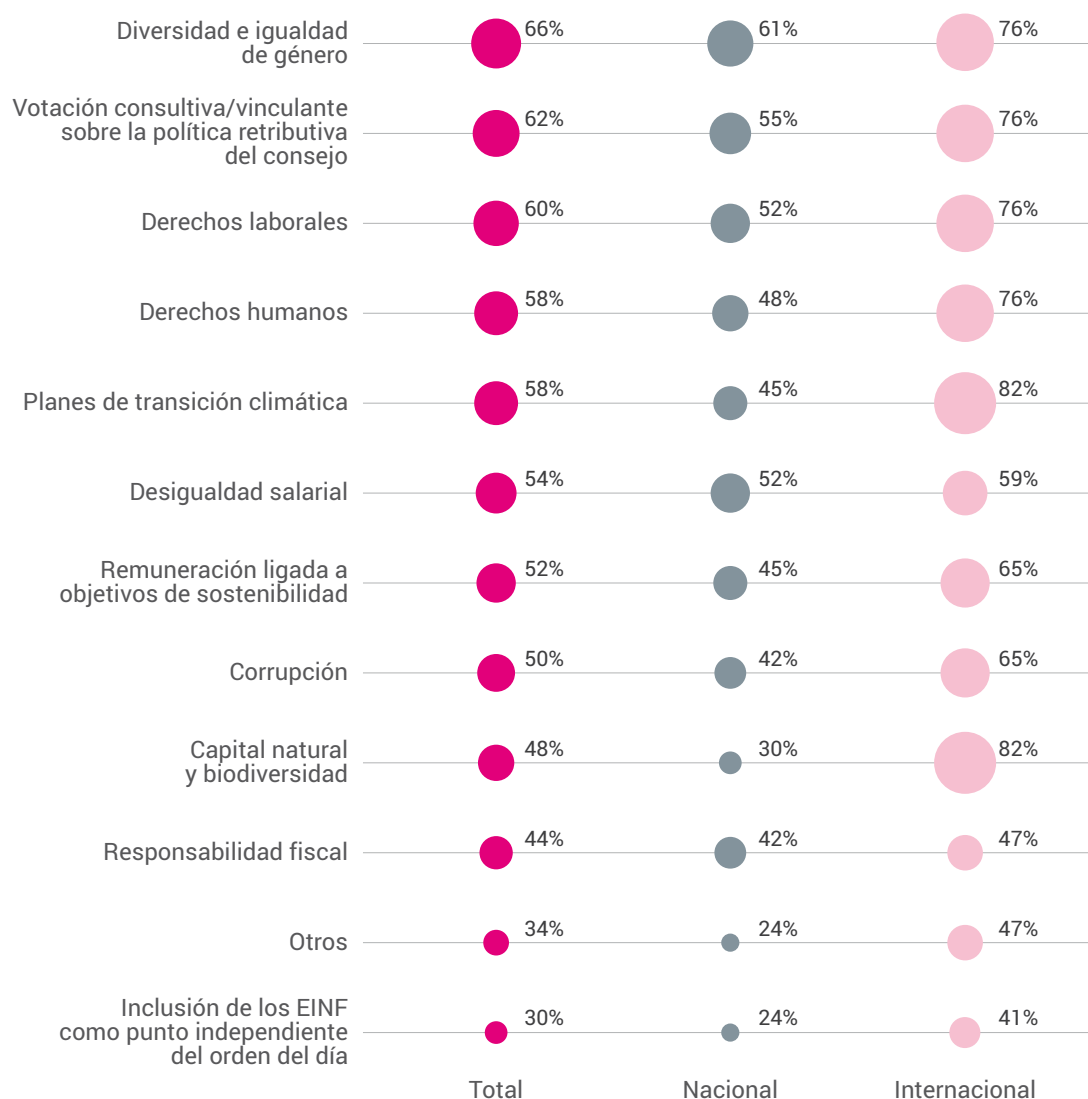
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

El Gráfico 14 recoge las principales cuestiones abordadas mediante las iniciativas de voto. La diversidad e igualdad de género es la temática más mencionada, con un 66 % del total, seguida por la votación consultiva o vinculante sobre la política retributiva del consejo, con un 62 %. Los derechos laborales alcanzan el 60 %, mientras que los derechos humanos y los planes de transición climática se sitúan ambos en el 58 %.

La desigualdad salarial aparece en el 54 % del total, la remuneración ligada a objetivos de sostenibilidad en el 52 % y la corrupción en el 50 %. El capital natural y la biodiversidad alcanza el 48 %, aunque con la mayor diferencia de todo el bloque: un 82 % entre las entidades internacionales frente a un 30 % entre las nacionales. Los planes de transición climática muestran también una brecha relevante, con un 82 % internacional y un 45 % nacional.

La responsabilidad fiscal se incluye en el 44 % de las iniciativas de voto, mientras que la incorporación de los EINF como punto independiente del orden del día se sitúa en el 30 %. En conjunto, el voto se concentra en cuestiones de gobernanza corporativa, derechos sociales y transición climática, al tiempo que el capital natural gana presencia, particularmente entre las entidades de origen internacional.

Gráfico 14. 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=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

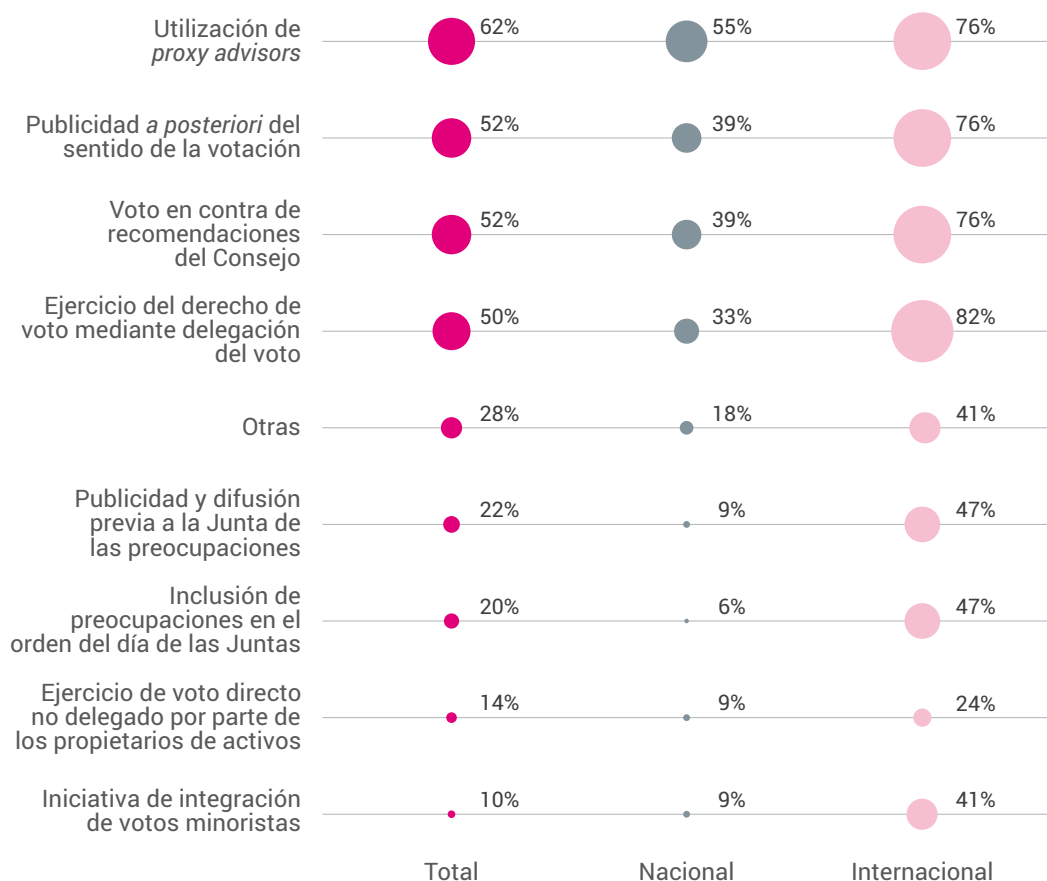


Respecto a las prácticas e iniciativas de voto, el Gráfico 15 muestra que la utilización de *proxy advisors* es la opción más extendida, con un 62 % del total y un 76 % entre las entidades internacionales. La publicidad *a posteriori* del sentido de la votación y el voto en contra de recomendaciones del Consejo alcanzan ambos un 52 %. En estos dos casos las entidades internacionales se sitúan en el 76 %, frente al 39 % de las nacionales.

El ejercicio del derecho de voto mediante delegación del voto alcanza el 50 % del total, con una brecha todavía mayor: 82 % entre las entidades internacionales frente a 33 % entre las nacionales. Las prácticas de publicidad y difusión previa a la Junta de las preocupaciones y de inclusión de preocupaciones en el orden del día presentan una incidencia menor, del 22 % y 20 % respectivamente, aunque en ambos casos alcanzan el 47 % en el grupo de entidades internacionales.

Las modalidades menos extendidas son el ejercicio de voto directo no delegado por parte de los propietarios de activos, con un 14 %, y las iniciativas de integración de votos minoristas, con un 10 %. Los datos reflejan que las entidades recurren principalmente a mecanismos profesionales de voto y a la rendición de cuentas posterior, mientras que las iniciativas de participación directa mediante voto no delegado y de apertura del voto a minoristas permanecen todavía en una fase más limitada.

Gráfico 15. Prácticas e iniciativas de voto realizadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



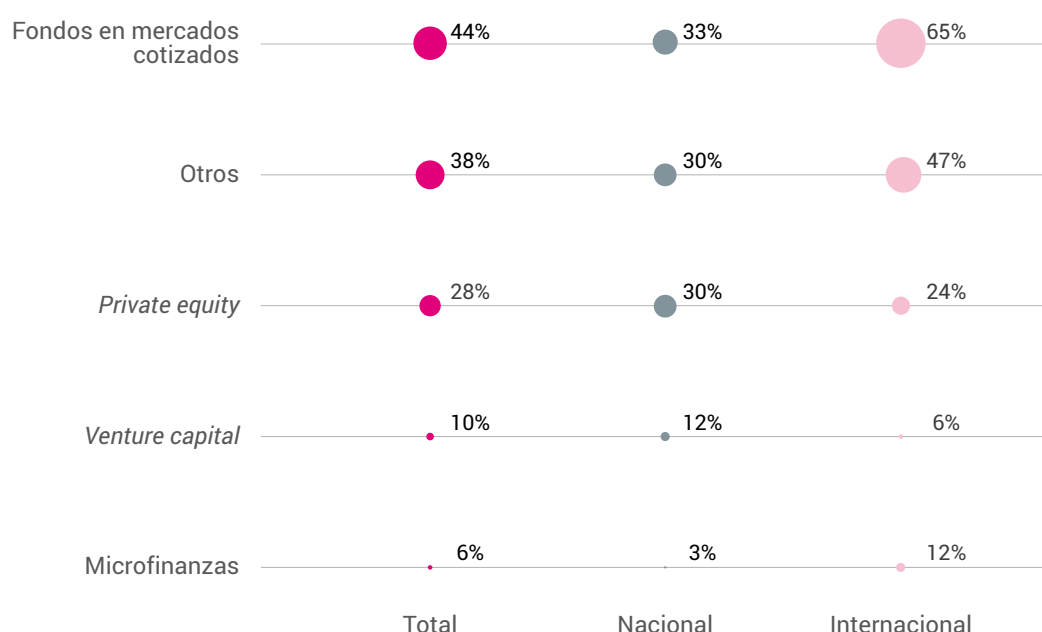
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

INVERSIONES RELACIONADAS CON EL IMPACTO

El Gráfico 16 muestra los instrumentos o vehículos utilizados por las entidades en sus inversiones relacionadas con el impacto. Los fondos en mercados cotizados constituyen la opción más extendida, con un 44 % del total. Su presencia es especialmente elevada entre las entidades internacionales, donde alcanza el 65 %, frente al 33 % entre las nacionales.

El *private equity* se sitúa a continuación, con un 28 % del total y porcentajes relativamente próximos entre ambos grupos. El *venture capital* alcanza el 10 % y las microfinanzas el 6 %. La categoría de otros instrumentos representa un 38 %, lo que pone de manifiesto la diversidad de soluciones empleadas para canalizar inversiones de impacto y la coexistencia de vehículos cotizados y privados.

Gráfico 16. Instrumentos/Vehículos utilizados por las entidades en sus inversiones relacionadas con el impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

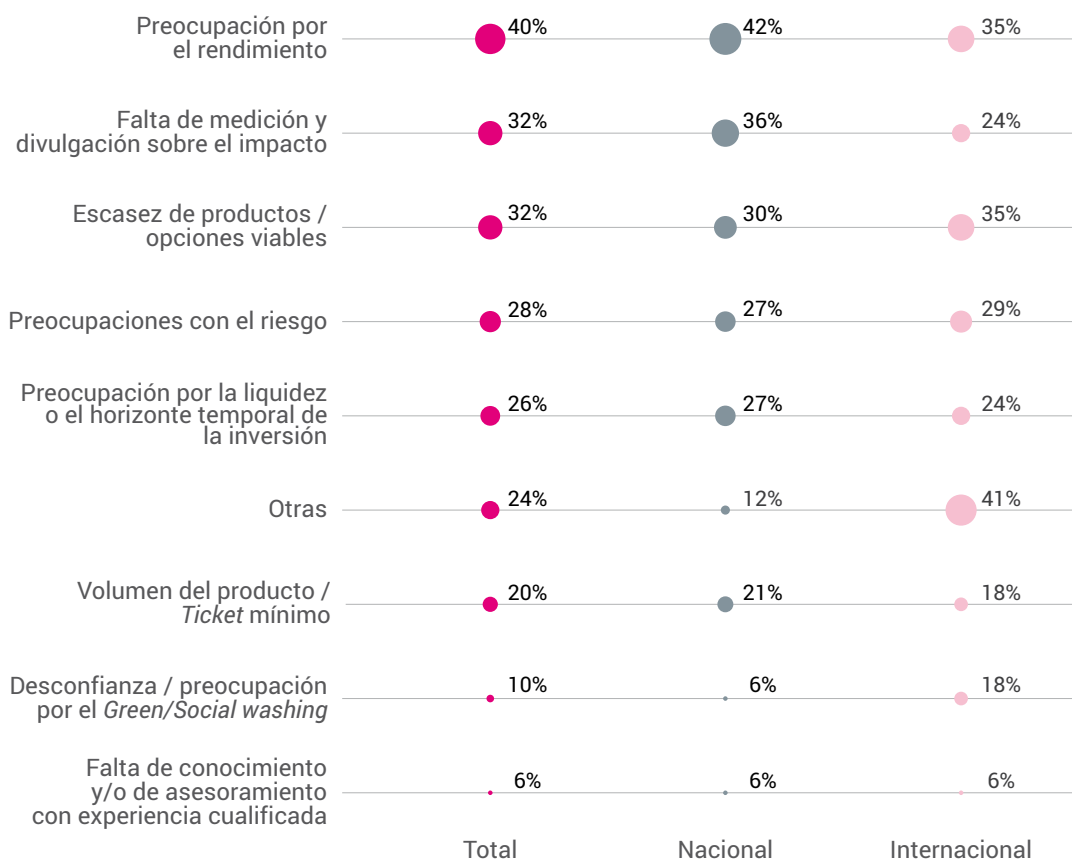
El Gráfico 17 identifica las principales barreras señaladas por las entidades para realizar más inversiones de impacto. La preocupación por el rendimiento ocupa el primer lugar, con un 40 % del total, y tiene un peso ligeramente mayor entre las entidades nacionales (42 %) que entre las internacionales (35 %).

La falta de medición y divulgación sobre el impacto y la escasez de productos u opciones viables alcanzan ambas un 32 %. A continuación, aparecen las preocupaciones con el riesgo (28 %) y la liquidez o el horizonte temporal de la inversión (26 %). El volumen del producto o *ticket* mínimo es mencionado por el 20 % de las entidades.

La desconfianza o preocupación por el *greenwashing* o *social washing* se sitúa en un 10 %, mientras que la falta de conocimiento y/o de asesoramiento con experiencia cualificada alcanza el 6 %. La categoría "otras" presenta un 24 % del total y un 41 % entre las entidades internacionales. En conjunto, los resultados sugieren que las barreras se concentran más en la percepción de rentabilidad, la disponibilidad de productos y la capacidad de medir el impacto que en la falta de conocimiento especializado.



Gráfico 17. Barreras que identifican las entidades para realizar más inversiones de impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



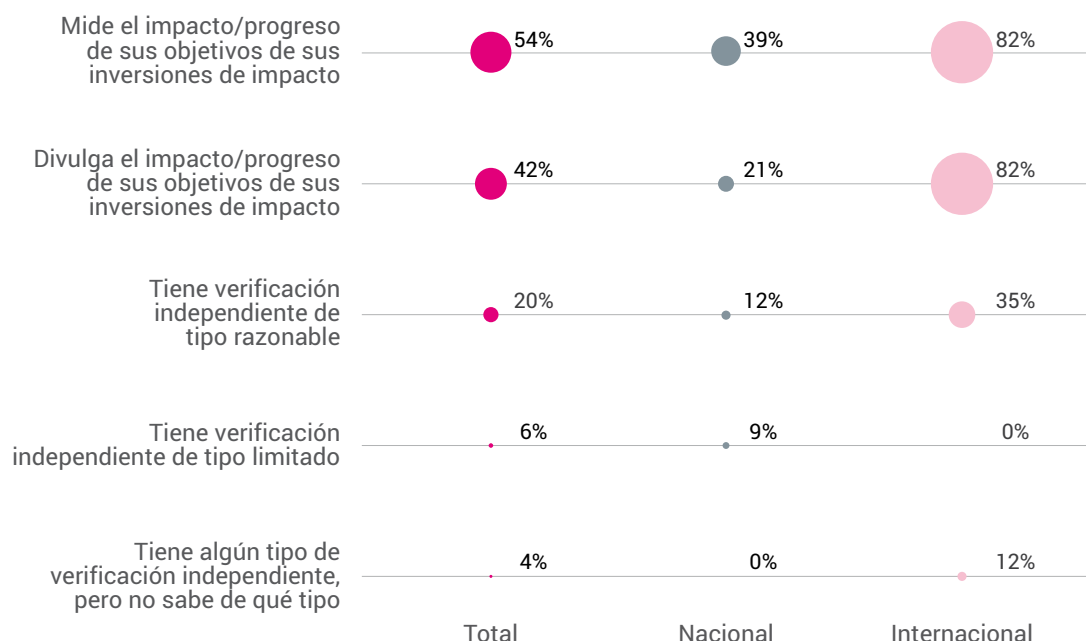
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

El Gráfico 18 analiza la medición, divulgación y verificación del impacto. La práctica más extendida es la medición del impacto o del progreso de los objetivos de las inversiones de impacto, realizada por el 54 % del total de entidades. La diferencia por origen es muy significativa: el porcentaje asciende al 82 % entre las entidades internacionales, frente al 39 % entre las nacionales.

La divulgación del impacto o progreso de los objetivos alcanza el 42 % del total. También en este caso las entidades internacionales muestran una práctica mucho más extendida, con un 82 %, frente al 21 % de las nacionales. La distancia entre medición y divulgación es, por tanto, especialmente visible en el grupo nacional.

La verificación independiente continúa presentando niveles reducidos. Un 20 % del total declara contar con verificación independiente de tipo razonable, con un 35 % entre las entidades internacionales y un 12 % entre las nacionales. La verificación limitada aparece en un 6 % del total y la existencia de algún tipo de verificación independiente sin identificar su modalidad en un 4 %. Estos resultados muestran que la medición y la divulgación están más desarrolladas que el aseguramiento externo de la información de impacto.

Gráfico 18. Medición, divulgación y verificación del impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

TIPOLOGÍA DE INVERSOR

El Gráfico 19 muestra los tipos de inversores institucionales que invierten en los activos ASG de las entidades. Los fondos de pensiones de empleo constituyen el grupo más relevante, presente en el 46 % del total de respuestas. El porcentaje es ligeramente superior entre las entidades nacionales (48 %) que entre las internacionales (41 %).

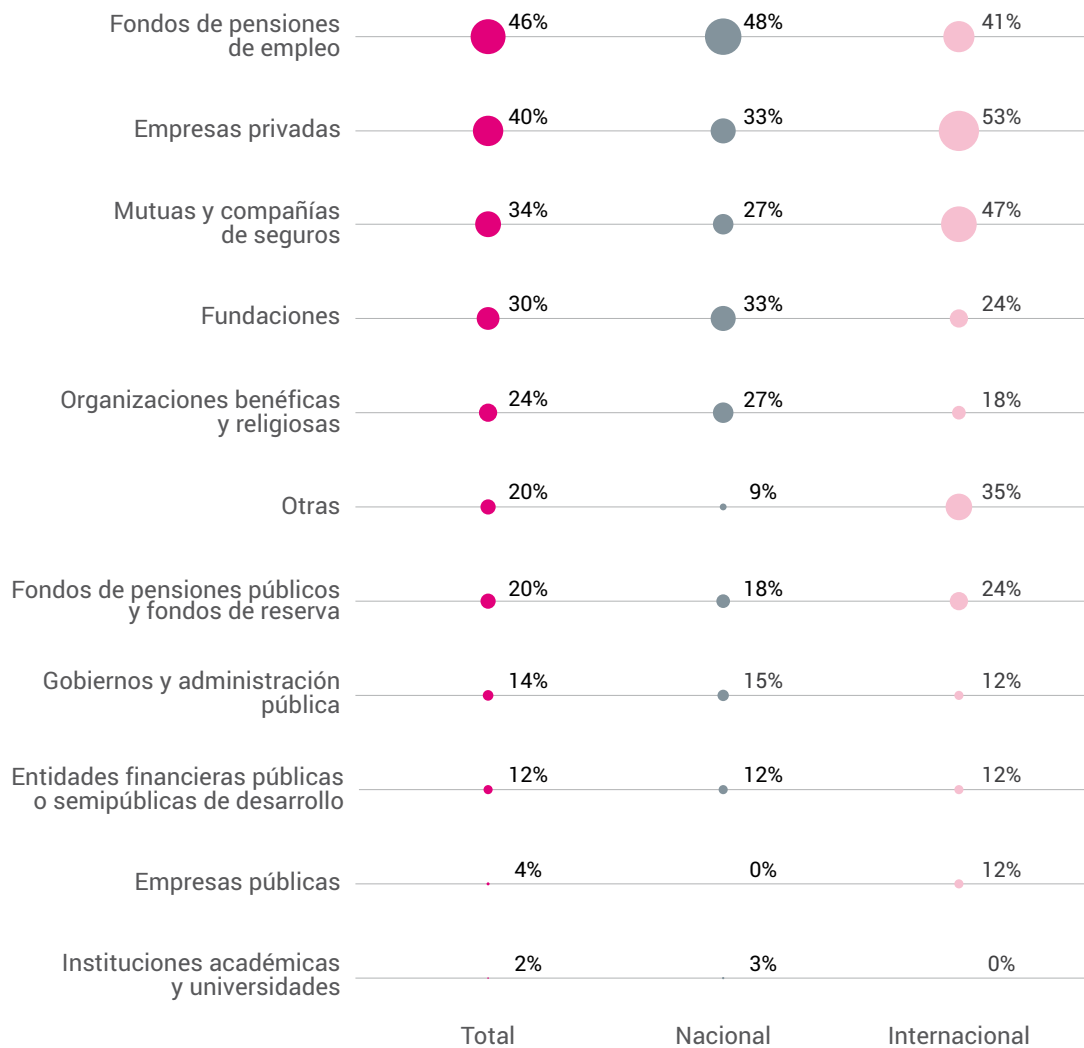
Las empresas privadas ocupan el segundo lugar, con un 40 % del total y una mayor incidencia en el grupo internacional (53 % frente a 33 %). Las mutuas y compañías de seguros alcanzan el 34 % del total, también con un peso superior entre las internacionales (47 %) respecto de las nacionales (27 %). Las fundaciones representan un 30 %, con un patrón inverso: 33 % en nacionales frente a 24 % en internacionales.

Las organizaciones benéficas y religiosas y los fondos de pensiones públicos y fondos de reserva se sitúan en el 24 % y 20 % del total, respectivamente. Los gobiernos y administraciones públicas alcanzan el 14 %, y las entidades financieras públicas o semipúblicas de desarrollo el 12 %. Las empresas públicas y las instituciones académicas y universidades presentan una participación más reducida, del 4 % y el 2 %.

La composición por tipo de inversor confirma la relevancia de los inversores institucionales tradicionales -fondos de pensiones, aseguradoras y empresas- como base de la demanda de activos ASG, al tiempo que muestra una participación más limitada, aunque diversificada, de inversores públicos, fundaciones y organizaciones de carácter social. Las diferencias por origen de entidad reflejan perfiles de clientela distintos y una mayor presencia de empresas privadas y aseguradoras entre las entidades internacionales.



Gráfico 19. Tipos de inversores institucionales que invierten en los activos ASG de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

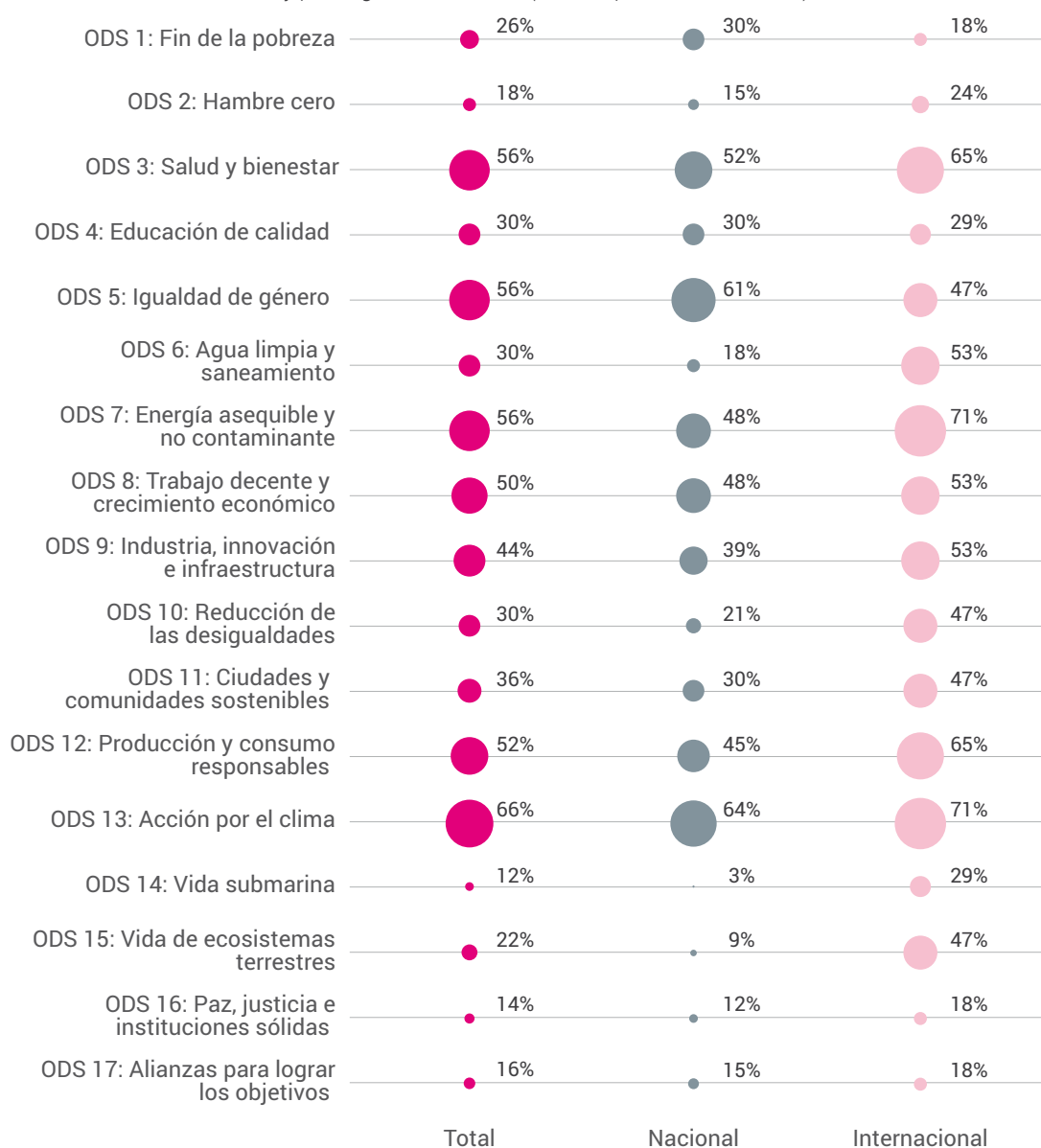


Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 entidades de origen internacional)

5. ANÁLISIS ASG DE LAS ENTIDADES

Este subapartado está dirigido a conocer cómo las entidades participantes en la encuesta integran la sostenibilidad en su organización interna. En concreto, se abordan aspectos relativos a la inclusión de criterios ASG en la toma de decisiones de inversión y otros elementos relacionados con la sostenibilidad corporativa. Los contenidos se centran en la selección de ODS prioritarios, la disponibilidad y estructura de equipos de analistas ASG y los principales retos que afrontan en sus análisis, los niveles de integración de la sostenibilidad en las distintas áreas internas, las principales fuentes de información utilizadas, la diversificación de proveedores de datos y de *ratings* ASG y la adhesión o uso de iniciativas, normas y marcos de sostenibilidad.

Gráfico 20. ODS abordados en el proceso de selección de activos por parte de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



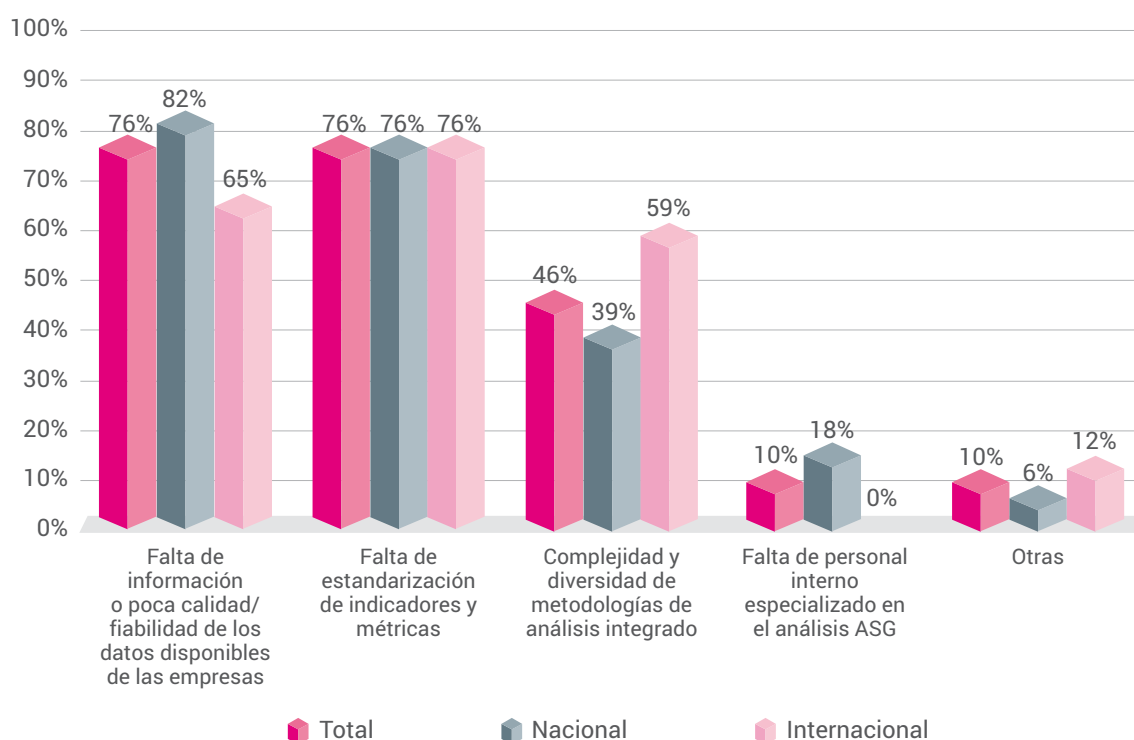
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional).



El gráfico anterior muestra como el Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) más priorizado por las entidades es el ODS 13, Acción por el clima, con un 66 % del total de respuestas, un 64 % entre las entidades de origen nacional y un 71 % entre las internacionales. A continuación se sitúan el ODS 3, Salud y bienestar, el ODS 5, Igualdad de género, y el ODS 7, Energía asequible y no contaminante, todos ellos con un 56 % en el conjunto de la muestra. También presentan una presencia destacada el ODS 12, Producción y consumo responsables (52 %), y el ODS 8, Trabajo decente y crecimiento económico (50 %). En conjunto, los resultados muestran una concentración de prioridades en la acción climática, la salud, la igualdad, la energía y los modelos de producción y empleo sostenibles.

En un nivel intermedio se encuentran el ODS 9, Industria, innovación e infraestructura (44 %), el ODS 11, Ciudades y comunidades sostenibles (36 %), y los ODS 4, Educación de calidad, ODS 6, Agua limpia y saneamiento, y ODS 10, Reducción de las desigualdades (30 % en los tres casos). Entre los objetivos menos señalados figuran el ODS 1, Fin de la pobreza (26 %), el ODS 15, Vida de ecosistemas terrestres (22 %), el ODS 2, Hambre cero (18 %), el ODS 17, Alianzas para lograr los objetivos (16 %), el ODS 16, Paz, justicia e instituciones sólidas (14 %) y el ODS 14, Vida submarina (12 %). Las diferencias por origen son especialmente visibles en algunos objetivos ambientales: las entidades internacionales presentan porcentajes claramente superiores en agua y saneamiento, biodiversidad terrestre y vida submarina.

Gráfico 21. Dificultades encontradas a la hora de incorporar aspectos ASG en el análisis de sus carteras, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional)

En cuanto a las dificultades encontradas para incorporar aspectos ASG en el análisis de las carteras recogidas en el gráfico 21, las dos barreras principales alcanzan el mismo peso en el conjunto de la muestra: la falta de información o la escasa calidad y fiabilidad de los datos disponibles de las empresas y la falta de estandarización de indicadores y métricas, ambas con un 76 %. La primera dificultad es más

señalada por las entidades nacionales (82 %) que por las internacionales (65 %), mientras que la falta de estandarización registra un 76 % en ambos grupos. En un segundo nivel aparece la complejidad y diversidad de metodologías de análisis integrado (46 %), con mayor incidencia entre las entidades internacionales (59 %) que entre las nacionales (39 %). La falta de personal interno especializado en análisis ASG y la categoría de otras dificultades se sitúan ambas en el 10 % del total.

Entre las respuestas a la encuesta, un 76 % del total de las entidades declara disponer de un equipo de analistas ASG. Al desagregar por origen, este porcentaje asciende al 88 % entre las entidades internacionales y se sitúa en el 70 % entre las nacionales. En términos absolutos, 38 de las 50 entidades encuestadas cuentan con este tipo de equipo: 23 nacionales y 15 internacionales. En cuanto a su organización, el 71 % de las entidades con equipo ASG declara integrar estas funciones con el resto de los equipos de análisis, mientras que un 42 % indica disponer de un equipo separado. La integración es especialmente frecuente en las entidades nacionales (78 %), mientras que entre las internacionales integración y separación alcanzan ambas el 60 %. Entre las entidades que tienen equipos ASG, hay 5 entidades que declaran combinar equipos ASG separados e integrados.

Tabla 4. Disponibilidad e integración de equipos de analistas ASG en las entidades

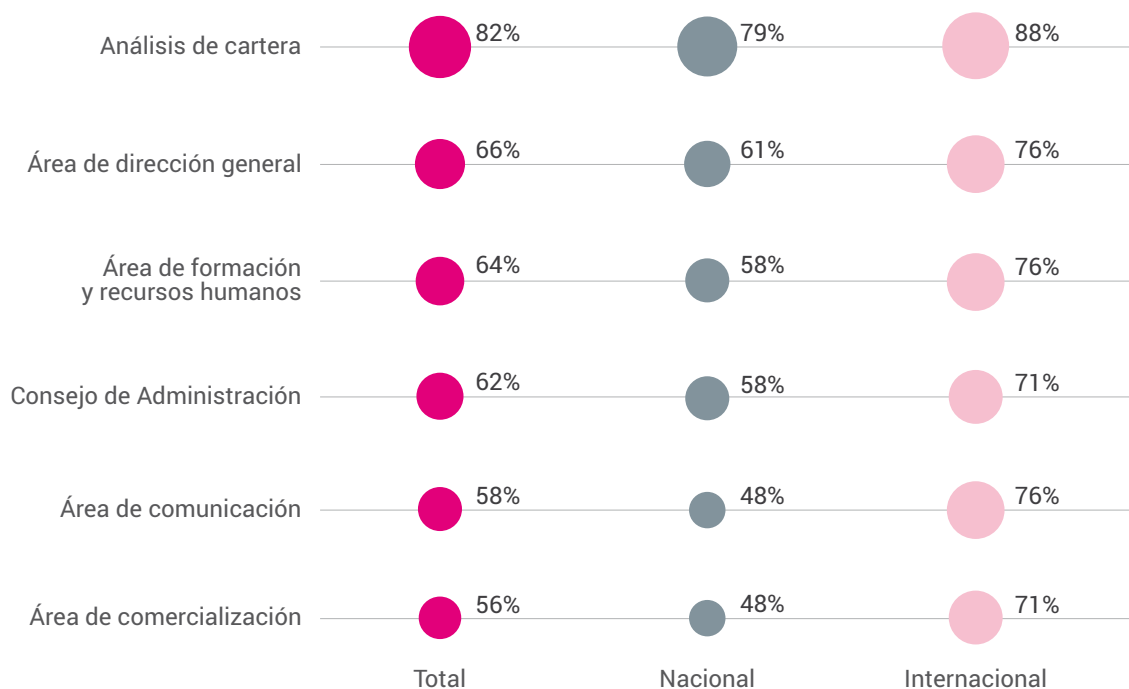
Disponibilidad de un equipo de analistas ASG en las entidades	Total	Nacional	Internacional
Sí	76 %	70 %	88 %
En caso de contar con equipo de analistas ASG, integración o separación del resto de equipos de análisis	Total	Nacional	Internacional
Separado	42 %	30 %	60 %
Integrado	71 %	78 %	60 %

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional). 38 entidades disponen de equipo de analistas ASG (23 nacionales y 15 internacionales)

Al observar en el gráfico siguiente los niveles en los que se integra el área ASG/Sostenibilidad, el ámbito con mayor presencia es el análisis de cartera, señalado por el 82 % del total de entidades. Le siguen el área de dirección general (66 %), formación y recursos humanos (64 %) y el Consejo de Administración (62 %). Las áreas de comunicación y comercialización presentan niveles algo inferiores, del 58 % y 56 %, respectivamente. En todas las áreas analizadas, las entidades internacionales muestran porcentajes de integración superiores a los de las nacionales, con diferencias particularmente amplias en comunicación y comercialización.

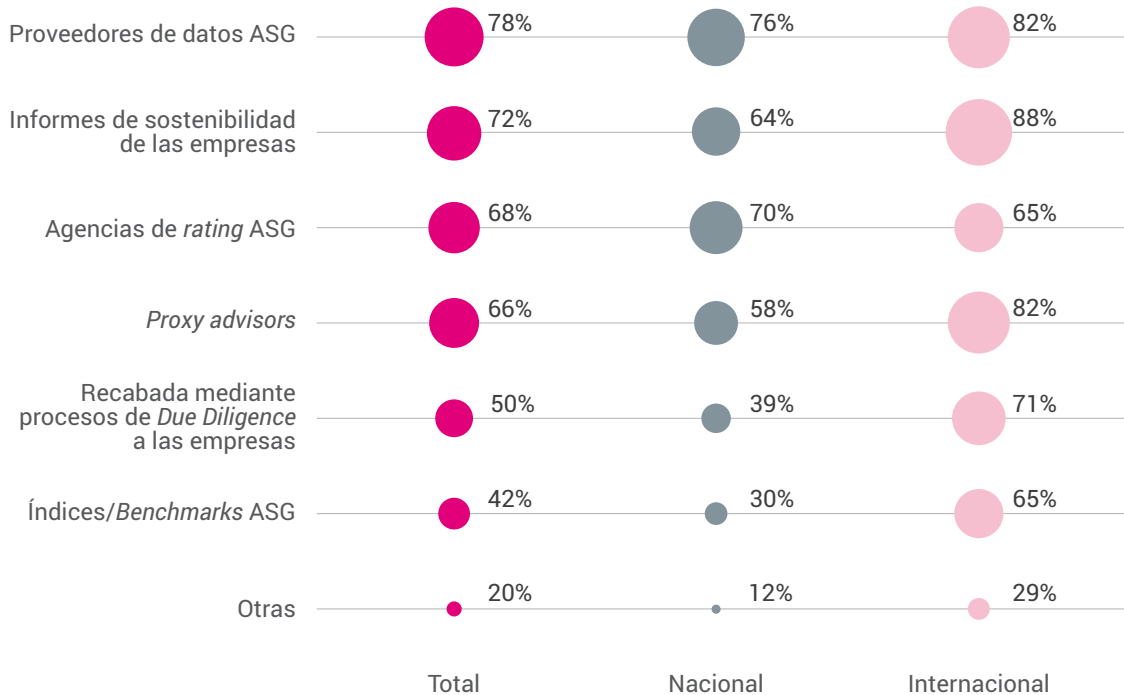
La integración del área ASG/Sostenibilidad alcanza el 88 % en el análisis de cartera de las entidades internacionales, frente al 79 % de las nacionales. En dirección general y formación y recursos humanos, las cifras internacionales se sitúan en el 76 %, mientras que las nacionales registran un 61 % y un 58 %, respectivamente. También se observan diferencias relevantes en el Consejo de Administración (71 % internacional frente a 58 % nacional), en comunicación (76 % frente a 48 %) y en comercialización (71 % frente a 48 %). Estos resultados sugieren una incorporación más transversal de la sostenibilidad en las entidades internacionales, aunque el análisis de cartera continúa siendo el principal punto de integración para ambos grupos.

Gráfico 22. Niveles en los que se integra el Área ASG/Sostenibilidad de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional)

Gráfico 23. 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=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional)

Las entidades recurren a diversas fuentes de información ASG para alimentar sus procesos de análisis y toma de decisiones. En términos globales, tal y como se refleja en el gráfico anterior, la fuente más utilizada son los proveedores de datos ASG (78 %), seguida por los informes de sostenibilidad de las empresas (72 %), las agencias de *rating* ASG (68 %) y los *proxy advisors* (66 %). La información recabada mediante procesos de *Due Diligence* a las empresas alcanza el 50 %, mientras que los índices o *benchmarks* ASG se sitúan en el 42 % y otras fuentes en el 20 %.

Por origen, las entidades internacionales presentan un uso especialmente elevado de los informes de sostenibilidad de las empresas (88 % frente al 64 % nacional), los *proxy advisors* (82 % frente 58 % nacional), la información obtenida mediante procesos de *Due Diligence* (71 % frente 39 % nacional) y los índices o *benchmarks* ASG (65 % frente 30 % nacional). Las entidades nacionales, por su parte, muestran un uso ligeramente superior de las agencias de *rating* ASG (70 % frente al 65 % internacional). Los proveedores de datos ASG mantienen una utilización elevada y relativamente homogénea en ambos grupos, con un 76 % entre las entidades nacionales y un 82 % entre las internacionales.

La mayoría de las entidades diversifica las fuentes de información ASG que utiliza. En total, un 70 % declara emplear más de un proveedor de datos ASG, mientras que un 48 % recurre a más de un proveedor de *ratings* ASG. La diversificación es más intensa entre las entidades internacionales: el 82 % utiliza más de un proveedor de datos, frente al 64 % de las nacionales, y el 53 % utiliza más de un proveedor de *ratings*, frente al 45 % de las nacionales.

Tabla 5. Diversificación en el uso de proveedores de datos y ratings ASG

	Total	Nacional	Internacional
Uso de más de un proveedor de datos ASG	70 %	64 %	82 %
Uso de más de un proveedor de ratings ASG	48 %	45 %	53 %

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional)

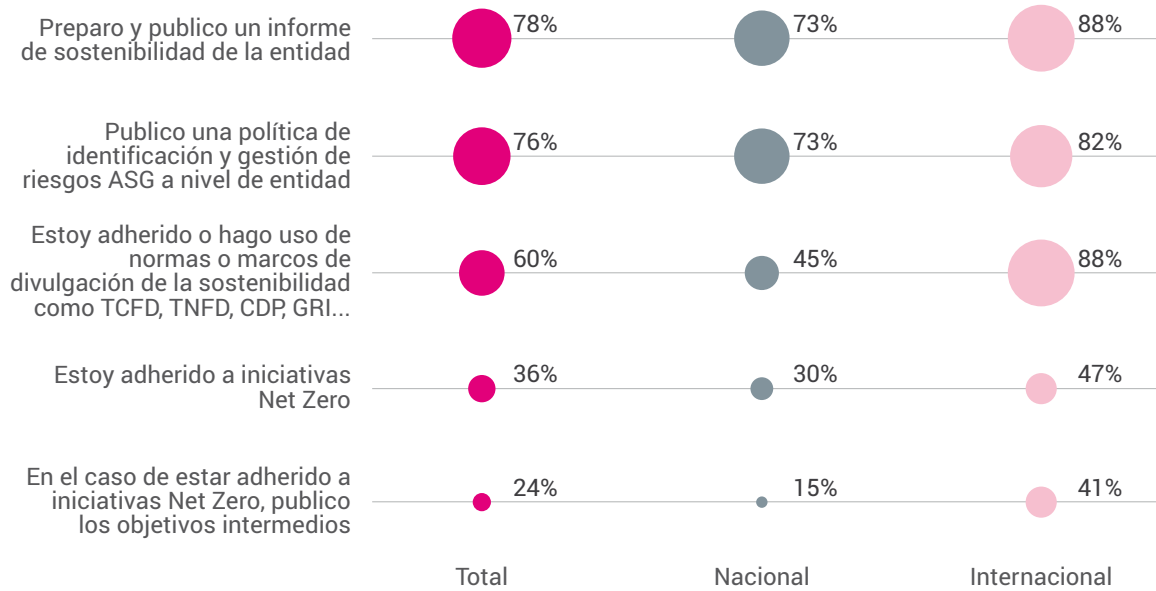
En relación con la adhesión o uso de estándares y con las prácticas de divulgación de sostenibilidad, los resultados muestran una elevada implantación de los mecanismos de reporte y gestión interna. El 78 % del total de entidades prepara y publica un informe de sostenibilidad, y el 76 % publica una política de identificación y gestión de riesgos ASG a nivel de entidad. Por su parte, un 60 % declara estar adherido o hacer uso de normas o marcos de divulgación de la sostenibilidad como TCFD, TNFD, CDP o GRI.

Las diferencias por origen son especialmente acusadas en el uso de marcos de divulgación: el 88 % de las entidades internacionales declara estar adherido o hacer uso de estos estándares, frente al 45 % de las nacionales. La preparación y publicación de informes de sostenibilidad también registra una mayor presencia entre las entidades internacionales (88 %) que entre las nacionales (73 %), al igual que la publicación de políticas de identificación y gestión de riesgos ASG (82 % frente a 73 %).

La adhesión a iniciativas Net Zero presenta, en cambio, un grado de implantación más moderado. Un 36 % del total de entidades declara estar adherido a este tipo de iniciativas, con una proporción del 47 % entre las internacionales y del 30 % entre las nacionales. La publicación de objetivos intermedios en el marco de las iniciativas Net Zero es todavía menos frecuente: la realiza el 24 % del total de entidades, con una diferencia significativa entre las internacionales (41 %) y las nacionales (15 %). En conjunto, los

resultados reflejan una extensión relevante de las prácticas de reporte y gestión ASG, acompañada de un desarrollo aún más desigual de los compromisos específicos vinculados a objetivos Net Zero.

Gráfico 24. Adhesión/uso de estándares, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



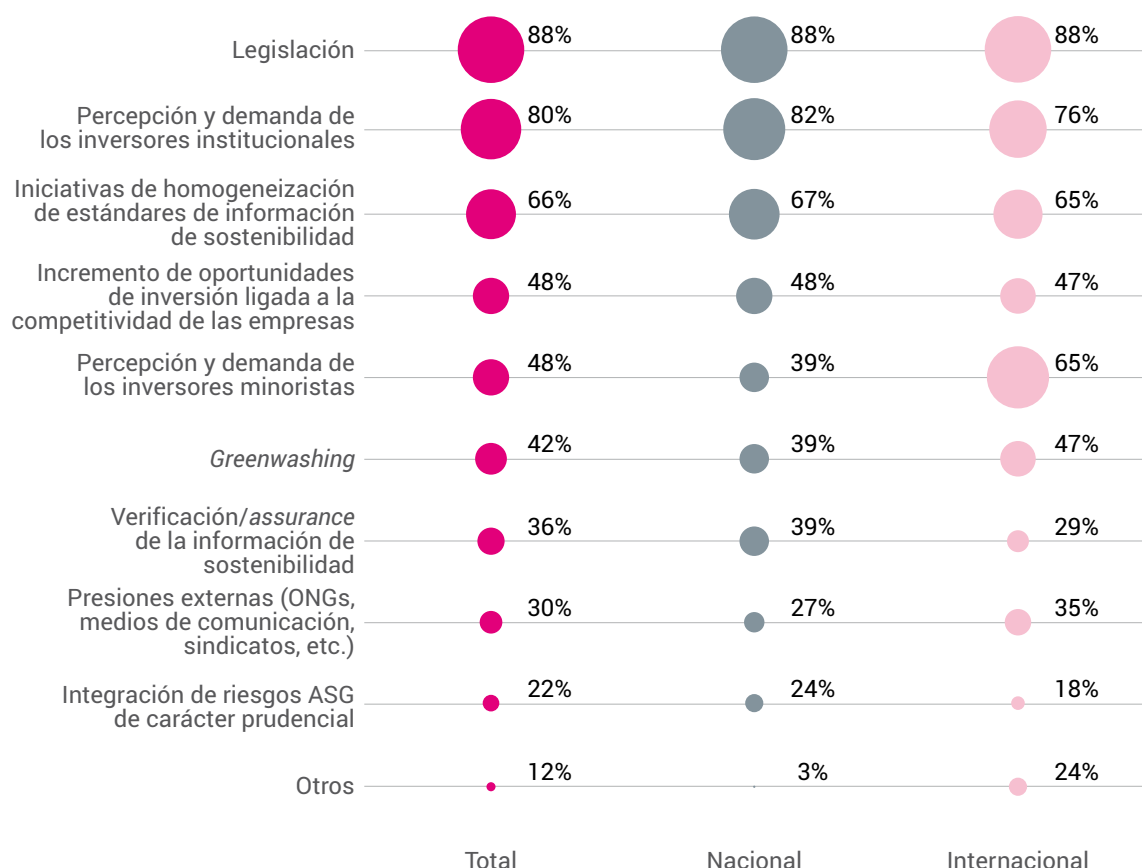
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional, 17 entidades de origen internacional)

6. VALORACIONES CUALITATIVAS: PERCEPCIÓN DEL MERCADO

Como cierre del análisis del mercado, este capítulo recoge la percepción de las entidades participantes sobre los principales factores que pueden condicionar la evolución de la inversión sostenible en España, el marco regulatorio que se espera que tenga mayor impacto y las expectativas de crecimiento del mercado en el corto y medio plazo.

El Gráfico 25 muestra que la legislación continúa siendo el factor con mayor capacidad percibida para impulsar la demanda de inversión sostenible durante los próximos tres años: es señalada por el 88 % de las entidades, sin diferencias entre las de origen nacional e internacional. La mayor percepción y demanda de los inversores institucionales ocupa el segundo lugar, con un 80 % en el total (frente al 67 % del año anterior), seguida por las iniciativas de homogeneización de estándares de información de sostenibilidad, con un 66 %.

Gráfico 25. Percepción de los factores clave que afectarán al desarrollo de la demanda de la inversión sostenible en los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 de origen internacional)

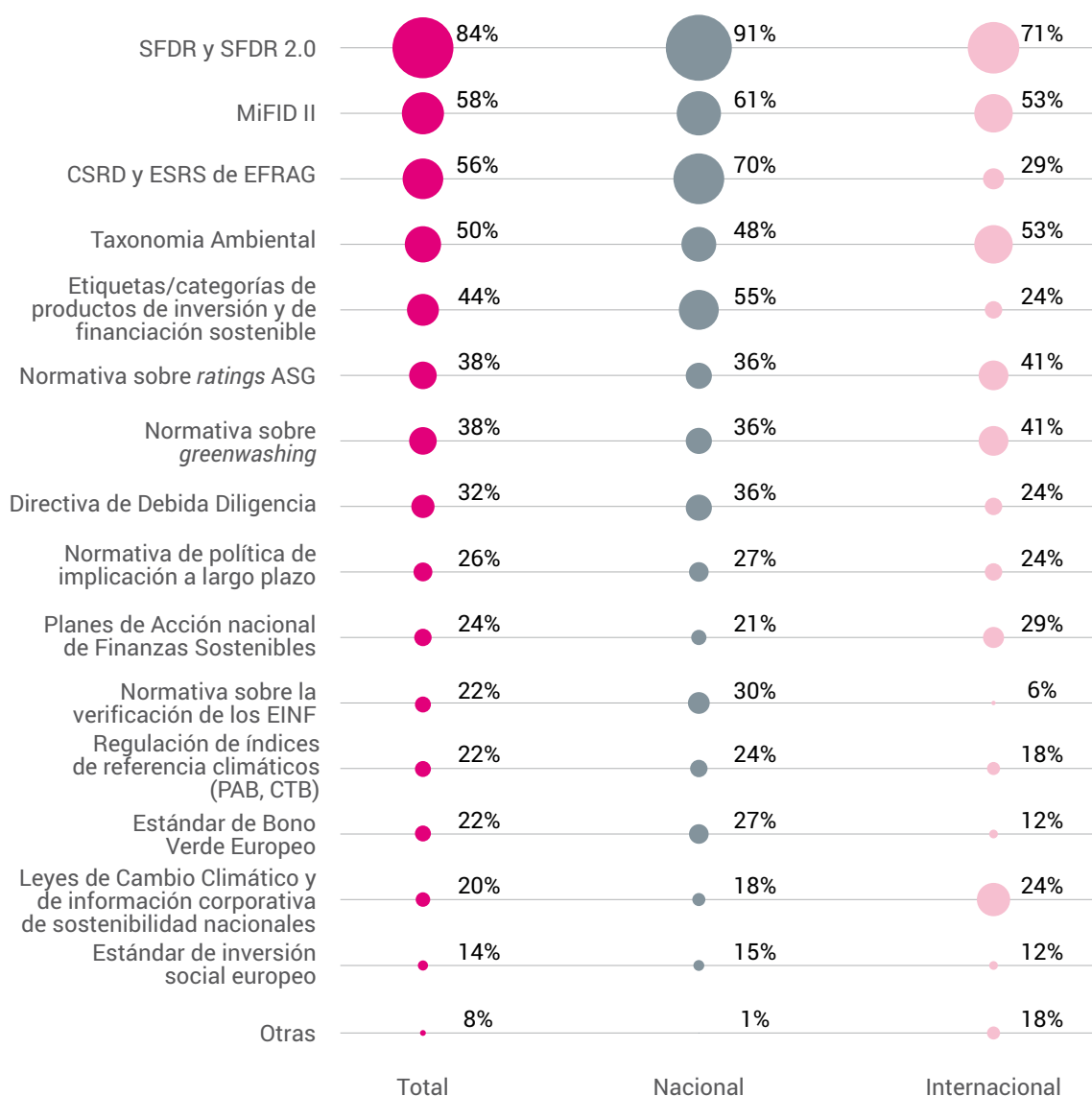
En un segundo nivel aparece el incremento de oportunidades de inversión ligada a la competitividad de las empresas, mencionado por el 48 % del total. La percepción y demanda de los inversores minoristas alcanza igualmente el 48 %, aunque presenta una diferencia relevante por origen: el 65 % de las entidades inter-



nacionales lo identifica como factor clave, frente al 39 % de las nacionales. El *greenwashing* se sitúa en el 42 % del total, mientras que la verificación/*assurance* de la información de sostenibilidad alcanza el 36 %.

Las presiones externas de ONGs, medios de comunicación o sindicatos son señaladas por el 30 % de las entidades y la integración de riesgos ASG de carácter prudencial por el 22 %. En conjunto, los resultados apuntan a una percepción del mercado en la que la regulación, la demanda institucional y la comparabilidad de la información mantienen un papel central, al tiempo que crece la atención a la competitividad de las empresas y a la demanda minorista.

Gráfico 26. Percepción de las regulaciones sobre finanzas sostenibles que tendrán un mayor impacto en los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 de origen internacional)

El Gráfico 26 detalla qué regulaciones en materia de finanzas sostenibles se perciben como más influyentes en los próximos tres años. **SFDR y SFDR 2.0** encabeza claramente las respuestas, con un 84 % del total, porcentaje que se eleva al 91 % entre las entidades nacionales y se sitúa en el 71 % entre las

internacionales. **MiFID II** ocupa la segunda posición, con un 58 % del total y una valoración relativamente próxima entre ambos grupos.

La **CSRD y ESRS de EFRAG** alcanza el 56 % del total, aunque con una diferencia muy marcada entre entidades nacionales (70 %) e internacionales (29 %). La **Taxonomía Ambiental** es citada por la mitad de las entidades (50 %), con resultados más equilibrados por origen. Por su parte, las etiquetas o categorías de productos de inversión y financiación sostenible son señaladas por el 44 % del total, con una mayor relevancia para las entidades nacionales (55 %) que para las internacionales (24 %).

La normativa sobre *ratings* ASG y la normativa sobre *greenwashing* alcanzan ambas el 38 % en el total. La Directiva de Debida Diligencia se sitúa en el 32 %, mientras que el resto de marcos regulatorios queda por debajo del 30 %. Destacan, no obstante, algunas diferencias por origen, como la mayor atención nacional a la verificación de los EINF, al Estándar de Bono Verde Europeo y a la regulación de los índices de referencia climáticos (PAB, CTB), y la mayor presencia internacional de los Planes de Acción nacionales de Finanzas Sostenibles y de las leyes nacionales de cambio climático e información corporativa de sostenibilidad.

La Tabla 6 refleja una percepción predominantemente favorable sobre la relación entre inversión sostenible y rentabilidad. El 62 % de las entidades considera que la relación es positiva, mientras que un 24 % señala que no existe una relación directa y que depende de otros factores. Un 8 % adopta una posición indiferente y ninguna entidad califica la relación como negativa.

Las diferencias por origen son significativas. Entre las entidades internacionales, el 82 % identifica una relación positiva, frente al 52 % de las nacionales. En estas últimas tiene mayor peso la opinión de que la relación depende de otros factores (33 %), frente al 6 % de las internacionales. Asimismo, el 12 % de las entidades nacionales se muestra indiferente, mientras que entre las internacionales no se registra esta respuesta.

Tabla 6. Percepción de la relación entre la inversión sostenible y la rentabilidad

Percepción de la relación entre la inversión sostenible y la rentabilidad	Total	Nacional	Internacional
Negativo	0 %	0 %	0 %
Indiferente	8 %	12 %	0 %
Positivo	62 %	52 %	82 %
No existe relación directa, depende de otros factores	24 %	33 %	6 %
NS/NC	6 %	3 %	12 %

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 de origen internacional)

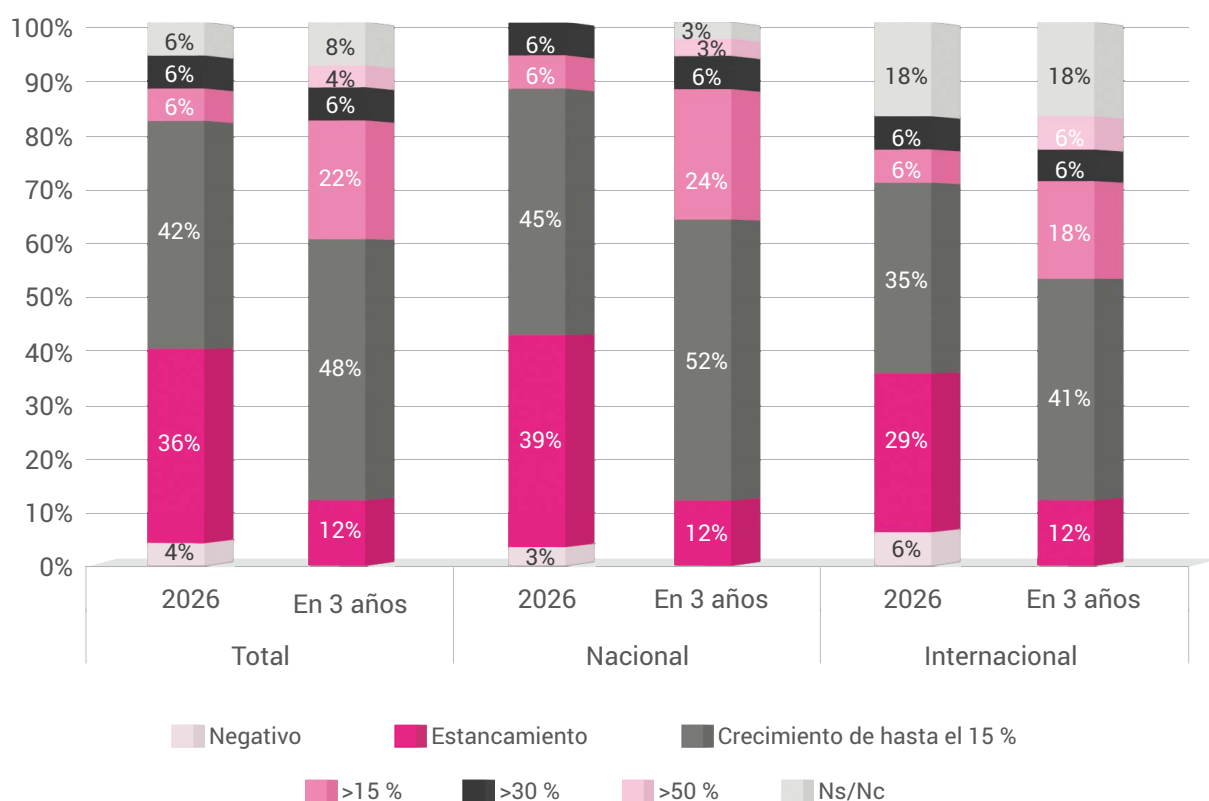
En relación con el crecimiento esperado de la inversión sostenible, el Gráfico 27 refleja para 2026 una visión mayoritariamente prudente. En el agregado total, el 42 % de las entidades prevé un crecimiento de hasta el 15 % y el 36 % anticipa un escenario de estancamiento. Un 12 % espera crecimientos superiores al 15 % —repartido entre un 6 % por encima del 15 % y otro 6 % por encima del 30 %—, mientras que un 4 % contempla una evolución negativa y un 6 % no se pronuncia.



La perspectiva mejora en el horizonte de tres años. El 48 % del total espera un crecimiento de hasta el 15 %, el 22 % anticipa incrementos superiores al 15 %, el 6 % superiores al 30 % y el 4 % superiores al 50 %. Al mismo tiempo, el peso del estancamiento desciende al 12 % y no se registran expectativas negativas. En conjunto, se aprecia un desplazamiento desde una expectativa contenida para 2026 hacia una valoración más expansiva en el medio plazo.

Por origen, las entidades nacionales concentran sus previsiones de 2026 en el crecimiento de hasta el 15 % (45 %) y el estancamiento (39 %). A tres años, el crecimiento de hasta el 15 % aumenta al 52 % y un 33 % adicional se sitúa en tramos superiores al 15 %, al 30 % o al 50 %. Las entidades internacionales presentan para 2026 un escenario más disperso, con un 35 % en crecimiento de hasta el 15 %, un 29 % en estancamiento y un 18 % de NS/NC. A tres años también mejora su expectativa: disminuye el estancamiento al 12 % y aumenta el peso de los escenarios de crecimiento, aunque se mantiene un 18 % de NS/NC.

Gráfico 27. Percepción del crecimiento esperado de la Inversión Sostenible en España en 2026 y para los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)



Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas. N=50 (33 entidades de origen nacional y 17 de origen internacional)

En síntesis, las valoraciones cualitativas de este año muestran un mercado que sigue atribuyendo a la regulación un papel decisivo, con especial atención a **SFDR y SFDR 2.0, MiFID II** y los marcos de información de sostenibilidad. La percepción sobre la relación entre sostenibilidad y rentabilidad continúa siendo mayoritariamente positiva y las expectativas de crecimiento se vuelven más favorables cuando se amplía el horizonte temporal. Estas señales conviven, no obstante, con diferencias apreciables entre entidades nacionales e internacionales y con un grado relevante de cautela respecto a la evolución inmediata del mercado.

7. CONCLUSIONES

El recorrido de 2025 y la primera parte de 2026 confirma que la inversión sostenible en España continúa avanzando en un entorno de transformación regulatoria y de mayor exigencia sobre la utilidad, comparabilidad y credibilidad de la información. La simplificación del marco europeo, la revisión de SFDR y la creciente vinculación de la sostenibilidad con la competitividad, la resiliencia y la transición de la economía real configuran un escenario diferente al de los primeros años de expansión de las finanzas sostenibles. Las conclusiones de esta edición recogen los principales resultados obtenidos de las 50 entidades participantes —33 nacionales y 17 internacionales—, atendiendo a la evolución de los volúmenes gestionados, la calidad y profundidad de las estrategias, el grado de integración ASG dentro de las organizaciones y la percepción del mercado sobre sus principales motores y perspectivas.

VOLÚMENES

La muestra de 2025 amplía la cobertura del estudio hasta 50 entidades y representa el 77,33 % del patrimonio nacional de referencia. Los gestores y propietarios de activos participantes suman 471.485 millones de euros, un 11,43 % más que en 2024. Dentro de las entidades nacionales, los activos gestionados en España con algún criterio ASG alcanzan 271.470 millones de euros, con un crecimiento interanual del 13,95 %. Su peso sobre el mercado nacional se sitúa en el 44,53 %, ligeramente por encima del nivel del ejercicio anterior y mostrando que el aumento de los volúmenes ASG ha acompañado la expansión general del patrimonio gestionado.

La distribución por categorías de la metodología armonizada de Eurosif continúa mostrando una elevada concentración en la ASG básica, que representa el 92,34 % del volumen, con 250.685 millones de euros. Sin embargo, la evolución interna es desigual. La ASG avanzada asciende hasta 4.964 millones de euros y prácticamente duplica su volumen respecto a 2024 (+92,70 %), mientras que las inversiones alineadas con el impacto se sitúan en 3.031 millones y las generadoras de impacto en 12.789 millones, ambas con descensos próximos al 9 %. En conjunto, las categorías con un nivel de ambición superior a la integración ASG básica representan el 7,66 % de los activos ASG declarados.

Los datos dibujan, por tanto, un mercado en crecimiento en términos absolutos, pero todavía muy concentrado en aproximaciones ASG generales. El fuerte avance de la categoría ASG avanzada constituye la principal variación del ejercicio y apunta a una mayor diferenciación entre estrategias, aunque el desarrollo de las categorías directamente vinculadas al impacto mantiene un recorrido amplio. La consolidación de metodologías capaces de identificar la contribución específica del inversor, junto con una medición más robusta de los resultados, seguirá siendo determinante para reforzar la profundidad de estas estrategias.

CALIDAD DE LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE

Las estrategias de exclusión mantienen un núcleo ampliamente compartido. Las armas de destrucción masiva y las bombas de racimo y minas antipersona son los criterios más extendidos, aplicados por el 86 % de las entidades, seguidos por los derechos humanos (72 %) y el tabaco (66 %). También alcanzan porcentajes elevados los combustibles fósiles, las arenas bituminosas y los derechos laborales. En la exclusión de Estados, las dictaduras (48 %) y la corrupción (44 %) son los criterios más frecuentes. El UN Global Compact, los Principios Rectores de Naciones Unidas sobre empresas y derechos humanos y las Líneas Directrices de la OCDE continúan configurando el núcleo de referencias normativas más utilizado.

En el *screening* positivo, las energías renovables (62 %) y la eficiencia energética (56 %) encabezan las prioridades, seguidas por la gestión de residuos y economía circular y por las infraestructuras, edificación y construcción civil sostenibles (52 %). La gestión del agua y la movilidad sostenible alcanzan el 50 %. Las entidades internacionales presentan, en general, una cobertura temática más amplia, especialmente en biodiversidad, suelo, agricultura, alimentación sostenible y tecnologías de captura de carbono. En el ámbito social, salud y bienestar es la temática más extendida, mientras que la vivienda social, protegida o asequible todavía registra una presencia reducida en España a la espera de un mayor desarrollo y ejecución del plan nacional de vivienda 2026-2030 y la implementación de los marcos de financiación pública para vivienda social, protegida y/o asequible. No obstante, las entidades que ya invierten en este segmento declaran expectativas de mantener o aumentar su exposición en los próximos tres años, y algunas entidades sin exposición actual prevén incorporarlo a sus carteras.

La edición de este año permite, además, observar el desarrollo de la inversión centrada en la transición. La mitad de las entidades declara tener exposición a activos de transición, aunque solo 13 han podido cuantificarla, por lo que los 5.882 millones de euros identificados deben interpretarse como una estimación conservadora. La ausencia de una categoría plenamente estandarizada y las limitaciones de desglose por activo y geografía siguen condicionando la comparabilidad. A pesar de la reciente etiqueta de Bonos de Transición Climática introducida por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), su adopción en el mercado ha sido limitada y centrada en emisiones de algunos bonos soberanos de transición. La línea entre un proyecto verde y uno de transición no siempre es clara lo que genera dudas y cautela entre emisores e inversores que buscan claridad regulatoria. Además, hay sectores cuyo marco de transición no está todavía claramente delimitado en la Taxonomía. Aun así, las perspectivas son claramente expansivas: entre las entidades que ya invierten y responden sobre sus planes futuros, el 96 % espera aumentar su exposición en los próximos tres años. Entre las entidades que invierten, energía, renovables y *utilities* constituyen el principal foco sectorial (71 %). Le siguen industria [acero, cemento, química y manufacturas] (43 %) y transporte, movilidad y logística (33 %).

Las políticas de *engagement* y voto siguen consolidándose como instrumentos centrales de implicación activa. Los planes de transición climática son el tema más habitual en *engagement* (76 %), por delante de los derechos humanos (68 %) y laborales (66 %). El diálogo con equipos directivos es la práctica más utilizada (74 %), seguido del *engagement* colaborativo (66 %). En términos generales, las entidades internacionales muestran un uso más intenso de estas herramientas y una mayor combinación de diálogo, colaboración, escalada, desinversión y comunicación de resultados.

En inversión de impacto, los fondos en mercados cotizados son el vehículo más extendido (44 %), seguidos del *private equity* (28 %). Las principales barreras para aumentar estas inversiones son la preocupación por el rendimiento (40 %), la falta de medición y divulgación del impacto y la escasez de productos u opciones viables (32 % en ambos casos). Con referencia a la medición, divulgación y verificación del impacto, la práctica más extendida es la medición del impacto o del progreso de los objetivos alcanzando el 54 % de las entidades, pero la divulgación se reduce al 42 % y la verificación independiente continúa siendo menos mencionada. Este diferencial entre medición, comunicación y aseguramiento externo identifica uno de los ámbitos con mayor potencial de mejora para reforzar la credibilidad de las estrategias de impacto.

ANÁLISIS ASG DE LAS ENTIDADES

El ODS 13, Acción por el clima, continúa siendo el objetivo más priorizado en la selección de activos, señalado por el 66 % de las entidades. Le siguen el ODS 3, Salud y bienestar, el ODS 5, Igualdad de género, y el ODS 7, Energía asequible y no contaminante, todos ellos con un 56 %. La agenda climática mantiene

así una posición central, acompañada por prioridades sociales, energéticas y de producción y consumo responsables. La atención a la biodiversidad terrestre y marina sigue siendo comparativamente menor, aunque con una presencia claramente superior entre las entidades internacionales.

Las dificultades para integrar factores ASG se concentran en dos problemas estructurales: la falta de información o la escasa calidad y fiabilidad de los datos y la falta de estandarización de indicadores y métricas, ambas señaladas por el 76 % de la muestra. La complejidad y diversidad de las metodologías aparece en un segundo nivel (46 %), mientras que la falta de personal especializado tiene un peso significativamente menor. Los resultados refuerzan la idea de que el principal reto ya no reside tanto en la disponibilidad de capacidades internas como en la calidad, consistencia y comparabilidad del ecosistema de información.

La integración organizativa de la sostenibilidad se mantiene elevada. Treinta y ocho entidades disponen de equipos de analistas ASG; entre ellas, el 71 % integra estas funciones con otros equipos de análisis y el 42 % dispone de equipos separados, existiendo casos que combinan ambos modelos. El área ASG se incorpora principalmente al análisis de cartera (82 %), pero también está presente en la dirección general (66 %), formación y recursos humanos (64 %) y consejos de administración (62 %). Las entidades internacionales muestran una integración más transversal, especialmente en comunicación y comercialización.

Los proveedores de datos ASG (78 %), los informes de sostenibilidad de las empresas (72 %), las agencias de *rating* (68 %) y los *proxy advisors* (66 %) constituyen las principales fuentes de información. La diversificación sigue siendo relevante: el 70 % utiliza más de un proveedor de datos y el 48 % más de un proveedor de *ratings*. Al mismo tiempo, el 78 % publica un informe de sostenibilidad y el 76 % una política de identificación y gestión de riesgos ASG. El uso de marcos como TCFD, TNFD, CDP o GRI alcanza el 60 %, mientras que la adhesión a iniciativas Net Zero se sitúa en el 36 % y la publicación de objetivos intermedios en el 24 %, mostrando un desarrollo todavía desigual de los compromisos de descarbonización más específicos.

VALORACIONES CUALITATIVAS

La regulación continúa percibiéndose como el principal motor de la inversión sostenible en España: el 88 % de las entidades la identifica como factor clave para los próximos tres años. Le siguen la mayor percepción y demanda de los inversores institucionales (80 % frente al 67 % del año anterior) y las iniciativas de homogeneización de estándares de información de sostenibilidad (66 %). También gana relevancia la disponibilidad de oportunidades de inversión vinculadas a la competitividad de las empresas y la demanda del inversor minorista, ambas señaladas por el 48 % de la muestra.

Entre las normas que previsiblemente tendrán mayor influencia, SFDR y su revisión ocupan la primera posición, con un 84 % de las respuestas. MiFID II alcanza el 58 %, la CSRD y los ESRS el 56 % y la Taxonomía Ambiental el 50 %. La atención a las nuevas etiquetas o categorías de productos sostenibles y de transición, la regulación de *ratings* ASG y las medidas contra el *greenwashing* confirma que el mercado espera una etapa de reordenación orientada a mejorar la comprensión de los productos, la comparabilidad y la fiabilidad de las declaraciones de sostenibilidad.

La percepción sobre la relación entre inversión sostenible y rentabilidad sigue siendo mayoritariamente favorable: el 62 % considera que existe una relación positiva, el 24 % entiende que depende de otros factores y ninguna entidad la califica como negativa. Las expectativas de crecimiento, sin embargo, son prudentes en el corto plazo. Para 2026, el 42 % prevé un crecimiento de hasta el 15 % y el 36 % un escenario de estancamiento. La valoración mejora al ampliar el horizonte a tres años: aumenta el peso de

los escenarios de crecimiento (48 % del total espera un crecimiento de hasta el 15 %, el 22 % anticipa incrementos superiores al 15 %, el 6 % superiores al 30 % y el 4 % superiores al 50 %), y el estancamiento desciende al 12 %.

En conjunto, el estudio de 2026 refleja un mercado de inversión sostenible que continúa creciendo y profesionalizándose, pero que entra en una fase más exigente, colaborativa y madura marcada por la revisión regulatoria, la incertidumbre geopolítica, las nuevas presiones sociales, económicas y una mayor exigencia de los inversores institucionales. La sostenibilidad ha dejado de ocupar únicamente el ámbito de las políticas ambientales y sociales para integrarse de forma creciente en la agenda económica, industrial, de innovación y competitividad y de supervisión financiera. La prioridad se desplaza desde la mera incorporación de criterios ASG hacia la demostración de su calidad, coherencia y contribución a resultados verificables. La mejora de los datos, la estandarización de métricas, el fortalecimiento de la medición del impacto y la capacidad de canalizar capital hacia la transición, la rehabilitación energética y nuevas necesidades sociales serán factores decisivos para que el crecimiento futuro se traduzca en una integración más profunda de la sostenibilidad en la economía real.



8. ACTORES RELEVANTES EN EL MERCADO DE LA ISR EN ESPAÑA

Spainsif, el Foro Español de Inversión y Finanzas Sostenibles, está integrada por más de 100 miembros asociados que representan a entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos, con interés en fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión mediante el diálogo con los diferentes grupos sociales, contribuyendo al desarrollo sostenible, así como a concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

A continuación, se recogen los testimonios como agentes relevantes en las finanzas sostenibles del patrocinador del Estudio, de colaboradores internacionales como Eurosif y PRI, así como de los representantes de las entidades integrantes de la Junta Directiva de Spainsif elegida en la Asamblea General celebrada en junio de 2025.



FINANCIAR TECNOLOGÍAS PIONERAS EN SU TIPO ES FUNDAMENTAL PARA EL FUTURO DE EUROPA



Mientras Europa se desenvuelve en un entorno global condicionado por la rivalidad geopolítica, las preocupaciones sobre la seguridad económica y la carrera por el liderazgo tecnológico, el acceso al capital de crecimiento se consolida como una prioridad estratégica. Si bien el capital de riesgo (*venture capital*) ha respaldado a empresas innovadoras en la comercialización de nuevas tecnologías, persiste un déficit de financiación significativo cuando estas compañías intentan escalar su capacidad de producción a niveles industriales. La capacidad de Europa para cerrar esta brecha financiera resultará determinante para su competitividad futura.

Las tecnologías pioneras en su clase (FOAK) son innovaciones demostradas con éxito a menor escala, pero que aún no se han comercializado a gran escala industrial. Estas empresas operan a menudo en sectores alineados con las prioridades estratégicas de Europa; sin embargo, se enfrentan a desafíos singulares a la hora de captar capital. Escalar la producción requiere, por lo general, un gasto de capital sustancial e inversiones complejas en ingeniería, lo que genera perfiles de riesgo que difieren de los de las empresas emergentes tradicionales y las compañías maduras.

Muchas compañías que buscan escalar su producción se encuentran con el "segundo valle de la muerte". Tras desarrollar con éxito un producto comercializable y captar capital de riesgo, deben realizar inversiones masivas para alcanzar una producción a escala comercial. Sin embargo, el capital de riesgo generalmente no está estructurado para financiar grandes inversiones industriales, mientras que la deuda de riesgo tiende a respaldar el capital de trabajo en lugar de proyectos de expansión a largo plazo.

Al mismo tiempo, los prestamistas tradicionales a menudo no pueden respaldar a estas empresas porque carecen del historial de flujo de caja operativo requerido para la financiación bancaria. Esto genera una paradoja: las compañías necesitan la inversión de capital para generar la rentabilidad y el historial de resultados que los bancos exigen, pero no pueden asegurar dicha financiación hasta que ya han alcanzado esos hitos.

Este desafío atrae una mayor atención hacia la importancia de la deuda de crecimiento, una modalidad diseñada para respaldar a las compañías durante su fase de escalamiento. Esta financiación se sitúa entre el capital de riesgo y los préstamos tradicionales, prestando servicio a empresas con tecnologías convalidadas que requieren fondos para expandir su producción. Aunque difiere del crédito privado, puede complementar carteras más amplias de deuda privada al proporcionar exposición a un conjunto diferenciado de compañías y oportunidades.

De cara al futuro, es muy probable que la demanda de financiación mediante deuda de crecimiento aumente a medida que Europa busque fortalecer sus capacidades tecnológicas nacionales y su capacidad industrial. El creciente interés por parte de los inversores internacionales resalta el atractivo del ecosistema de innovación europeo, pero también plantea interrogantes sobre la capacidad de Europa para retener la propiedad de tecnologías estratégicamente esenciales. Liberar un mayor capital de crecimiento para las tecnologías pioneras en su clase desempeñará un papel vital para respaldar la innovación, la competitividad y la resiliencia económica a largo plazo.

Ian Bigelow
Senior Product Specialist
Business Development, Alternatives
DWS Group

Este documento constituye una comunicación de marketing. DWS es la marca comercial bajo la cual operan DWS Group GmbH & Co. KGaA y sus filiales. Los productos y/o servicios de DWS serán proporcionados a los clientes por una o más entidades legales, según se identifique en la documentación correspondiente. Entidad legal: DWS International GmbH, 05/08/2026, 111176.



SUSTAINABLE FINANCE FOR A MORE COMPETITIVE, RESILIENT AND AUTONOMOUS EUROPE

Against a backdrop of geopolitical tensions and renewed focus on sovereignty, security and defence, EU institutions have prioritised strengthening Europe's strategic autonomy. This means preserving and improving sustainable finance rules that can enhance Europe's resilience and long-term competitiveness.

Climate change is already a concrete economic reality. Recent energy price shocks, fires and heatwaves across Europe show how energy dependency and climate-related risks can affect assets, supply chains and public finances. In this context, sustainability is not only an environmental and social imperative. It is also a condition for managing risks and reinforcing Europe's financial resilience, autonomy and long-term growth.

Recent EU efforts, including through the Omnibus I directive, have sought to streamline the sustainability reporting rules investors need to assess transition, physical and social risks in investee companies. These revisions have reduced both the number of undertakings covered and the granularity of disclosure requirements. Thanks to the advocacy of Eurosif and its members, essential elements were maintained in the revised European Sustainability Reporting Standards (ESRS) published in July 2026. These include preserving the double materiality concept and disclosure of anticipated financial effects. In this context, robust implementation, together with the uptake of the new [EU voluntary reporting standard](#), will be essential for investors.

These elements will be critical to the success of the emerging Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2.0 framework. A credible SFDR categorisation system, underpinned by reliable sustainability criteria and meaningful disclosures, can help mobilise capital towards sustainable businesses and those committed to decarbonising their activities. While the initial European Commission proposal for the SFDR review received broad support, EU institutions are still amending the criteria that financial products must meet to qualify for the future categories.

Together with Spainsif and its broader membership, Eurosif advocates for an SFDR 2.0 framework built on robust environmental and social criteria and tailored to different asset classes. In particular, a well-defined "transition" category should only include investments in companies and assets on a credible pathway to support Europe's industrial transformation and reduce reliance on imported fossil fuels. Strong SFDR categories can therefore help build confidence in EU capital markets and mobilise private savings in support of Europe's competitiveness, energy security and strategic autonomy.

Sustainable finance is not at odds with EU competitiveness and growth. Clear and credible EU sustainable finance rules can help direct capital towards the investments needed to bolster Europe's resilience, growth and sovereignty.

Aleksandra Palinska
Executive director
Eurosif



En 2026, los PRI cumplen 20 años: un hito relevante no solo para los Principios y la organización, sino también para toda la comunidad global de inversores responsables y para los socios nacionales e internacionales —como Spainsif— que han contribuido a consolidar este recorrido y que seguirán siendo esenciales para afrontar los retos que vienen.



En este marco, el vigésimo aniversario no es solo una ocasión para hacer balance, sino también para abrir una conversación más amplia sobre las prioridades que deberán orientar la inversión responsable en los próximos años.

Por esta razón, hemos impulsado el proyecto “El futuro de la inversión responsable”, conocido como FoRI por sus siglas en inglés, con el objetivo de reflexionar sobre el papel que la inversión responsable deberá desempeñar en los próximos años.

El proyecto buscó reforzar el diálogo entre los propietarios de activos y el PRI sobre las barreras y desafíos que afronta la inversión responsable, con el fin de identificar soluciones innovadoras para los próximos veinte años. Sus discusiones se articularon en torno a dos preguntas principales: cómo imaginan los propietarios de activos el futuro de la inversión responsable y cómo debería el PRI apoyarles en ese camino.

Durante los encuentros del grupo, se concluyó que el objetivo principal de la inversión responsable para los propietarios de activos es contribuir a generar rendimientos de inversión para los beneficiarios de forma continua y fiable a lo largo del tiempo. Esto incluye actividades de inversión coherentes con la salud, la sostenibilidad y la resiliencia de los sistemas medioambientales y sociales. Este enfoque integra consideraciones de gobernanza, medioambientales, sociales y económicas como parte esencial de la manera en que los propietarios de activos cumplen con su deber de actuar en el mejor interés de sus beneficiarios.

Sobre esa base, el grupo reconoció también que la inversión responsable reúne un conjunto diverso de prácticas y que, en el futuro, será aún más importante prestar atención a los riesgos sistémicos. Entre los retos más relevantes para los próximos veinte años destacan la mitigación y adaptación al cambio climático, los servicios ecosistémicos, los cambios demográficos y la transición de la fuerza laboral, la inteligencia artificial y la infraestructura digital, la inversión responsable en los mercados emergentes, la fijación de precios de las externalidades, los riesgos geopolíticos y la alineación de los incentivos privados con objetivos de interés público.

La información recopilada a través del grupo de trabajo de FoRI ha servido para informar parte de la consulta pública con los signatarios que estamos celebrando este verano. Este proceso busca asegurar que la estrategia del PRI para el periodo 2027-2030 responda a las prioridades reales de sus signatarios y contribuya a fortalecer la práctica de la inversión responsable en los próximos años.

Por último, queremos trasladar nuestra enhorabuena a Spainsif por su estudio anual y reiterar nuestro compromiso de seguir fortaleciendo nuestra colaboración mutua. Desde este proceso de escucha y reflexión colectiva, aspiramos a continuar apoyando el desarrollo del ecosistema español de inversión responsable.

Antonio Santoro
Head Southern Europe
Principles for Responsible Investment



El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles mantiene plena vigencia en sus objetivos de reorientar los flujos de capital hacia actividades sostenibles, integrar los riesgos derivados del cambio climático y la degradación ambiental en la toma de decisiones financieras, y fomentar una visión de largo plazo. La consecución de estos objetivos exige culminar algunas reformas

regulatorias aún pendientes; entre ellas, la revisión del Reglamento SFDR que aportará claridad y seguridad jurídica en el etiquetado de productos de inversión con características y objetivos sostenibles, facilitando una distribución idónea entre clientes con preferencias de sostenibilidad y coherente con el marco de la Taxonomía UE.

La corriente de simplificación normativa europea, orientada a reforzar la competitividad empresarial y a reducir cargas, está abriendo una ventana de oportunidad para reflexionar sobre cómo mejorar la calidad, utilidad y proporcionalidad de la información a divulgar, sin comprometer los objetivos de sostenibilidad ni la confianza de los inversores.

No basta con canalizar recursos hacia actividades ya alineadas con estándares. Es preciso financiar la transición, acompañar la transformación de activos y sectores que deben evolucionar hacia modelos más resilientes y eficientes: la rehabilitación de edificios, la mejora de la eficiencia energética de hogares y empresas, o la financiación de actividades de defensa y seguridad de doble uso, constituyen ejemplos de cómo fortalecer la competitividad, la autonomía estratégica y la sostenibilidad.

Para el sector financiero, los riesgos ASG se consolidan como una cuestión prudencial de primer orden. Los impactos del cambio climático, las dependencias del capital natural, la contaminación, etc. afectan a los mercados, al valor de los activos y, en última instancia, a la estabilidad financiera. En este sentido, los distintos supervisores refuerzan su atención sobre riesgos emergentes -geopolíticos, fricciones comerciales, ciberseguridad e inteligencia artificial-, e impulsan planes de transición que incorporen una visión estratégica basada en la materialidad y la proporcionalidad, donde la relevancia del riesgo prevalece sobre el criterio clásico del tamaño.

José Luis Garzón Vega

*Director de la Oficina de Sostenibilidad
Banco Cooperativo Español*



La inversión sostenible ha alcanzado una etapa de madurez: el reto ya no consiste únicamente en integrar criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los procesos de inversión, sino en convertirlos en herramientas eficaces para gestionar riesgos, identificar oportunidades y generar valor a largo plazo.



La transformación energética, las tensiones geopolíticas, los cambios demográficos, los avances tecnológicos y el cambio climático, entre otros factores, están redefiniendo la economía global y la forma en que los inversores evalúan riesgos y oportunidades. En este contexto, la inversión sostenible debe entenderse como una herramienta para mejorar la toma de decisiones y reforzar la resiliencia de las carteras, más allá de un enfoque basado exclusivamente en el cumplimiento normativo.

Los fondos de pensiones de empleo ocupan una posición singular para contribuir a esta transición. Su horizonte temporal permite incorporar factores que, aunque no siempre tengan un reflejo inmediato en los resultados financieros, son determinantes para la creación de valor sostenible a largo plazo. Esta responsabilidad se concreta en la integración de criterios ASG en los procesos de inversión, la gestión activa de riesgos, el ejercicio responsable de los derechos políticos, el diálogo con los diferentes grupos de interés y el apoyo a una transición ordenada hacia una economía más sostenible.

En los próximos años, cuestiones como la adaptación al cambio climático, la protección de la biodiversidad, la gestión responsable de las cadenas de suministro, los derechos humanos y la calidad del gobierno corporativo continuarán siendo especialmente relevantes para los inversores institucionales.

En Fonditel mantenemos la convicción de que la sostenibilidad y el deber fiduciario se refuerzan mutuamente. Como entidad pionera en la gestión de planes de pensiones de empleo y miembro de Spainsif desde su fundación, seguiremos contribuyendo al desarrollo de un sistema financiero más resiliente, transparente y orientado a la creación de valor sostenible a largo plazo.

En último término, este compromiso responde al objetivo de actuar en beneficio de nuestros partícipes y beneficiarios, así como de la sociedad en su conjunto.

Clemen Epalza Ibarrondo
Presidenta y CEO
Fonditel



EL PODER DEL CONSUMIDOR EN LA ERA SOSTENIBLE

A menudo, se considera que temas cruciales para la sostenibilidad de la vida en nuestro planeta, tal y como la entendemos, como la lucha contra el cambio climático y contra las desigualdades sociales, sólo cabe en la agenda política de quienes nos gobiernan y que nosotros, como último eslabón de la cadena, poco o nada podemos hacer, o lo que hacemos tiene un impacto limitado. Nada más lejos de la realidad: el consumidor final es un motor de cambio masivo y subestimado. Y no sólo porque cada una de nuestras acciones suma, como se suele recordar, también porque tenemos la valiosa capacidad de decidir qué actores del mercado son los alineados, y cuáles no.

Cuando entendemos la capacidad que nos confiere este poder, como ciudadanos, el panorama cambia. Cada decisión financiera, por pequeña que parezca, actúa como un voto de confianza hacia el modelo de futuro que queremos para nosotros, nuestros hijos y las generaciones venideras. Elegir un producto bancario sostenible, como las hipotecas verdes, contratar un fondo de inversión con criterios ESG, o solicitar financiación para instalar paneles solares, por poner tres ejemplos, supone canalizar nuestro capital directamente hacia proyectos que contribuyen a la regeneración del planeta.

La presión que cada uno de nosotros puede ejercer en el mercado puede resultar crucial, ya que son movimientos que no solo obligan a las entidades financieras tradicionales a reconfigurar su oferta, sino que también suponen un acto de resiliencia personal: los productos sostenibles están vinculados a sectores del futuro, como las energías renovables o la eficiencia, que a largo plazo ofrecen mayor estabilidad y menor riesgo.

Con todo, no confundamos el papel que podemos jugar todos, como ciudadanía, con una suerte de cruzada personal que tenemos que asumir en soledad. Los poderes públicos y el propio ecosistema empresarial tienen que liderar este cambio y facilitar a la ciudadanía su enrolamiento en el mismo. No podemos pedir héroes, sí cambios legislativos eficaces y estrategias comerciales orientadas a la transparencia y buenas prácticas que nos convenzan de que invertir y gastar en sostenibilidad sale a cuenta.

Patricia Suárez Ramírez
Presidenta
ASUFIN



CCOO y UGT seguimos trabajando, junto a las organizaciones sindicales internacionales, para avanzar en el impulso de la “S” dentro de los criterios ASG, dado que en este ámbito es donde menos se ha avanzado en la regulación. En la actualidad, tan solo disponemos de una taxonomía medioambiental, ya que de la taxonomía social únicamente pudimos conocer unos borradores que nunca alcanzaron un mayor grado de desarrollo. No obstante, a través de la Red de Inversores en Derechos Laborales (LRIN por sus siglas en inglés) vamos dando pasos para revertir esta situación. **La LRIN es una plataforma de formación e intercambio de información sobre derechos fundamentales como la libertad de asociación y la negociación colectiva**, abierta a todos los propietarios de activos, gestores de activos y proveedores de servicios de inversión que tengan el compromiso de integrar los derechos laborales en sus prácticas de gestión.



Actualmente la red reúne a 60 entidades, entre ellas, varios miembros asociados de Spainsif como consultoras, gestoras y propietarios de activos, con más de 5,8 billones de activos bajo gestión o asesoramiento y animamos al resto de asociados a adherirse a esta red para avanzar en cuestiones tan relevantes como la debida diligencia en materia de derechos humanos y laborales en las carteras de inversión. Diferentes normas y recomendaciones de organismos e iniciativas internacionales, como la OCDE, la UE o PRI han desarrollado pautas para implementar estos procesos y las entidades participantes en los mercados financieros ya están reportando en este sentido.

La LRIN puede facilitar el desarrollo de este marco de actuación al contar con el apoyo de la Confederación Sindical Internacional (CSI) y su conocimiento sobre el estado de situación y la evolución de estos derechos en los diferentes países en los que estos actores invierten. Según el último Índice Global de los Derechos de la CSI, publicado en 2026, se registraron ataques a los derechos a la libertad de expresión y reunión en el 50 % de los países, la cifra más alta alcanzada por el Índice hasta la fecha. Este alarmante dato nos confirma y pone de relieve la importancia de gestionar adecuadamente los riesgos y oportunidades de unas carteras cada vez más diversificadas.

Mario E. Sánchez Richter
*Secretaría Confederal de Políticas
Públicas y Protección Social
CCOO*

María Vicente Miota | Andrés Herrero Martín
*Vicesecretaría General de Política Sindical
UGT*



Desde Cajamar observamos que el mercado está entrando en una etapa de mayor madurez. Tras una fase centrada en la construcción de marcos normativos, metodologías y capacidades de reporte, el reto ahora consiste en trasladar todo ese conocimiento a la toma real de decisiones, integrando los factores ambientales, sociales y de gobernanza en la actividad diaria, en la financiación y en la gestión de riesgos.

Como entidad cooperativa con una larga trayectoria de apoyo a la economía real, entendemos la sostenibilidad como un proceso de transformación que debe generar valor para las empresas, las personas y los territorios. Nuestro compromiso histórico con sectores estratégicos como el agroalimentario nos ha permitido constatar que la transición será más efectiva si se construye desde el conocimiento cercano de las necesidades de los clientes y de los desafíos concretos que afrontan las actividades productivas.

Al mismo tiempo, la experiencia de los últimos años ha puesto de manifiesto la creciente importancia de la adaptación. Más allá de avanzar hacia modelos económicos con menores impactos ambientales, será necesario reforzar la capacidad de empresas y territorios para anticipar, gestionar y responder a un entorno cada vez más incierto. La resiliencia se está convirtiendo en un elemento tan relevante como la propia transición.

En este contexto, la innovación desempeña un papel fundamental. La transición y la adaptación requerirán nuevas soluciones, una mejor utilización de los datos y una colaboración cada vez más estrecha entre entidades financieras, empresas, administraciones públicas, universidades y centros de conocimiento. La innovación no debe entenderse únicamente como un avance tecnológico, sino como una herramienta para transformar el conocimiento en soluciones prácticas capaces de acelerar los cambios que demanda la sociedad.

Por ello, uno de los grandes desafíos de los próximos años será conectar cada vez mejor la sostenibilidad con las decisiones de inversión, financiación y gestión empresarial. Aquellas organizaciones capaces de integrar transición, adaptación e innovación estarán en mejores condiciones para afrontar los riesgos emergentes y aprovechar las oportunidades de un entorno en constante transformación.

Sergio Rodríguez Pérez
Director de Sostenibilidad
Grupo Cooperativo Cajamar



El sector financiero español atraviesa un año de simplificación regulatoria. El paquete Ómnibus I y las directivas «Stop-the-clock» y «Quick Fix» aligeran y retrasan la CSRD y la CS3D, mientras España consolida su propio marco de finanzas sostenibles.



El interés inversor, sin embargo, sigue en pausa. La simplificación normativa ha generado cierta cautela entre los inversores minoristas, y las inversiones de impacto continúan enfrentando dudas sobre medición, rentabilidad y liquidez. Vivimos un momento de *impasse*, a la espera de señales regulatorias más estables antes de reactivar el compromiso con plena confianza.

Es precisamente en estos momentos de menor tracción cuando la labor de Spainsif resulta más necesaria. Como plataforma de referencia, actúa de auténtico pegamento del sector financiero sostenible, fomentando e impulsando el diálogo entre entidades, supervisores y empresas. y manteniendo el impulso divulgativo aun cuando el interés decae. Esa labor evita que la sostenibilidad se perciba como una moda pasajera.

Para Tressis, este año tiene además un significado especial: tras nuestra operación corporativa con MoraBanc, ratificamos nuestro compromiso con la sostenibilidad, con nuestros clientes y con el conjunto de nuestros grupos de interés. El respaldo del grupo andorrano refuerza nuestra capacidad de seguir invirtiendo en formación y en desarrollo de productos, compartimos la cercanía con los clientes y el trato personalizado que siempre nos ha caracterizado, manteniendo intacta nuestra filosofía de inversión y nuestro equipo.

Como vocal del grupo de Entidades de Servicios de Inversión de Spainsif, renovamos también nuestro compromiso con la asociación: creemos en la utilidad de estos espacios para compartir conocimiento y avanzar de forma coordinada con el resto del sector, y seguiremos apoyando activamente su labor divulgativa y de representación. Encaramos esta nueva etapa convencidos de que la inversión sostenible seguirá siendo, a medio plazo, una exigencia básica y no una opción.

Sonsoles Santamaría

*Directora General de Negocio y Consejera Tressis Sociedad de
Valores
Tressis*

**enerfip**

INVERTIR PARA CONSTRUIR UN FUTURO ENERGÉTICO MÁS PARTICIPATIVO

En Enerfip creemos que la transición energética solo será completa si también es participativa. La inversión responsable no debe estar reservada a grandes operaciones ni a unos pocos actores. Debe permitir que cada persona comprenda qué financia con sus ahorros y participe en proyectos concretos que contribuyen a transformar nuestro modelo energético.

Nuestra visión es hacer accesible la inversión en la transición energética. Nuestro objetivo es que cada persona pueda decidir qué financia con sus ahorros para contribuir a construir el futuro que quiere ver.

Para ello, Enerfip conecta a promotores de proyectos de energías renovables con inversores particulares e institucionales. La financiación participativa permite canalizar el ahorro hacia proyectos reales, favorecer su vinculación con los territorios y reforzar el diálogo entre los promotores, las comunidades locales y los ciudadanos.

Democratizar la inversión no significa rebajar nuestras exigencias. Al contrario, requiere análisis, información clara y seguimiento. Evaluamos los proyectos desde una perspectiva financiera, técnica, jurídica y administrativa, teniendo también en cuenta sus aspectos ambientales, sociales y territoriales.

La transparencia sobre las características, las condiciones y los riesgos de cada oportunidad es esencial para construir una relación de confianza. Invertir en proyectos de transición energética puede generar un impacto positivo, pero también implica riesgos, incluida la posible pérdida de capital y de liquidez.

En un contexto de transformación energética y de creciente necesidad de movilizar capital hacia la economía real, la financiación participativa debe ser comprensible, rigurosa y accesible.

En Enerfip seguiremos trabajando para que cada persona pueda decidir qué proyectos apoyar y para que sus decisiones de inversión contribuyan, con responsabilidad, a una transición energética más justa, local y cercana.

Eduardo Calderón Santaolalla

Director General

Enerfip



INVERSIÓN SOSTENIBLE: RETOS 2027

La inversión sostenible acumula ya una larga trayectoria desde que los criterios ESG comenzaron a incorporarse de forma generalizada a las decisiones de inversión. Lo que hace apenas una década era considerado un nicho de mercado se ha convertido en un elemento estructural de la gestión de activos y de la financiación empresarial. Según datos de Morning Star a mediados de 2026 los fondos sostenibles a nivel mundial suponían unos 3,7 billones de dólares, de los que la gran mayoría (más de 3 billones) están domiciliados en Europa. En España, según datos de INVERCO, la inversión sostenible supone un 40 % del total de fondos de inversión. A continuación repasamos algunos de los retos del sector de cara a 2027.



La sostenibilidad se encuentra en periodo de reubicación dentro las prioridades estratégicas de autoridades, entidades e inversores, condicionada por tres grandes factores. El primero, es un entorno geopolítico en el que los conflictos bélicos, shocks de oferta y tensiones comerciales condicionan la capacidad de acción. El segundo es específicamente europeo y se refiere al giro de foco en la UE hacia competitividad y autonomía estratégica. Por último, la reiteración de catástrofes naturales (incendios, inundaciones, etc.) muestran que los riesgos físicos son reales y relevantes para la gestión y que, por tanto, la sostenibilidad no puede abandonarse.

Otro gran reto es focalizar el objeto de la inversión sostenible. El alcance tradicional ha sido la inversión en actividades que ya son sostenibles. Junto a ellas, es cada vez más necesario financiar la transición, la adaptación al cambio climático (y no solo la mitigación) y la protección de la naturaleza (servicios económicos de los ecosistemas).

Finalmente, es importante reforzar la confianza del mercado. La proliferación de criterios y metodologías poco coherentes ha generado críticas de *greenwashing*. La revisión del reglamento de transparencia (SFDR 2) debería aportar claridad en este sentido al fijar nuevas categorías más intuitivas (sostenible, transición, ESG). El objetivo es que haya menor ambigüedad comercial, mayor alineación entre nombre y contenido y más comparabilidad para el inversor.

En definitiva, la sostenibilidad seguirá siendo un condicionante relevante para la actividad inversora en 2027 y, también, una fuente de oportunidades. Allí donde pueda acreditarse el impacto tangible de la sostenibilidad habrá oportunidad de generación de valor y, con ella, oportunidad inversora.

Mario Delgado

Socio de Regulación Financiera y Finanzas Sostenibles
EY



La inversión sostenible y responsable ha evolucionado significativamente en los últimos años. Lo que comenzó como una tendencia impulsada por criterios éticos y de gestión del riesgo se ha consolidado como una herramienta estratégica para canalizar capital hacia los grandes retos económicos, sociales y ambientales de nuestro tiempo.

En esta nueva etapa, el principal desafío no es únicamente incrementar el volumen de inversión sostenible, sino garantizar que los recursos movilizados generan resultados tangibles y contribuyen de forma efectiva a la transición hacia una economía más resiliente, inclusiva y baja en carbono. Para ello, resulta imprescindible avanzar en la calidad, comparabilidad y fiabilidad de la información sobre sostenibilidad.

Los inversores demandan cada vez más evidencias que les permitan comprender no solo cómo se gestionan los riesgos ESG, sino también qué impactos positivos generan sus decisiones de inversión. Esta evolución está impulsando una mayor sofisticación del mercado y una creciente importancia de la medición, la rendición de cuentas y la transparencia.

En este contexto, la evaluación y verificación independiente constituyen elementos clave para fortalecer la confianza entre los distintos actores del ecosistema financiero. Aportan seguridad sobre la solidez de la información publicada y contribuyen a que las decisiones de inversión se fundamenten en criterios objetivos y verificables.

Desde EQA, con cerca de 30 años de experiencia en certificación, inspección y verificación, fuimos el primer verificador de habla hispana aprobado por *Climate Bonds Initiative* (CBI) para la verificación de bonos/préstamos climáticos. Asimismo, formamos parte de la lista de proveedores aprobados por *International Capital Market Association* (ICMA) para la verificación de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, y, por tanto, seguimos comprometidos con el fortalecimiento de unas finanzas sostenibles capaces de combinar rentabilidad, transparencia e impacto positivo, contribuyendo así a una economía sostenible y generadora de valor a largo plazo.

Jorge Barbero Roucet
Responsable FFSS y Resp. Corporativa
EQA



La ISR se consolida en el ecosistema financiero español en un punto de inflexión regulatoria y de mercado. El Estudio Anual de Spainsif refleja un compromiso estructural donde los activos gestionados con criterios ESG **representan una parte muy significativa del total nacional y evidencian una madurez consolidada** por parte de las principales gestoras y emisores del país. En este escenario, los miembros de AERI —que representan más del 80 % de la capitalización del Ibex 35— son actores críticos para canalizar este flujo de capital, integrando la sostenibilidad y el impacto directamente en la gestión del negocio.



Desde la asociación se constata que el ecosistema de emisores afronta un reto de interoperabilidad normativa sin precedentes. La evolución del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) —y su compleja interacción con la CSRD y la Taxonomía— exige una rigurosidad técnica extrema. El debate sobre el nuevo sistema de etiquetado de la UE y el encaje de los fondos bajo los **Artículos 7, 8 y 9** impacta directamente en las métricas de materialidad financiera e impacto que los inversores institucionales exigen a nuestras cotizadas.

Los miembros de AERI lideran esta transición asumiendo que **la creación de valor responde a una lógica de pura materialidad financiera —con el permiso de la regulación europea— e impacto en la sociedad**, el cual incluye de manera intrínseca la preservación medioambiental. En este entorno, la ISR, especialmente a través de la **nueva categoría de transición del Artículo 7**, se consolida como una clara oportunidad de elegibilidad y diferenciación para aquellos emisores con un plan riguroso y un mejor desempeño social. En línea con el espíritu del Plan de Finanzas Sostenibles y el Libro Verde de España, desde AERI seguiremos impulsando esta visión ambiciosa para garantizar un impacto económico-social duradero; una hoja de ruta orientada, en última instancia, a ahorrar e invertir con riesgos mejor gestionados y, sobre todo, en compañías que generan un mejor impacto en las sociedades donde tienen actividad.

Tomás Conde
Senior Advisor
AERI



LA REHABILITACIÓN DE EDIFICIOS EN ESPAÑA NECESITA NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

España arrastra uno de los parques edificados más antiguos e ineficientes de Europa: más del 80 % de las viviendas se construyeron antes de que existiera cualquier exigencia de eficiencia energética, y la tasa de rehabilitación energética profunda apenas roza el 0,9 % anual, muy por debajo del ritmo que exige la senda de descarbonización a 2050. No es un problema de falta de voluntad, ni siquiera de falta de capital disponible en el sistema financiero. Es, sobre todo, un problema de diseño financiero.

Los propietarios, individuos particulares, comunidades de vecinos, pymes, se enfrentan a tres barreras que se refuerzan entre sí. La primera es el coste inicial: una rehabilitación integral rara vez baja de varias decenas de miles de euros por vivienda. La segunda es la aversión al endeudamiento: incorporar deuda al balance familiar, o exigir el consenso de una comunidad de propietarios para asumir un préstamo hipotecario colectivo, frena la decisión incluso cuando el proyecto es rentable a largo plazo. La tercera es el llamado “incentivo dividido”: quien paga la rehabilitación no siempre es quien captura el ahorro energético, lo que diluye el retorno percibido de la inversión.

Desde Green Finance Institute España llevamos meses trabajando, junto al consorcio integrado por Jules Assets, SPAINSIF, TNO y SEFA en el marco del proyecto europeo Life NEW-PACE, en un mecanismo que ataca directamente estas tres barreras: Property Linked Finance, o financiación ligada al inmueble. Su versión española recupera una figura centenaria del Código Civil, el censo consignativo, para estructurar lo que denominamos el Canon PACE. La lógica es sencilla y, a la vez, profundamente distinta a la de un préstamo: el capital que financia la rehabilitación (aislamiento, climatización, solar) no se conceptualiza como préstamo al propietario, sino como un beneficio económico permanente que se compensa mediante un canon periódico a muy largo plazo adscrito al inmueble, no a la persona. Si el propietario vende, el compromiso de pago de los cánones se transfiere con la vivienda. Y en caso de impago, solo pueden reclamarse los cánones vencidos, nunca el capital inicial.

Este instrumento resulta idóneo para apoyar mejoras permanentes en los inmuebles que generan rentas sostenidas. Tras su pilotaje en España, el modelo se adaptará al contexto legal de los Países Bajos, con la ambición de extenderse luego a otros Estados miembros de la UE. Con ello, el NEW-PACE aspira a consolidar un marco de financiación replicable y escalable, capaz de acelerar la rehabilitación energética profunda del parque edificado europeo.

Eduardo Brunet

Director

GFI España

9. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central Europeo (BCE). (2025-2026). Integración de factores climáticos en el marco de valoración de garantías del Eurosistema para activos negociables y créditos corporativos. Disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.pr260724_4~f082ce289d.en.html
- Climate Bonds Initiative (2026) Sustainable Debt Global State of the Market 2025. Disponible en <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/sustainable-debt-global-state-market-2025>
- Comisión Europea. (2025). Brújula para la Competitividad de la UE (Competitiveness Compass for the EU). Disponible en https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/competitiveness-compass_es
- Comisión Europea. (2025, 20 de noviembre). Propuesta de Reglamento COM(2025) 841 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y el Reglamento (UE) n.º 1286/2014, y por el que se propone derogar el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>
- Comisión Europea. (2025, 4 de julio). Reglamento Delegado (UE) 2026/73, por el que se modifican el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 y los Reglamentos Delegados (UE) 2021/2139 y (UE) 2023/2486 en relación con la simplificación de la información de Taxonomía y determinados criterios técnicos de selección. Disponible en https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202600073
- Comisión Europea. (2026). Acto delegado 2026/5010 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 en lo referente a la simplificación de determinados estándares europeos de información sobre sostenibilidad. Disponible en https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/csrd-delegated-act-2026-5010_en.pdf
- Comisión Europea. (2026). Acto delegado 2026/5011 por el que se complementa la Directiva 2013/34/UE mediante el establecimiento de normas de información sobre sostenibilidad para su uso voluntario por parte de las empresas amparadas por el límite máximo de la cadena de valor. Disponible en https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/csrd-delegated-act-2026-5011_en.pdf
- Comisión Europea. (2026, 17 de marzo). Consulta para la revisión de los actos delegados de la Taxonomía de la UE y la simplificación de los criterios técnicos de selección. Disponible en https://finance.ec.europa.eu/news/commission-seeks-feedback-revision-criteria-sustainable-economic-activities-2026-03-17_en
- Comisión Europea. (2026, 8 de junio). Estado de transposición de la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) por los Estados miembros. Disponible en https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/enforcement-and-infringements-banking-and-finance-law/monitoring-banking-and-finance-directives/corporate-sustainability-reporting-directive-20222464_en
- Comisión Europea. (2026). Normas técnicas de segundo nivel para la aplicación del Reglamento (UE) 2024/3005 sobre calificaciones ASG. Disponible en https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/esg-ratings-regulation_en
- Congreso de los Diputados. (2024-2026). Proyecto de Ley de información empresarial sobre sostenibilidad para la transposición de la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD). Disponible en https://www.congreso.es/es/iniciativas-organo?_iniciativas_id=121%2F000038&_iniciativas_legislatura=XV&_iniciativas_mode=mostrarDetalle&p_p_id=iniciativas&p_p_lifecycle=0&p_p_mode=view&p_p_state=normal
- Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos de España (CSCAE). (2021). Datos de visado de los Colegios de Arquitectos sobre rehabilitación y edificación. Disponible en <https://observatorio2030.com/evento/los-datos-de-visado-de-los-colegios-de-arquitectos-en-2021-indican-que-la-edificacion-ya-ha>
- Environmental Finance. (2025-2026). Datos de mercado utilizados en el análisis de emisiones y financiación sostenible en España. Disponible en <https://efdata.org/>
- European Banking Authority (EBA). (2025, noviembre). Directrices sobre análisis de escenarios ambientales. Disponible en <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-final-guidelines-environmental-scenario-analysis>

- European Banking Authority (EBA). (2025-2026). Directrices sobre la gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Disponible en <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/sustainable-finance/guidelines-management-esg-risks>
- European Banking Authority (EBA). (2026). Final draft Implementing Technical Standards (ITS) amending the Pillar 3 disclosure requirements on ESG risks. Disponible en <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-updates-pillar-3-disclosure-requirements-esg-risks-equity-and-shadow-banking-exposures-part>
- European Securities and Markets Authority (ESMA). (2026, 22 de junio). Registro de verificadores externos autorizados en el marco del Estándar Europeo de Bonos Verdes. Disponible en <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-register-external-reviewers-under-eugb-regulation>
- Eurosif, Universidad de Hamburgo y Advanced Impact Research (AIR). (2024, febrero). Methodology for Eurosif Market Studies on Sustainability-related Investments. Disponible en <https://www.eurosif.org/news/methodology-market-studies-sustainability/>
- Forbes España. (2026). España debe invertir casi 40.000 millones hasta 2030 para reducir el consumo energético de los edificios. Disponible en <https://forbes.es/economia/836207/espana-debe-invertir-casi-40-000-millones-hasta-2030-para-reducir-el-consumo-energetico-de-los-edificios/>
- Gobierno de España (2019). Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030. Disponible en <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/paginas/enlaces/220219-plan.aspx>
- Gobierno de España. (2026). Plan Estatal de Vivienda 2026-2030 y medidas de financiación asociadas a la rehabilitación y renovación del parque residencial. Disponible en <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2026/210426-rueda-de-prensa-ministros.aspx>
- International Markets Association (ICMA). (2026). Quaterly Report fourth quarter, 2025. Disponible en <https://www.icmagroup.org/assets/ICMA-Quarterly-Report-Fourth-Quarter-2025.pdf>
- Instituto de Crédito Oficial (ICO). (2026). El Consejo General del ICO aprueba la estrategia de inversión de España Crece y activa el despliegue de sus nuevos instrumentos financieros. Disponible en <https://www.axispart.com/eu/web/guest/el-consejo-general-del-ico-aprueba-la-estrategia-de-inversi%C3%B3n-de-espa%C3%B1a-crece-y-activa-el-despliegue-de-sus-nuevos-instrumentos-financieros>
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2022). Censo de Población y Viviendas 2021. Disponible en <https://www.ine.es/uc/Kpj8DYAg>
- INVERCO. (2025, diciembre). Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros. Disponible en https://www.inverco.es/wp-content/uploads/2026/01/2512_Estadistica-de-Gestion-Grupos-Financieros.pdf
- Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (2024, 28 de noviembre). Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles. Disponible en <https://www.tesoro.es/finanzas-sostenibles/libro-verde-y-consejo-de-finanzas-sostenibles>
- Ministerio de Economía, Comercio y Empresa; Consejo de Finanzas Sostenibles. (2026). Desarrollo de Eco-Track y Eco-Lab como instrumentos de apoyo a la financiación sostenible y a la transición de las pymes. Disponible en <https://www.tesoro.es/finanzas-sostenibles/eco-track> ; <https://www.tesoro.es/finanzas-sostenibles/eco-lab>
- Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana. (2024-2026). Plan Nacional de Renovación de Edificios (PNRE). Disponible en <https://cdn.mivau.gob.es/portal-web-mivau/arquitectura/arce2050/documentos/PNR%20FINAL%2023-12.pdf>
- Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO). (2026). Informe Anual OFISO 2026: La financiación sostenible en España en 2025. Disponible en <https://www.ofiso.es/>
- Observatorio Inmobiliario. (2026). España duplicará su stock de flex living hasta 2028 y su pipeline atraerá 1.600 millones en inversión. Disponible en <https://observatorioinmobiliario.es/noticias/residencial/espa%C3%B1a-duplicar%C3%A1-su-stock-de-flex-living-hasta-2028-y-su-pipeline-atraer%C3%A1-1.600-millones-en-inversi%C3%B3n/>
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2023). Reglamento (UE) 2023/2631 sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/es/TXT/?uri=CELEX%3A32023R2631>

- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2024). Reglamento (UE) 2024/3005 sobre la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG). Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj>
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2026, 24 de febrero). Directiva (UE) 2026/470, por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 y (UE) 2024/1760 en lo que respecta a determinados requisitos de presentación de información de las empresas en materia de sostenibilidad y de diligencia debida. Disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DO L-2026-80283UE->

10. GLOSARIO

Acuerdo de París Acuerdo global de cambio climático, de carácter jurídicamente vinculante, por el que todos los países se comprometieron a participar en las reducciones globales de gases de efecto invernadero.

Bonos verdes, sociales y sostenibles Producto financiero similar a un bono convencional, cuya única peculiaridad es que el capital invertido se destina a financiar proyectos relacionados con la protección ambiental, el bienestar social o con la sostenibilidad en su conjunto.

Criterios Ambientales Objetivos que conciernen cualquier aspecto de la actividad de la empresa que afecte de forma positiva o negativa al medio ambiente. Por ejemplo, emisiones de gases de efecto invernadero, energías renovables, eficiencia energética, agotamiento de los recursos, contaminación química, gestión de residuos, gestión del agua, impacto sobre la biodiversidad, etc.

Criterios de Buen Gobierno Las cuestiones de buen gobierno se refieren a la calidad de la gestión, la cultura y el perfil de riesgo de la empresa, entre otras características, incluyendo rendición de cuentas del consejo de administración, dedicación y gestión estratégica del desempeño social y ambiental, los principios de información transparente y la realización de tareas de gestión libre de abusos y corrupción. Ejemplos del aspecto de buen gobierno incluyen todos los temas de gobierno corporativo, tales como la remuneración de ejecutivos, derechos de los accionistas, estructura directiva, la corrupción, el diálogo con los *stakeholders* y las actividades de *lobby*.

Criterios Sociales Las cuestiones sociales incluyen desde aspectos relacionados con la comunidad, tales como la mejora de la salud y la educación, hasta aquellas relacionadas con el lugar de trabajo, como la adhesión a los derechos humanos, la no discriminación y la implicación de los *stakeholders*. Ejemplos de aspectos sociales son los relacionados con las normas del trabajo (en cadenas de suministro, trabajo infantil, trabajo forzado), las relaciones con las comunidades locales, la gestión del talento, las prácticas comerciales controvertidas (armas, zonas de conflicto), las normas sanitarias, la libertad de asociación, etc.

Fondo de Inversión Consiste en un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc.) siguiendo unas pautas fijadas de antemano.

Gestión activa e indexada La gestión activa implica que uno o más gestores se encarguen de la gestión del fondo. La gestión indexada replica la composición de un índice bursátil determinado.

Instituciones de Inversión Colectiva Instituciones que captan fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros.

Inversión Sostenible y Responsable Filosofía de inversión que integra los criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión.

Objetivos de Desarrollo Sostenible Iniciativa desarrollada por Naciones Unidas en la que se hace un llamado universal a la adopción de medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen de paz y prosperidad.

Plan de Acción de Finanzas Sostenibles Hoja de ruta con el objetivo de potenciar el papel de las finanzas en construir una economía que permita alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la agenda de la Unión Europea (UE) para el desarrollo sostenible.

Planes y fondos de pensiones Un plan de pensiones es un contrato a través del cual se canaliza el ahorro relacionado con la previsión. Sus características principales son la contratación privada y voluntaria (a través del ahorro individual) y su carácter complementario, ya que, en ningún caso, sustituyen a las pensiones públicas. Un fondo de pensiones es un patrimonio independiente en el que se acumulan las aportaciones de las personas que hayan contratado un plan de pensiones, denominadas partícipes.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE

Exclusión de actividades del universo de inversión Es una aproximación/estrategia ISR que excluye inversiones o clases de inversiones específicas de su universo de inversión. Esta aproximación excluye sistemáticamente compañías, sectores o países del universo de inversión si involucran actividades basadas en criterios específicos. Entre los criterios ASG más comunes de exclusión tenemos actividades relacionadas con armas, pornografía, tabaco y test con animales. Las exclusiones pueden ser aplicadas a nivel de fondo individual, pero cada vez más se están dando a nivel de gestor o propietario de activos y a través de toda la gama de activos.

Screening basado en Normas Revisión (*screening*) de inversiones de acuerdo con la conformidad de estas con estándares internacionales y normas basadas en criterios ASG. Algunos ejemplos de estándares y normas que se pueden utilizar para el *screening* son aquellas desarrolladas por la OCDE, las Naciones Unidas y sus agencias, como el Pacto Mundial, la OIT, UNICEF o ACNUR. Esta aproximación ISR involucra aquellas revisiones de inversiones basadas en normas internacionales o combinaciones de normas que cubran los aspectos ASG. Las estrategias de exclusiones (1) y de revisión basada en normas (2) pueden converger, por lo que se requiere un cierto criterio para asignar la clasificación correcta. La diferencia se puede observar en la decisión del gestor, cuando el gestor del fondo se refiere específicamente a las normas externas, tales como las directrices del Pacto Mundial de Naciones Unidas o de la OCDE para las empresas multinacionales, se está utilizando la revisión basada en normas, en caso contrario estarán utilizando exclusiones.

Best-in-class Estrategia donde el liderato o el mejor desempeño de las inversiones dentro de un determinado universo de inversión, categoría o clase, está seleccionado o ponderado en base a criterios ASG. Esta aproximación supone que la selección o la importancia del mejor desempeño o mayor desarrollo de las compañías o de los activos han sido identificados a través de un análisis ASG, definiendo con este análisis el universo de inversión. Esta estrategia incluye al *best-in-class*, el *best-in-universe* y el *best-effort*.

Inversión temática Invertir en activos que exploten las mejores oportunidades de las principales tendencias, relacionadas con la sostenibilidad a largo plazo, que impulsen el valor en todas las industrias. Las inversiones temáticas contribuyen a hacer frente a los distintos desafíos sociales y/o ambientales actuales. Como ejemplo de estos desafíos encontramos: el cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales o el no cumplimiento de los derechos humanos y de los trabajadores. Los fondos temáticos pueden poner atención en objetivos específicos o múltiples, como las energías renovables, la eficiencia energética, la movilidad sostenible o la gestión responsable de las cadenas de suministro.

Integración ASG La inclusión explícita por parte de los gestores de activos de los riesgos y oportunidades ESG en el análisis financiero tradicional y las decisiones de inversión basadas en un proceso sistemático y fuentes de investigación adecuadas. Este tipo cubre la consideración explícita de los factores ASG junto con los factores financieros en el análisis general de las inversiones. El proceso de integración se centra en el impacto potencial de las cuestiones ESG en las finanzas de la empresa (positivas y negativas), lo que a su vez puede afectar a la decisión de inversión.

Engagement El activismo accionarial a través del diálogo activo es una estrategia ISR, la cual es utilizada para abrir canales de comunicación entre los accionistas y los emisores con el fin de mejorar la estrategia ambiental, social y de buen gobierno (ASG) y el rendimiento de los emisores. El *Engagement* en ASG puede tomar la forma de carta formal, llamada, *e-mails*, reuniones, etc.



Voto El activismo accionarial a través del derecho a voto o a través de las delegaciones de voto en la Junta de Accionistas Anual de las empresas, es el principal medio por el cual los accionistas pueden influir en las estrategias y prácticas ASG de los emisores.

Inversión de impacto Son inversiones que tienen la intención de generar un impacto social y ambiental positivo y medible a la vez que genera un retorno financiero. Las inversiones de impacto se pueden realizar tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados, y el rango de los retornos pueden variar desde precio de mercado, hasta por debajo del precio de mercado, según las circunstancias.

11. ACRÓNIMOS

ASG Criterios ambientales, sociales y de gobernanza

BEPS *Base Erosion and Profit Shifting*

CDP *Carbon Disclosure Project*

CNMV Comisión Nacional del Mercado de Valores

CNFS Consejo Nacional de Finanzas Sostenibles

CSDDD *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*

CSRD *Corporate Sustainability Reporting Directive*

CWC *Committee on Workers' Capital*

DNSH *Do No Significant Harm*

EFRAG *European Financial Reporting Advisory Group*

EINF Estado de Información No Financiera

EPSV Entidades de Previsión Social Voluntaria

ESAs *European Supervisory Authorities*

ESMA *European Security and Markets Authority*

ESRS *European Sustainability Reporting Standards* (NEIS, por sus siglas en español)

NEIS Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (ESRS, por sus siglas en inglés)

GRI *Global Reporting Initiative*

IIC Institución de Inversión Colectiva

INVERCO Asociación de Instituciones de Inversión colectiva y Fondos de Pensiones

ISR Inversión Sostenible y Responsable

MiFID II *Markets in Financial Instruments Directive II*

OCDE Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

ODS Objetivos de Desarrollo Sostenible

OIT Organización Internacional del Trabajo

PIAS Principales Incidencias Adversas de Sostenibilidad

PIFS Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles

PRI *Principles for Responsible Investment*

RTS *Regulatory Technical Standards*



SFDR *Sustainable Finance Disclosure Regulation*

SIF Foro de Inversión Sostenible

TCFD *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*

TNFD *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*

UE Unión Europea

VSME Estándar Voluntario de Información de sostenibilidad para pymes



12. LISTADO DE GRÁFICOS, FIGURAS Y TABLAS

GRÁFICOS

- Gráfico 1.** Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales
- Gráfico 2.** Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por entidades nacionales respecto al total de activos nacionales
- Gráfico 3.** Reparto del peso de las categorías de inversión relacionadas con la sostenibilidad (millones de euros; porcentaje)
- Gráfico 4.** Temáticas de exclusiones aplicadas a empresas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 5.** Temáticas de exclusiones aplicadas a Estados, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 6.** Normas aplicadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 7.** Temáticas de inversión aplicadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 8.** Entidades con exposición a activos de transición
- Gráfico 9.** Elementos utilizados en el análisis de la transición
- Gráfico 10.** Intención de aumentar o iniciar la inversión en activos de transición en los próximos 3 años
- Gráfico 11.** Sectores en los que se concentra la inversión en activos de transición
- Gráfico 12.** Temas incluidos en las prácticas de *engagement*, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 13.** Prácticas e iniciativas de *engagement* realizadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 14.** Temas incluidos en las iniciativas de voto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 15.** Prácticas e iniciativas de voto realizadas, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 16.** Instrumentos/Vehículos utilizados por las entidades en sus inversiones relacionadas con el impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 17.** Barreras que identifican las entidades para realizar más inversiones de impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)
- Gráfico 18.** Medición, divulgación y verificación del impacto, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 19. Tipos de inversores institucionales que invierten en los activos ASG de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 20. ODS abordados en el proceso de selección de activos por parte de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 21. Dificultades encontradas a la hora de incorporar aspectos ASG en el análisis de sus carteras, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 22. Niveles en los que se integra el Área ASG/Sostenibilidad de las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 23. Fuentes de información ASG utilizadas por las entidades, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 24. Adhesión/uso de estándares, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 25. Percepción de los factores clave que afectarán al desarrollo de la demanda de la inversión sostenible en los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 26. Percepción de las regulaciones sobre finanzas sostenibles que tendrán un mayor impacto en los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

Gráfico 27. Percepción del crecimiento esperado de la Inversión Sostenible en España en 2026 y para los próximos 3 años, total y por origen de la entidad (% de respuestas afirmativas)

FIGURAS

Figura 1. Metodología para estudios de mercado sobre inversiones relacionadas con la sostenibilidad

Figura 2. Descripción de las cuatro categorías para inversiones relacionadas con la sostenibilidad

Figura 3. Emisiones de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB en 2025 de acuerdo con la metodología CBI y distribución por tipo de emisor

Figura 4. Evolución 2024-2025 del volumen alineado por categoría de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB de acuerdo a CBI

Figura 5. Emisiones de Bonos verdes, Bonos Sociales, Bonos Sostenibles y Bonos SLB en 2025 por regiones de acuerdo a CBI

Figura 6. Evolución de la Financiación Sostenible en España (Bonos + Préstamos), 2014-2025

Figura 7. Reparto de los bonos sostenibles por tipo de etiqueta y por tipo de emisor en España en 2025

Figura 8. Destino de fondos de los Bonos verdes en España en 2025

Figura 9. Funcionamiento del PACE Canon

Figura 10. Ventajas clave del PACE Canon

TABLAS

Tabla 1. Evolución de las respuestas recibidas y porcentaje del patrimonio nacional monitorizado



Tabla 2. Evolución 2025-2024 activos ASG por categorías de inversión relacionadas con la sostenibilidad (millones de euros) (según metodología de Eurosif)

Tabla 3. Exposición reportada a activos de transición (miles de euros)

Tabla 4. Disponibilidad e integración de equipos de analistas ASG en las entidades

Tabla 5. Diversificación en el uso de proveedores de datos y *ratings* ASG

Tabla 6. Percepción de la relación entre la inversión sostenible y la rentabilidad

13. ENLACES DE INTERÉS

Foro Español de Inversión y Finanzas Sostenibles (Spainsif)

<https://www.spainsif.es/>

Foro europeo de inversión sostenible y responsable (Eurosif)

<http://www.eurosif.org>

International Markets Association (ICMA)

<https://www.icmagroup.org/>

Global Sustainable Investment Alliance

<http://www.gsi-alliance.org/>

Comisión Europea https://ec.europa.eu/info/index_es Climate Bonds Initiative

<https://www.climatebonds.net/>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

Banco de España

<https://www.bde.es/wbe/es/>

Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)

<https://dgsfp.mineco.gob.es/es/Paginas/Iniciocarrousel.aspx>

Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)

<https://www.unespa.es/>

European Securities and Markets Authority (ESMA)

<https://www.esma.europa.eu/>

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)

<https://www.eiopa.europa.eu/>

European Fund and Asset Management Association (EFAMA)

<https://www.efama.org/>

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)

<https://www.efrag.org/>

Pacto Mundial de Naciones Unidas España

<https://www.pactomundial.org/>

Principios de Inversión Responsable (PRI)

<https://www.unpri.org/>

Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEPFI)

<https://www.unepfi.org>

14. CRÉDITOS

Spainsif es una asociación sin ánimo de lucro constituida por entidades interesadas en promover la Inversión y las Finanzas Sostenibles en España, creando una plataforma en la que se integran entidades financieras, entidades gestoras de activos, proveedores de servicios, instituciones académicas, organizaciones sin ánimo de lucro y sindicatos, compuesta por más de 100 asociados.

La asociación pretende ser una plataforma de encuentro y de referencia para generar y difundir conocimiento sobre las finanzas sostenibles, así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

Este estudio ha sido financiado por DWS y ha sido elaborado por Spainsif.

El equipo de Spainsif agradece la colaboración de las entidades encuestadas por el tiempo y esfuerzo dedicado a responder a las preguntas. Las entidades que han colaborado con la aportación de información y que han permitido, por consentimiento expreso, ser listadas en el presente estudio han sido: AltamarCAM Partners S.L.; Andbank Wealth Management; Fundación Anesvad; BBVA Asset Management SGIIC; PLAN DE PENSIONES DE EMPLEO DE BBVA; BlackRock, Inc.; CaixaBank AM; CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC; CAJA LABORAL GESTION SGIIC; Grupo Cooperativo Cajamar; Candriam; CCOO, FP; CREAS Global Impact; DPAM; Edmond de Rothschild Asset Management; Eurizon Capital, S.A.; Fondo de Pensiones de Empleados de Telefónica; Fondo de Pensiones Fonditel B; Franklin Templeton; GIIC Fineco SGIIC; Global Social Impact Investments SGIIC; Goldman Sachs Asset Management B.V.; IBERCAJA GESTIÓN; IBERCAJA PENSIÓN, EGFP, SAU; IMPACT BRIDGE ASSET MANAGEMENT SGIIC; InbestMe Europe Agencia de Valores, SA; Kutxabank Gestion SGIIC SAU; LAGUNARO, EPSV DE EMPLEO PREFERENTE; Mirova; Mutuactivos SGIIC; Nordea Asset Management; Oquendo Capital SGEIC SA; Ostrum Asset Management; Pictet Asset Management; Plan de Pensiones Asociado de la Unión General de Trabajadoras y Trabajadores; Robeco; Santander Asset Management (Santander Asset Management S.A. S.G.I.I.C., Santander Pensiones, S.A., E.G.F.P. y Santander Alternative Investments, SGIIC, S.A.U.); SEED CAPITAL DE BIZKAIA SGEIC, S.A; Schroders; Seguros RGA; SLM Partners / Agro Val del Pino S.L.; Suma Capital SGEIC; Sycomore Asset Management; Tressis SV y VIDACAIXA S.A.U DE SEGUROS Y REASEGUROS.

Autor del Estudio:

Pablo Esteban Sánchez (Spainsif)

Elaboración del tratamiento estadístico de datos:

Juan Diego Paredes (UNED)

La inversión sostenible y responsable en España © 2026, Spainsif está bajo licencia CC BY-SA 4.0

Se permite a los usuarios redistribuir, remezclar, adaptar y crear a partir del material en cualquier medio o formato, siempre y cuando se dé atribución al creador. La licencia permite su uso comercial. Si remezclas, adaptas o creas a partir del material, debes licenciar el material modificado bajo los mismos términos.

Título

La inversión sostenible y responsable en España - Estudio Spainsif 2026

Edita

Spainsif - Foro Español de Inversión y Finanzas Sostenibles

C/ Velázquez, 157 – Planta 1ª. 28002 Madrid

www.spainsif.es



© Spainsif

Edición en línea: ISSN 2695-4206

Madrid, 2026

AVISO LEGAL

La lectura de este documento implica la conformidad con este aviso y la aceptación de las siguientes condiciones:

La información contenida en el presente documento (el “Estudio”) está dirigida exclusivamente a su destinatario y la puesta a disposición del Estudio no implica en modo alguno la cesión de derechos de propiedad intelectual y/o industrial. La información que incluye el Informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables (encuestas, fuentes públicas y testimonios de expertos) y no supone el posicionamiento de la asociación ni de los asociados. En ningún caso los contenidos del Estudio se han compartido con los patrocinadores ni participantes en el mismo previo a su lanzamiento. El usuario o lector del Estudio asume su propia responsabilidad derivada del empleo de éste o de la información contenida; y se compromete expresamente a no destruir, alterar, modificar, inutilizar o, de cualquier otra forma, dañar los datos, imágenes o textos del mismo. La traducción y/o reproducción total o parcial del Estudio por cualquier medio ha de realizarse citando siempre a Spainsif como fuente. La presencia de cualquier artículo, libro o documento que incluya contenido del Estudio no implica la aprobación ni la conformidad con el contenido por parte de Spainsif.

The background features a series of concentric circles and intricate, swirling, smoke-like patterns in shades of gray, creating a dynamic and layered visual effect.

spainsif