

INFORME ANUAL OFISO

La financiación sostenible en España 2024



Índice

1

Introducción

2Resumen ejecutivo
y principales
conclusiones**3**El mercado
de la financiación
sostenible en 2024**4**Políticas verdes
y cambio climático**5**Regulación,
supervisión
y nuevos riesgos**6**Información
y transparencia**7**Tendencias
en el mercado
de la financiación
sostenible en 2024**8**Actividades
de OFISO**9**Créditos
y reconocimientos

1

Introducción





Julián Romero
Presidente de OFISO

Una oleada de líderes contrarios a las políticas de apoyo a la lucha contra el cambio climático están apareciendo en zonas clave por su relevancia en la emisión de GEI presente o futuras. Las motivaciones, enfrentadas a la ciencia, son espurias en la mayoría de los casos, a la orden de interesadas élites; y oportunistas en los menos, pues tienen que atender a problemas sociales y económicos notoriamente urgentes en sus naciones.

Lo que hace aún más preocupante a estos líderes es la influencia negativa que ejercen sobre la opinión de su población, sobre la determinación de sus compañías e incluso sobre la posición de sus vecinos o socios que ven sus fronteras amenazadas o sus alianzas fracasadas.

Líderes y liderazgo

Viene viento de cara para la ESG. Los impulsos e incentivos puestos en marcha en algunos países van a verse reducidos y cancelados en buena parte.

Regresamos a una era donde predomina la ortodoxia de los mercados de bienes y servicios y que desprecian las externalidades negativas que producen e ignoran el consumo del capital natural en la formación de precios.

Vienen líderes, intereses privados y unilateralidad y se tambalean liderazgos, ideas y consensos.

Mientras, el liderazgo de Europa ha ido abriéndose paso entre sus ciudadanos, pero también más allá de sus fronteras. Su influencia ha favorecido, por ejemplo, el aprovechamiento de su Taxonomía, de sus obligaciones de reporte, etc. en muchos otros lugares y economías donde todos estos conceptos se implantan a buen ritmo.

Europa ha tenido un papel director y una acción frenética fraguado con amplios y difíciles consensos. Recordemos la inclusión en la Taxonomía de ciertas actividades relacionadas con el gas y la energía nuclear.

La conversación ha superado la tradicional controversia sobre lo que era o no sostenible, y nos encontramos discutiendo como pasar del negocio habitual a un modelo que incorpora la sostenibilidad como propósito adicional sin dañar la rentabilidad o competitividad.

Europa debe renovar su liderazgo, enfrentarse a líderes y políticas, forjar nuevos consensos

Ahora bien, no debemos olvidar que el mercado avanza con ritmo diferente y reglas propias. Superada la fase normativa, y clarificado el qué, ahora se necesita medirlo.

El mercado siempre busca la eficiencia y eso es la rentabilidad por unidad de inversión y en el mundo ESG, se vislumbra que la medida será el impacto.

Los inversores van a buscar impacto y este no encuentra fácil acomodo en la regulación actual.

Europa debe renovar su liderazgo, confrontar con líderes y políticas tóxicas y forjar nuevos consensos que permitan financiar actividades y transiciones más allá del 1,5°C. ■



Juan Carlos Villanueva
Secretario General de OFISO

Pues bien, miremos al futuro desde este 2025 que nos acerca a una de las metas volantes de los grandes objetivos de sostenibilidad y finanzas sostenibles: 2030.

¿Dónde estamos? Las evidencias respecto al cambio climático y sus consecuencias negativas son innegables y abrumadoras, en términos de catástrofes y episodios climáticos devastadores, con amenazas y riesgos para un creciente número de negocios, y ciudadanos. 2024 ha aportado un dato elocuente: por primera vez se han superado los 1,5° respecto a la era preindustrial.

Más aún, hemos conocido que, de seguir así, en un escenario de altas emisiones de CO₂, la temperatura global a finales de siglo aumentaría 2,5° o incluso más, según lo estimado por IPCC, con olas de calor y fenómenos meteorológicos extremos cada vez más frecuentes, de consecuencias devastadoras para grandes regiones y núcleos de población

e impactos económicos y sectoriales que provocarían una alteración de precios sin precedente, y hambrunas y carencias insospechadas.

Contra lo que podría pensarse a la vista de este sombrío panorama, existe una opinión ampliamente difundida de que la sostenibilidad y los factores ESG están perdiendo brillo en la actividad corporativa, e incluso que podrían constituir un cierto lastre para la competitividad y en materia de cumplimiento normativo, promoviendo titubeos y dudas en cuanto a los compromisos climáticos y de financiación sostenible.

No obstante, se consolida una demanda y una presión creciente por parte de ciudadanos y consumidores para proteger el futuro del planeta, la igualdad de derechos y, en general, la ética en los negocios, tal como reflejan numerosas encuestas hechas públicas también en 2024, para las que aproximadamente el 70%

de los consumidores encuestados se inclinan por productos financieros y no financieros sostenibles.

¿Que requiere el futuro para dar respuesta a las verdaderas necesidades y demandas? En primer lugar, una regulación y unos requerimientos simplificados y estandarizados; fórmulas regulatorias equilibradas que actúen como factores incentivadores y no penalizadores. En esto sí parece que existe un claro consenso difícil de encontrar en otros ámbitos geopolíticos.

Es necesario, además, un impulso que llegue a los mercados de capitales y a los instrumentos verdes y sostenibles: bonos y acciones, ó préstamos bancarios; y que favorezcan también el desarrollo de otros instrumentos como las hipotecas verdes, la titulización verde, o las fórmulas alternativas de financiación con etiqueta sostenible.

Sostenibilidad y Financiación Sostenible son sinónimos de futuro, al igual que los conceptos que utilizamos en su ámbito: objetivos, compromisos, impactos, riesgos, amenazas, etc.

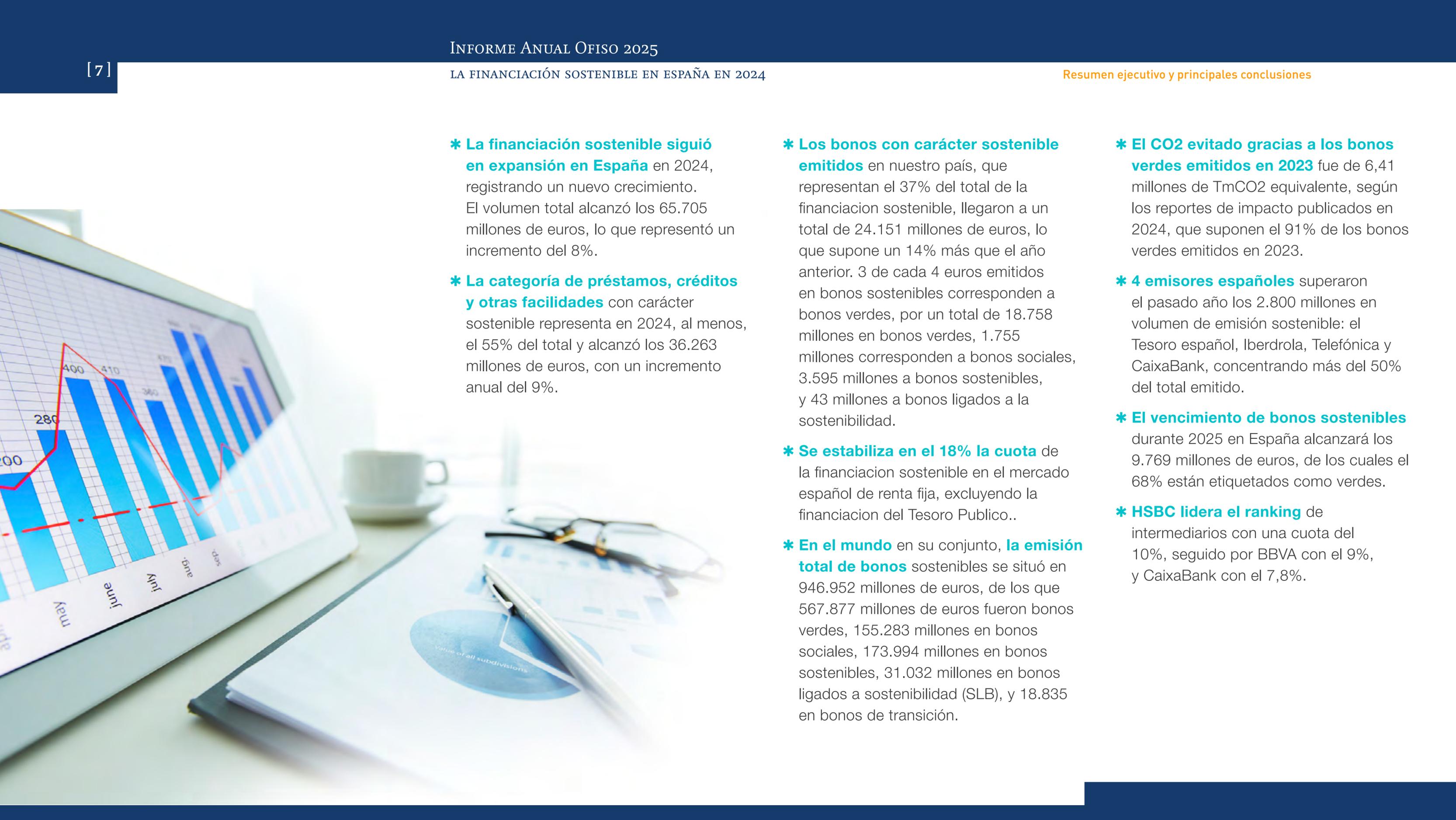
Adicionalmente, es preciso extender el perímetro de la financiación sostenible a un mayor número de empresas, especialmente a las pymes, para que se financien con este tipo de instrumentos. Algunas vienen ya mostrando su deseo de hacerlo y beneficiarse así de las ventajas que se anuncian, especialmente a través de las cadenas de suministro para grandes compañías y, a sensu contrario, evitar las penalizaciones que podrían sufrir en el futuro aquellos que no lo hagan.

Finalmente, se requiere una “didáctica” de la sostenibilidad más allá de las declaraciones grandilocuentes, poner el foco en lo micro y, por tanto, explicar qué consecuencias tiene el cambio climático para cada ciudadano y, sobre todo, qué ventajas se obtiene de una actitud ecológica y sostenible, también en las finanzas, en términos de calidad de vida, menores riesgos y mejores condiciones laborales, sociales y personales. ■

2

Resumen ejecutivo y principales conclusiones



- 
- * La financiación sostenible siguió en expansión en España** en 2024, registrando un nuevo crecimiento. El volumen total alcanzó los 65.705 millones de euros, lo que representó un incremento del 8%.
- * La categoría de préstamos, créditos y otras facilidades** con carácter sostenible representa en 2024, al menos, el 55% del total y alcanzó los 36.263 millones de euros, con un incremento anual del 9%.
- * Los bonos con carácter sostenible emitidos** en nuestro país, que representan el 37% del total de la financiación sostenible, llegaron a un total de 24.151 millones de euros, lo que supone un 14% más que el año anterior. 3 de cada 4 euros emitidos en bonos sostenibles corresponden a bonos verdes, por un total de 18.758 millones en bonos verdes, 1.755 millones corresponden a bonos sociales, 3.595 millones a bonos sostenibles, y 43 millones a bonos ligados a la sostenibilidad.
- * Se estabiliza en el 18% la cuota** de la financiación sostenible en el mercado español de renta fija, excluyendo la financiación del Tesoro Público..
- * En el mundo** en su conjunto, **la emisión total de bonos** sostenibles se situó en 946.952 millones de euros, de los que 567.877 millones de euros fueron bonos verdes, 155.283 millones en bonos sociales, 173.994 millones en bonos sostenibles, 31.032 millones en bonos ligados a sostenibilidad (SLB), y 18.835 en bonos de transición.
- * El CO2 evitado gracias a los bonos verdes emitidos en 2023** fue de 6,41 millones de TmCO2 equivalente, según los reportes de impacto publicados en 2024, que suponen el 91% de los bonos verdes emitidos en 2023.
- * 4 emisores españoles** superaron el pasado año los 2.800 millones en volumen de emisión sostenible: el Tesoro español, Iberdrola, Telefónica y CaixaBank, concentrando más del 50% del total emitido.
- * El vencimiento de bonos sostenibles** durante 2025 en España alcanzará los 9.769 millones de euros, de los cuales el 68% están etiquetados como verdes.
- * HSBC lidera el ranking** de intermediarios con una cuota del 10%, seguido por BBVA con el 9%, y CaixaBank con el 7,8%.

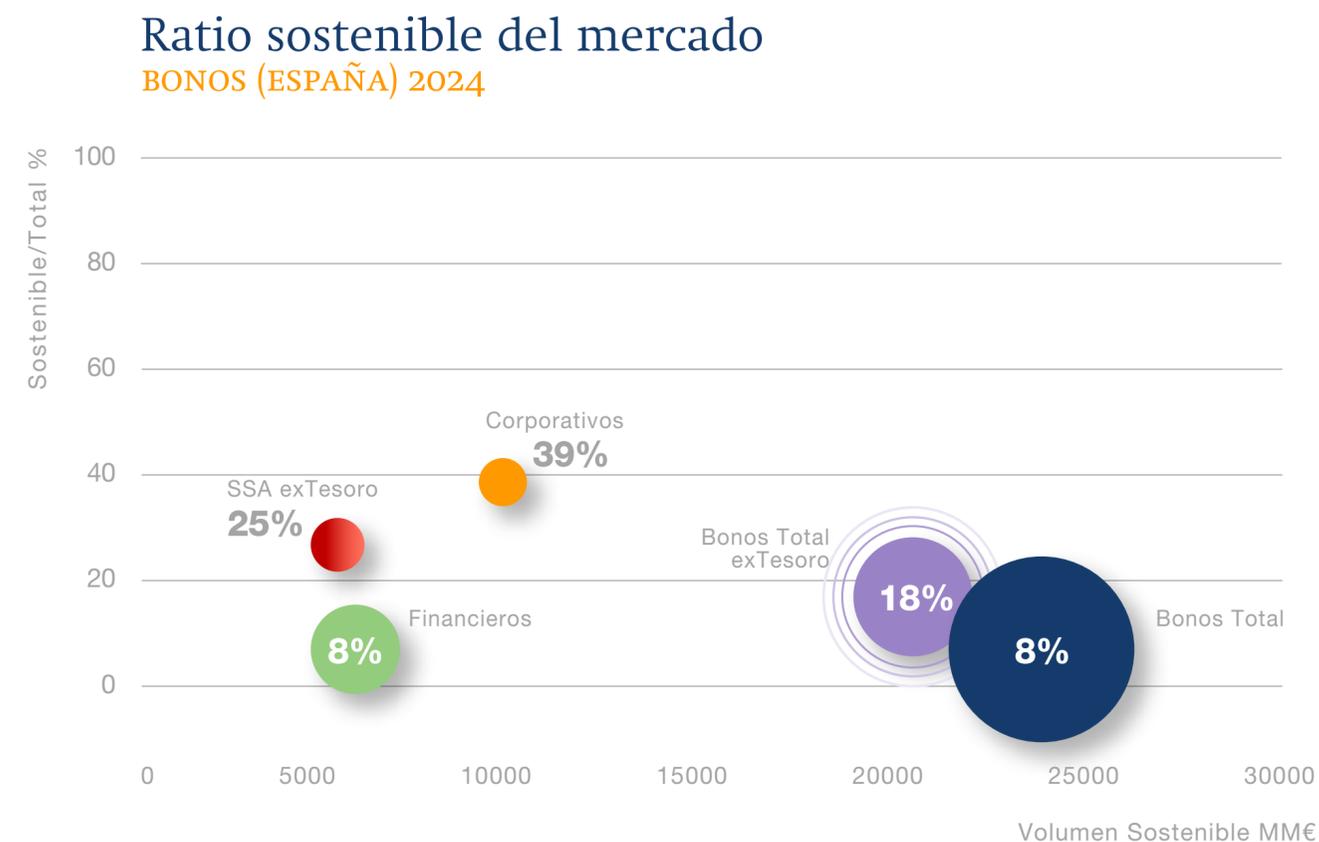
* **El ejercicio 2024** continuó desarrollándose en un entorno geopolítico de conflictos multilaterales, con nuevos focos de preocupación, y con nuevos equilibrios de poder políticos en Europa y, sobre todo, en Estados Unidos, de consecuencias notables para las políticas medioambientales, como el abandono del Acuerdo de París por parte del gobierno estadounidense y del NGFS por parte de la Reserva Federal.

* **Se trata de factores que pueden alterar el ritmo y calidad** de desarrollo de la financiación sostenible y aceleran lo que ya está ocurriendo en el mercado estadounidense de bonos sostenibles, que se contrajo en 2024, y que alguno ha denominado ya como “silencio verde”.

* **Pese al riesgo de involución medioambiental**, en Europa el denominado “Informe Draghi” sobre la competitividad de la eurozona, señala la descarbonización como una de las tres claves –junto con la digitalización y la defensa– para impulsar el desarrollo económico y la competitividad comunitaria.

* **La presidenta de la Comisión Europea**, Ursula von der Layen, parece dispuesta a atajar estos riesgos y ha anunciado para el primer trimestre del año en curso una “Ley Ómnibus” que recoja y simplifique el acervo legal comunitario medioambiental. Deberá compatibilizar los beneficios del aumento de la transparencia y la cantidad de datos con la tentación de descafeinar demasiado las exigencias previamente consensuadas.

* **La COP29 acordó triplicar** hasta 300.000 millones anuales el compromiso actual de aportación del fondo destinado a la descarbonización en países con economías en desarrollo. Esta cifra ha sido considerada insuficiente y decepcionante por varios países en desarrollo y organizaciones ambientales, que habían solicitado al menos 500.000 millones de dólares anuales para enfrentar la crisis climática de manera eficaz. Si bien, la cifra acordada se abre a aportaciones voluntarias y se establece como objetivo la cifra de 1,3 billones anuales para 2035.



Fuente: Elaboración propia



* **Los mercados de carbono presentan buenas perspectivas** en la medida que el artículo 6 del Acuerdo de París, que regula los mercados de carbono, ha recibido un fuerte impulso en la COP29.

* **La biodiversidad intenta ganar visibilidad** en estos momentos complicados, aunque a nivel multilateral no ha conseguido acuerdos de financiación relevantes. Los consensos se afianzan pero los compromisos son aún débiles.

* **Están por verse los efectos** del debate abierto en torno al ritmo futuro de la ESG: ¿corrección o catarsis? Existen factores, muchos políticos y empresariales, que explican este “*impasse*” y, en sentido contrario, se consolidan otros como la concienciación de los ciudadanos y consumidores que presionan a las productoras e intermediarios, así como la rentabilidad y mejora de la competitividad que la descarbonización proporciona a muchas economías tal como lo confirman regularmente infinidad de datos y tendencias.

* **Diversos “baches” dificultan el camino** e incluyen el siempre presente *greenwashing*, el miedo de los emisores al incumplimiento de compromisos a medio y largo plazo, las reservas ante las grandes exigencias regulatorias, de información, el incremento de costes operativos, o, directamente, la indisimulada oposición política teórica y/o práctica de partidos, movimientos o gobiernos de corte negacionista.

* **Además, la descarbonización es y será rentable** para las economías como lo confirman regularmente informes acreditados. Por ejemplo, una transición ordenada hacia emisiones netas cero podría incrementar el PIB mundial en un 7% para 2050, según calcula el *Network for Greening the Financial System (NGFS)*.

* **La pujanza de la financiación sostenible soberana** se pone de manifiesto en la utilización de bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles que han superado la cifra de 148 mil millones de euros, lo que supone un récord en la emisión de esta categoría, alcanzando en 2024 prácticamente el 25% del total emitido hasta la fecha, con Europa liderando en el mundo estas emisiones soberanas sostenibles.

* **El declive de los SLB** (bonos vinculados a la sostenibilidad), muy significativo en el mercado estadounidense, se evidencia por el hecho de una caída en 2024 de aproximadamente un 52% respecto a 2023, hasta 31.500 millones de dólares.



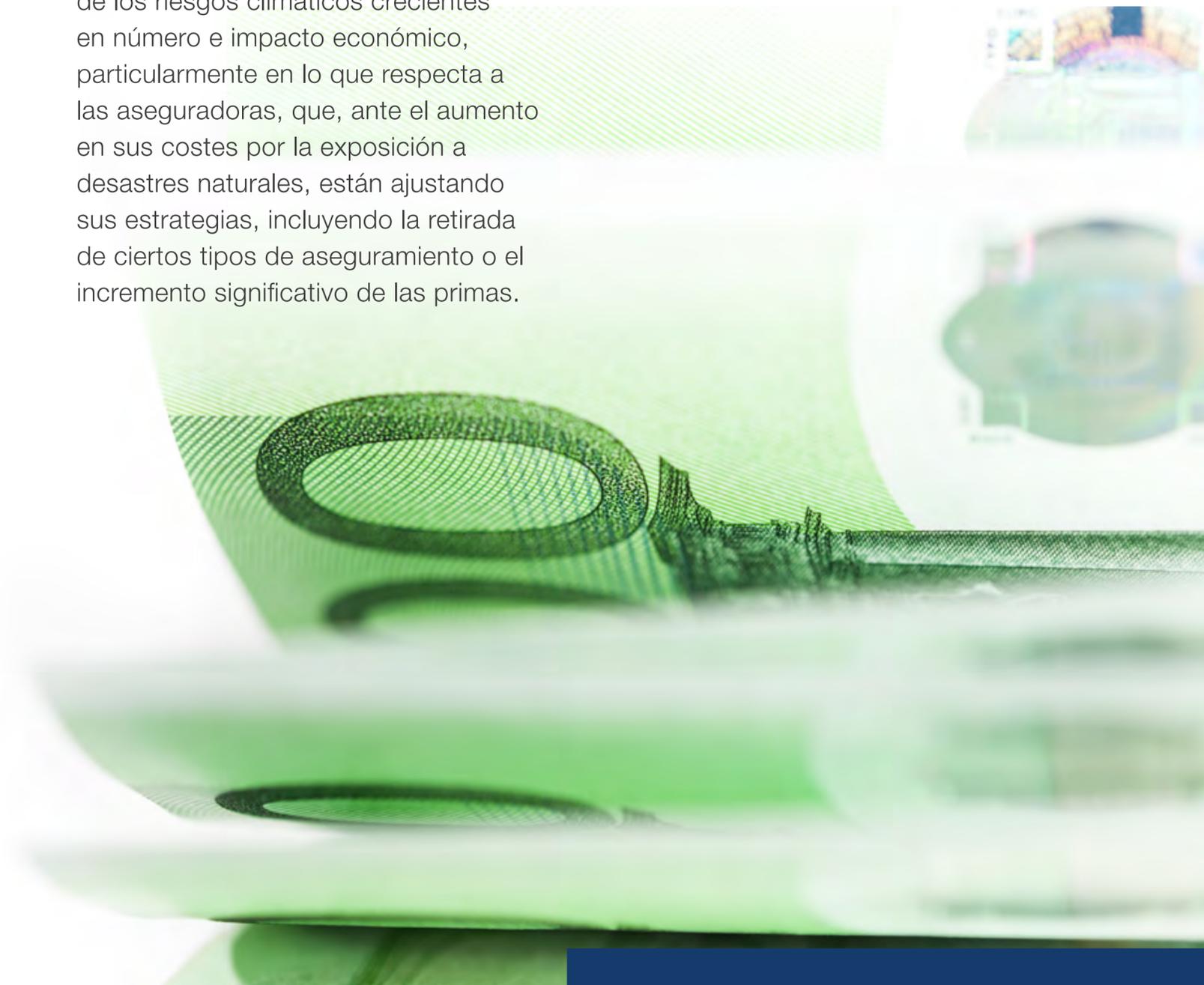
* **En España y, si bien no es nuevo, resulta destacado** el número de emisores y la frecuencia de las incursiones en mercados internacionales. La reputación como emisores sostenibles les capacita para acceder a inversores locales en lugares como Australia, Japón, Suiza o el Reino Unido. Destacan Iberdrola, por su primera emisión de bonos verdes en los mercados australiano, suizo y CaixaBank, que repitió experiencia en el mercado suizo.

* **El Libro Verde de Finanzas Sostenibles** del Gobierno a través del Tesoro vio la luz en noviembre, una hoja de ruta de la Administración para las finanzas sostenibles. Esperamos que sus objetivos y líneas de actuación profundicen y canalicen una mayor financiación hacia la transición de nuestra economía.

* **OFISO formuló sus sugerencias en la fase de consulta previa**, como la ampliación del perímetro del Sandbox a actividades no alineadas con Taxonomía, que sirvan para planes de transición; o la promoción y visibilización del mercado MARF, de BME, como herramienta de financiación de las pymes para políticas de transición climática.

* **Disponemos de un quinquenio** para cumplir los primeros objetivos y compromisos climáticos y, para ello, se hace necesario contar con un plan de medidas a adoptar entre 2025 y 2030, y un calendario intermedio con referencias concretas a las necesidades de financiación.

* **Los supervisores continúan poniendo el acento en los riesgos.** Así, el BCE manifiesta su preocupación sobre la estabilidad financiera por el impacto de los riesgos climáticos crecientes en número e impacto económico, particularmente en lo que respecta a las aseguradoras, que, ante el aumento en sus costes por la exposición a desastres naturales, están ajustando sus estrategias, incluyendo la retirada de ciertos tipos de aseguramiento o el incremento significativo de las primas.



3

El mercado de la financiación sostenible en 2024



Panorama global

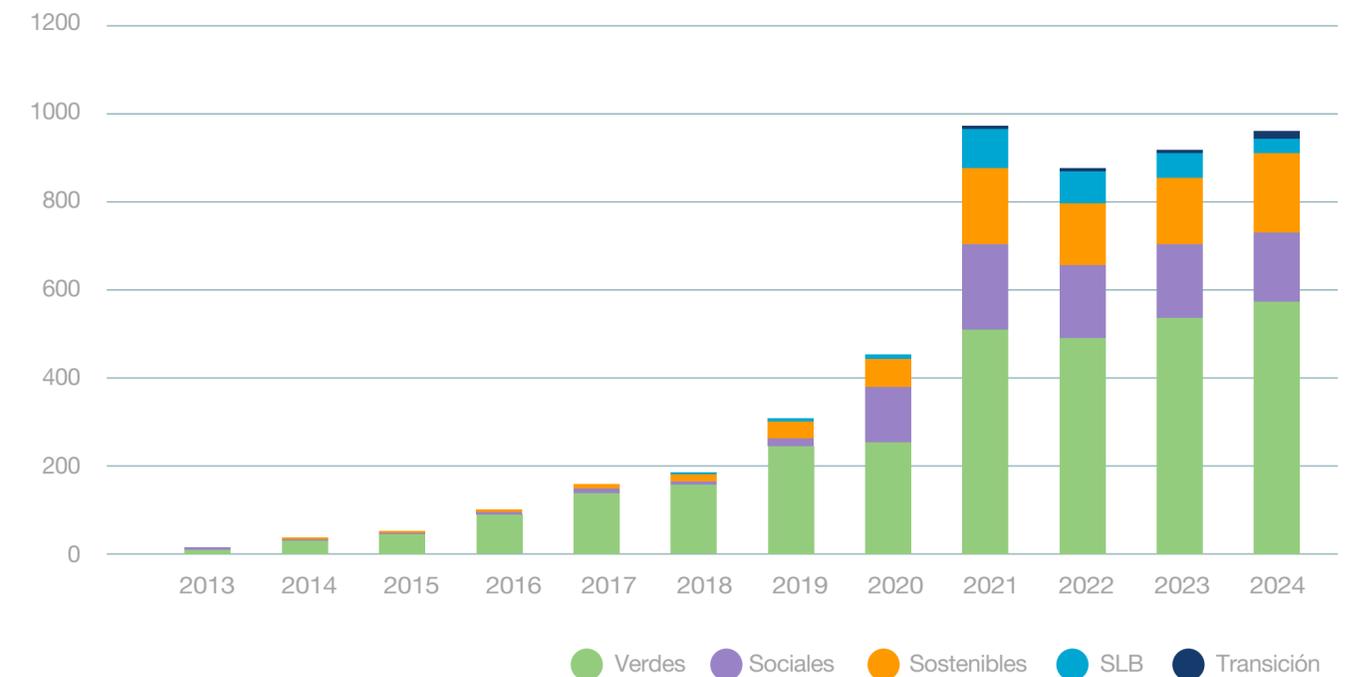
El mercado global de financiación sostenible registró en 2024 vía bonos un volumen equivalente de 946.952 millones de euros, según datos de Environmental Finance denominados en dólares, lo que supone de acuerdo con nuestra valoración en euros un crecimiento del 9% respecto al ejercicio anterior.

En cuanto al volumen negociado en préstamos, denota una importante recuperación de un 28%, en términos de euros, frente a las cifras del año anterior. El volumen total según cifras publicadas por Dealogic y denominadas en dólares alcanzó los 611 mil millones de euros.



Evolución Global por Categoría

BONOS (MM€)



Fuente: Environmental Finance



Acssana Mendes
Vice president – Head of
Sustainable Investment Banking
Iberia de Crédit Agricole CIB

En 2024, el mercado de la financiación *Sustainability-Linked* (Financiación vinculada a la Sostenibilidad) experimentó una evolución relevante:

- Los volúmenes de *SLLs* (*Sustainability-Linked Loans*) a nivel global alcanzaron 429.000 millones de euros en 2024, una recuperación del 15% frente a 2023 pero una caída del 26% respecto al máximo histórico de 2022. Estas cifras globales no deberían ocultar la dinámica heterogénea del mercado:

> Por primera vez, observamos operaciones estructuradas inicialmente como *SLL* renunciar a este formato en el momento de su refinanciación. Este cambio fue visible particularmente en sectores expuestos a controversias ESG (Petróleo y Gas, Químicos y Acero) o en sectores sujetos a mucha incertidumbre debido a la transición energética como el del automóvil. Adicionalmente, un conjunto de desafíos, entre ellos el

endurecimiento de las expectativas del mercado, la dificultad para establecer objetivos anuales o el riesgo de *greenwashing* han limitado el número de nuevos participantes.

> Aunque los datos recientes apuntan a un menor entusiasmo por el formato sostenible, cabe resaltar unos cambios estructurales positivos. La inmensa mayoría de las compañías que dieron

Los volúmenes de *SLLs* (*Sustainability-Linked Loans*) a nivel global alcanzaron 429.000 millones de euros en 2024, una recuperación del 15% frente a 2023

el paso han seguido apostando por el formato, aumentando así el nivel de ambición para incluir nuevos *KPIs* relativos al alcance 3 por ejemplo o dejándose un plazo razonable para incorporar *KPIs* u objetivos más

relevantes mediante cláusulas de *Rendez-vous*.

> El mercado español es un buen ejemplo de ello, ya que a diferencia de lo que observamos en otros países europeos donde una pequeña minoría de compañías decidieron abandonar el formato *SLL*, en España observamos compromisos corporativos más ambiciosos, especialmente en materia de descarbonización.

- El entusiasmo en torno a los *Sustainability-Linked Bonds* seguramente ha quedado atrás. Tras su auge en 2021 con 93.000 millones de euros, el mercado estuvo marcado en 2024 por menos actividad con 35.000 millones de euros emitidos. Al igual que los *SLLs*, las dudas sobre la relevancia de los *KPIs*, la ambiciones de los *SPTs* (*Sustainability Performance Targets*) y la falta de estandarización general de las estructuras permanecieron intactas. El producto también tiene dificultades para seguir desarrollándose debido a la

competencia de los bonos verdes como instrumento ESG preferido y a la falta de incentivos en términos de precio para el logro de los objetivos. Sin embargo, no se espera que el producto desaparezca como tal. El regreso de Enel, el emisor insignia de *SLB* al mercado tras el incumplimiento de uno de sus *SPTs* en 2023 es ilustrativo de su compromiso continuo con el instrumento y un voto de confianza en este mercado que sigue siendo relevante para aquellos emisores para los cuales los bonos verdes siguen fuera de alcance.

En medio de una desaceleración global, el mercado de la financiación *Sustainability-Linked* se enfrenta al momento de la verdad. La tendencia a la baja podría intensificarse en 2025 y alentar un cambio hacia un entorno donde “menos es más”. Se espera que los que utilicen estos instrumentos sean percibidos como “*best-in-class*”, lo que contribuirá a garantizar la integridad y credibilidad de este formato.

En este sentido, la nueva guía *SLLBG* (*Sustainability-Linked Loans financing Bonds Guidelines*) publicada por ICMA debería suscitar una atención renovada al formato, mejorar la transparencia y comparabilidad, impulsar su robustez, mitigando así las dos principales debilidades a menudo asociadas con los *SLLs* y *SLBs*. ■

La categoría de los bonos verdes siguió liderando en porcentaje, con 568 mil millones emitidos, un 7% más que el año anterior. La emisión conjunta de bonos sociales alcanzó los 155 mil millones, una reducción del 5%. Los bonos sostenibles que incluyen proyectos sociales y medioambientales totalizaron 168 mil millones, un aumento del 13% respecto a 2023.

Los Bonos ligados a sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés), siguieron retrocediendo en las preferencias de emisores e inversores, hasta alcanzar 29 mil millones, un correctivo superior al 50%.

En definitiva, el mercado superó el volumen de 2023, aunque aún por debajo del récord del billón de euros emitido en 2021.

ENTORNO GEOPOLÍTICO

El ejercicio 2024 continuó desarrollándose en un entorno geopolítico de conflictos multilaterales. La Guerra de Ucrania sigue enquistada y han surgido nuevos focos de preocupación como el agravamiento del conflicto palestino-israelí o la caída del régimen dictatorial sirio, por ahora de impredecible impacto regional y global.

Los equilibrios de fuerzas entre las grandes potencias sufrirán cambios con la vuelta a la presidencia de Estados Unidos de Donald Trump, en cuya agenda figuran la negación del cambio climático y el menosprecio de las políticas económicas medioambientales, la subida de aranceles o la persecución de la inmigración ilegal.

De hecho, uno de los primeros decretos legislativos firmados, ya en 2025, por el nuevo presidente ha sido el de abandono del Acuerdo de París por parte del gobierno estadounidense y del NGFS por parte de la Reserva Federal.

Se trata de factores que pueden desestabilizar las ventajas de la globalización económica y, probablemente, el ritmo y calidad de desarrollo de la financiación sostenible. El rechazo al uso de criterios ESG en la inversión de los fondos públicos en algunos estados norteamericanos con gobierno republicano representa un precedente de lo que puede ocurrir.

En este entorno, el mercado estadounidense de bonos sostenibles ha sufrido en 2024 una contracción que venía anunciándose y que alguno ha denominado ya como “silencio verde”.

La evidencia de los nuevos episodios y catástrofes naturales que destruyen ciudades, infraestructuras y haciendas no parecen hacer mella en los negacionistas del cambio climático. Es una actitud compartida por los nuevos gobiernos de inspiración libertaria surgidos en no pocos países desarrollados de todo el mundo.



Este giro también se ha reproducido, de forma moderada, en la composición del nuevo Parlamento Europeo emanado de las elecciones celebradas en junio pasado, que guiará las políticas comunitarias de los próximos cinco años. La nueva Comisión Europea lidará con un posible enfriamiento de las políticas medioambientales diseñadas como pilar y motor económico-financiero de la eurozona a medio y largo plazo. De hecho, la aplicación de algunas normas medioambientales relevantes ya se ha retrasado.

Pese a este riesgo de involución medioambiental, el informe encargado

por la Comisión Europea al ex-gobernador del Banco Central Europeo (BCE) Mario Draghi sobre la competitividad de la eurozona frente a China y Estados Unidos, publicado en septiembre pasado, señala la descarbonización como una de las tres claves –junto con la digitalización y la defensa– para impulsar el desarrollo económico y la competitividad comunitarios.

En él se puede leer que “si los ambiciosos objetivos climáticos de Europa se acompañan de un plan coherente para alcanzarlos, la descarbonización será una oportunidad para Europa”. Sin embargo, Draghi alerta sobre la lentitud de los procesos legislativos actuales en la

eurozona –cada norma se demora, de media, 19 meses en ver la luz, indica– y, sobre la acción política, señala que se debería “abandonar la ilusión de que sólo la procrastinación puede preservar el consenso”.

La presidenta de la Comisión Europea, Ursula Von der Layen, parece dispuesta a atajar estos riesgos y ha anunciado para el primer trimestre del año en curso una “Ley Ómnibus” que recoja y simplifique el acervo legal comunitario medioambiental.

En el terreno puramente económico, hay que destacar un cierto control de la inflación a ambos lados del Atlántico. Pero

la resaca de la lucha contra el alza de los precios ha sido la ralentización económica tanto en Europa como en Estados Unidos, lo que ha hecho necesaria la relajación de las políticas monetarias y la bajada de tipos de interés.

Desde la óptica de la transición energética, China se corona en 2024 como campeón al batir su propio récord en la instalación de energía renovable con cerca de 277 gigavatios de energía solar añadidos, superando el récord del año anterior (217 gigavatios), según la Administración Nacional de Energía, y con ello China alcanza su objetivo de energías renovables para 2030 seis años antes de lo previsto.

Los estados resistentes a Trump

Las posibilidades de Trump para echar atrás los avances realizados por la administración Biden en materia de lucha contra el cambio climático y descarbonización no solo se enfrentan al clima general de opinión entre

los ciudadanos americanos y a la necesidad de adecuarse a los estándares internacionales sino también a las iniciativas de algunos de los estados norteamericanos, como el estado de New York que ha promulgado

recientemente una ley climática a través de la cual proyecta aplicar multas a las compañías de Petróleo y Gas más contaminantes por su responsabilidad en la crisis climática, un volumen de multas que estiman

puede llegar a los 75.000 millones de dólares a lo largo de los próximos 25 años, si bien es cierto que las propias compañías afectadas así como algunos de los fondos e instituciones concernidas se preparan para recurrir

la ley y sus efectos sancionadores, cuyos recursos obtenidos quieren aplicarse a reparar y adaptar las infraestructuras y los activos que pueden verse dañados o ya lo están por el cambio climático.

El acuerdo final estableció que los países desarrollados proporcionarían 300.000 millones de dólares anuales hasta 2035

LOS RESULTADOS DE LA COP29

Concluyó la COP29 celebrada en noviembre en Baku (Azerbaijón) con unos logros que apenas satisficieron a nadie y con el debate recurrente sobre la propia utilidad de este formato de reunión.

Entre los resultados e iniciativas aprobados figuran los siguientes:

- La negociación giraba en torno a establecer una nueva cantidad que superase con creces el compromiso previo de dotar con 100.000 millones de dólares anuales el Nuevo Objetivo Cuantitativo Colectivo (NCQG),

destinado a movilizar la financiación necesaria para que los países en desarrollo reduzcan sus emisiones y puedan adaptarse al cambio climático.

El acuerdo final estableció que los países desarrollados proporcionarían 300.000 millones de dólares anuales hasta 2035. Aunque esta cifra triplica el compromiso actual, ha sido considerada insuficiente y decepcionante por varios países en desarrollo y organizaciones ambientales, que habían solicitado al menos 500.000 millones de dólares anuales para enfrentar la crisis climática de manera eficaz. Si bien, la cifra acordada se abre a aportaciones voluntarias y se establece la cifra de 1,3 billones anuales para 2035 como referencia.

- El nuevo objetivo financiero no segmenta entre mitigación, adaptación y pérdidas y daños. Tampoco se especifican aspectos relevantes como quién debe pagar, el papel del sector público y el privado en la financiación o el carácter de esta –¿subvenciones? ¿préstamos?. China y otros estados

con importante base económica en el petróleo no han sido considerados contribuyentes formales y pueden adoptar este rol sólo de forma voluntaria. Con todo, el nuevo objetivo financiero se considera un suelo a ampliar, con una revisión intermedia y una Hoja de ruta hasta la siguiente reunión de Belem (Brasil).

- Se adoptaron medidas para garantizar la puesta en funcionamiento del Fondo de Pérdidas y Daños, que cuenta con una aportación financiera total comprometida superior a los 730 millones de dólares. El Fondo podrá comenzar a financiar proyectos a partir de este mismo año.
- Entre otros acuerdos y compromisos diversos emanados de la cumbre es destacable el de las bolsas Bursa Malaysia, Euronext, la Bolsa de Valores de Kazajstán (KASE), el Mercado Argentino de Valores (MAV) y la Bolsa de Arabia Saudita, que anunciaron que se unirían al Grupo de Intercambio Net Zero Financial Services Providers Alliance (NZFSPA).



Europa a examen: el reto de consolidar la financiación sostenible ante un cambio de ciclo mundial



Irene Rodríguez
Directora de
Sostenibilidad de BME

En este contexto de cambio de ciclo, el debate en torno a la sostenibilidad se ha vuelto más político y fragmentado, lo que podría influir significativamente en la coordinación de esfuerzos globales urgentes como la lucha contra el cambio climático.

A lo largo del pasado año, junto con la renovación del Parlamento Europeo en el mes de junio, la UE ha seguido avanzando en la agenda del Pacto Verde Europeo, incluyendo entre otros la entrada en vigor de la *Directiva de Información Corporativa en Sostenibilidad (CSRD)*, el *Reglamento de Bonos Verdes Europeos (EUGB)*, el *Reglamento de Calificación ESG*, la publicación de las *Directrices relativas a los nombres de fondos relacionados con sostenibilidad* o la adopción de la *Directiva de Diligencia Debida Corporativa en Sostenibilidad (CSDD)*. A pesar de estos importantes avances, la complejidad regulatoria plantea desafíos prácticos de cara a maximizar la eficacia del nuevo marco sin sobrecargar a las empresas. Por su parte, los

mercados financieros europeos han continuado reflejando el apetito de los inversores por las finanzas sostenibles, con 8 billones de euros en activos de fondos sostenibles en 2024. Las Bolsas desempeñan, por tanto, un papel clave como canalizadores de la enorme financiación necesaria para afrontar los grandes retos de la sostenibilidad, a la vez que aportan transparencia y el acceso directo y seguro de los inversores a este tipo de activos.

Los mercados financieros europeos han continuado reflejando el apetito de los inversores por las finanzas sostenibles, con 8 billones de euros en activos de fondos sostenibles en 2024

Al otro lado del Atlántico la nueva administración Trump ha anunciado su intención de abandonar el Acuerdo de París y respaldar los combustibles fósiles, dificultando la cooperación multilateral y alejándose de las prioridades establecidas por la UE en materia de finanzas sostenibles. Esta divergencia en las políticas de ambos socios comerciales conlleva además riesgos regulatorios adicionales para empresas que operan en la UE y Estados Unidos.

Mirando hacia 2025, Europa enfrenta un año decisivo para superar desafíos geopolíticos e internos mientras ajusta y consolida la implementación del nuevo paquete regulatorio. Entre las demandas más destacadas de inversores y empresas se encuentran la mejora de la interoperabilidad y la simplificación de los requisitos de información, aspectos que se espera abordar en el ‘paquete omnibus’ previsto por la UE para febrero de 2025. Otro aspecto clave a

2024 ha dejado un panorama internacional marcado por tensiones geopolíticas, disputas energéticas y procesos electorales que han afectado a casi la mitad de la población mundial.

futuro será fomentar la colaboración público-privada en soluciones sostenibles, un elemento crucial para impulsar la creación de tejido empresarial y diversificar las oportunidades de inversión en los mercados financieros, tal y como se aborda en los informes de Mario Draghi y Enrico Letta.

Queda por ver si los 27 miembros de la Unión Europea lograrán combinar su ambiciosa agenda con ejes centrales para Europa como la innovación tecnológica, independencia energética y crecimiento económico, posicionándose como ‘una potencia de valores’ donde la sostenibilidad sea un pilar estratégico, incluso frente a las corrientes opuestas que emergen en otras regiones del mundo. ■

El denominado *Exchange Group* incluye ahora a 20 bolsas, que, en conjunto, cotizan a más de 12.000 empresas con más de 27 billones de dólares en capitalización de mercado en el mundo. Esta iniciativa de las bolsas se suma a la denominada *Sustainable Stock Exchanges (SSE)*, lanzada por la ONU en 2009 para apoyar la concienciación sobre el buen gobierno corporativo y la responsabilidad social y empresarial y fomentar prácticas empresariales sostenibles, a la que pertenece BME.

BUENAS PERSPECTIVAS PARA LOS MERCADOS DE CARBONO

- El artículo 6 del Acuerdo de París, que regula los mercados de carbono, ha recibido un fuerte impulso en la cumbre. Después de casi una década de trabajo, los países han acordado cómo operarán los mercados de carbono, haciendo que el comercio entre países y un mecanismo de crédito de carbono sean plenamente operativos. A este respecto,

en Bakú se cerró el conocido como “libro de reglas” del Acuerdo de París por el que se regulan los mercados voluntarios de carbono: tanto las transferencias internacionales de unidades de carbono como un mercado global regulado para los créditos de carbono.

El desarrollo de este artículo 6 ha generado optimismo respecto a su desarrollo práctico. Según, Mark Kenber, director Ejecutivo de la ONG *Voluntary Carbon Markets Integrity Initiative*, el acuerdo alcanzado “da cierta confianza a quienes están desarrollando proyectos, considerando invertir en el mercado, desarrollando mercados a nivel nacional y, por supuesto, a los compradores, de que ahora existe un visto bueno de la ONU para los mercados de carbono basados en proyectos.

Con miles de corporaciones comprometidas a alcanzar cero emisiones netas para 2050, Morgan Stanley predice que el mercado voluntario de créditos de carbono crecerá 50 veces, desde alrededor

de los 2.000 millones de dólares actuales a casi 100.000 millones de dólares para 2030.

E&Y considera que varias iniciativas internacionales prometen abordar las deficiencias y fortalecer la confianza con el tiempo, a través de estándares, lo que incluye referencias como la *Voluntary Carbon Markets Integrity (VCMI)*, el *Integrity Council for the Voluntary Carbon Market (ICVCM)*, la *Global Carbon Market Utility (GCMU)*, el *International Sustainability Standards Board (ISSB)* y el *European Union’s Carbon Border*.

En efecto, en medio de las vicisitudes de los mercados de carbono hay quien sospecha que el interés en invertir en ellos es mayor de lo que parece por parte de empresas e inversores que aún no hacen público su interés pero están considerándolo como parte de una estrategia de imagen y reputación que puede asimilarse con una forma de liderazgo y vanguardia en el compromiso con la descarbonización.





BBVA Colombia lanza el Primer Bono de Biodiversidad

BBVA Colombia y la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), miembro del Grupo Banco Mundial, lanzaron el primer bono de biodiversidad del mundo por un volumen de 50 millones de dólares, los cuales estarán destinados a financiar proyectos enfocados en reforestación,

regeneración de bosques naturales en tierras degradadas, conservación o rehabilitación de manglares, agricultura climáticamente inteligente y restauración de hábitats para la vida silvestre, entre otros. BBVA Colombia fue el banco emisor e IFC actuó como estructurador e inversor.

Por eso, es previsible un vuelco en estos mercados en los próximos años.

De momento, varias organizaciones y países han realizado avances significativos en 2024, tanto en mercados voluntarios como regulados:

- El Banco Mundial lanzó una iniciativa para crear mercados de carbono de alta integridad. Este programa involucra a 15 países en desarrollo que podrán generar ingresos mediante la venta de créditos de carbono relacionados con la preservación de sus bosques. Se estima que hasta la fecha actual habrán generado más de 24 millones de créditos de carbono, con un impacto positivo en sus economías y en los esfuerzos globales contra la deforestación.
- La Iniciativa de Mercados de Carbono de África (ACMI) busca aprovechar el potencial del continente para mitigar emisiones mediante mercados de carbono. La iniciativa espera movilizar hasta 50.000 millones de dólares anuales para financiar acciones climáticas en África, aunque también

ha enfrentado críticas sobre posibles conflictos por derechos de tierra y ecosistemas afectados por proyectos no sostenibles.

- En América Latina, países como Argentina, Brasil, Chile, y Colombia avanzan en el diseño de mercados de carbono nacionales obligatorios, mientras que México implementa nuevas regulaciones para su Sistema de Comercio de Emisiones. Además, varios países de la región cuentan con impuestos al carbono, complementando estas políticas. Argentina ha realizado una reciente operación con las emisiones de la reunión anual de la FIAB.

LA BIODIVERSIDAD GANA VISIBILIDAD

En los últimos meses del año pasado se celebraron la COP16 sobre Biodiversidad, en Cali (Colombia), y en este ámbito, una reunión posterior en Riad (Arabia Saudita), centrada en la Lucha contra la Desertificación.

En la COP16 de Colombia, las negociaciones sobre la creación de un nuevo fondo de biodiversidad para países en desarrollo –el tema estrella– fueron suspendidas por falta de acuerdo. Pese a ello, en la reunión se produjo cierta movilización de financiación –por ejemplo, el Grupo de Coordinación Árabe prometió 10.000 millones de dólares hasta 2030 al Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional– a pesar de lo cual los países desarrollados están rezagados en sus compromisos de proporcionar 20.000 millones de dólares para financiación internacional de la biodiversidad en 2025.

Con todo, entre otras iniciativas destacables, se adoptó un plan de acción sobre biodiversidad y salud, se fijaron los procedimientos para describir las Áreas Biológicamente y Ecológicamente Significativas (EBSAs) en los océanos –un paso clave hacia la meta de conservar el 30% de las áreas oceánicas para 2030–, y se lanzó genéricamente el denominado Fondo Cali, dedicado a canalizar hacia la biodiversidad parte de los beneficios derivados del uso de información de secuencias digitales de recursos genéticos.

Asimismo, se lanzó un marco para guiar el crecimiento de un mercado de crédito para la biodiversidad. Diseñado por el Panel Asesor Internacional sobre Créditos para la Biodiversidad (IAPB), el marco podría ser “fundamental” para ayudar a que la financiación de la biodiversidad alcance escala.

La COP17 se celebrará en Mongolia en 2026.

En la reunión sobre desertificación de Arabia Saudita, se certificó que la sequía y la pérdida de tierras crean desafíos importantes en el clima, la biodiversidad y los medios de vida, así como en la economía, ya que la degradación supondría, según el cálculo afluado en la reunión, que el crecimiento llegue a perder hasta 23.000 millones de dólares para 2050 debido a este factor.

Detener esta tendencia ahora costaría alrededor de 4,6 billones de dólares, según los mismos cálculos.

Con todo ello, la biodiversidad gana terreno globalmente dentro de las preocupaciones medioambientales, añadiéndose a la agenda política del cambio climático.

En esta línea, el Informe Naturaleza de Citibank sugiere que *“la naturaleza es vital para la mitigación y adaptación al clima, y la acción climática es esencial para abordar la pérdida de naturaleza”*, por lo que *“centrarse en la transición*

Revisar las COP

La divergencia entre las expectativas que, año tras año, generan las reuniones bajo el paraguas de la COP, viene siendo el origen de un prolongado debate sobre la necesidad de revisar su preparación, convocatoria y desarrollo para darle un impulso de eficacia y resolución y tratar de que sea un foco global de avances y compromisos en materia de lucha contra el cambio climático y cumplimiento de los objetivos ESG.

La iniciativa más reciente es la carta de un nutrido grupo de personalidades con un llamamiento a una “revisión fundamental” de esta entidad para lograr avanzar a mayor ritmo y ampliar su radio de actuación.

Entre los firmantes de la carta se encuentran el ex secretario general de la ONU, Ban Ki-moon; la exsecretaria ejecutiva de la CMNUCC, Christiana Figueres; y la ex Comisaria de la UE para la acción climática,

Connie Hedegaard. Todos ellos reclaman pasar del debate y la negociación a la actuación a favor de una mayor seguridad para la humanidad y cumplir los compromisos establecidos con anterioridad en lo que se refiere a garantizar la transición energética y la eliminación de los combustibles fósiles. En concreto, reclaman que las sucesivas reuniones de la COP desechen aquellos países que no apoyen estos objetivos.



La regulación europea está teniendo un impacto negativo en la competitividad de la industria

El año 2024 ha sido excepcional para el mercado de capitales. Salvo en dos o tres momentos de volatilidad, como el anuncio de las elecciones francesas derivado del resultado de las elecciones europeas en julio 2024, el colapso del carry trade en Japón a principios de agosto o las “telegrafadas” elecciones americanas en noviembre, el mercado ha permanecido abierto en todos los plazos e instrumentos.



Mariano Benito
Director de Financiación
de Repsol

Estos eventos han generado incertidumbre temporal, pero en general, el mercado ha mostrado una notable fortaleza y capacidad de adaptación.

En línea con la tendencia de 2023, se ha mantenido el foco en los Bancos Centrales y en su lucha contra la inflación, recalibrando continuamente las expectativas de bajadas de tipos y acabando el año con las economías de la zona Euro y de Estados Unidos comportándose por primera vez en mucho tiempo de manera desigual.

En cuanto al mercado de financiación sostenible, hemos observado un incremento absoluto en las emisiones con etiqueta ESG (876 B USD en 2024 vs 793 B USD en 2023), incrementándose todos los instrumentos (*Green Bonds, Social Bonds, Sustainability Bonds*) salvo los *Sustainability-Linked bonds* (33B USD en 2024 vs 58B USD en 2023).

Sin embargo, por primera vez desde 2014, el porcentaje de bonos con etiqueta ESG en comparación con el total de bonos emitidos

en el mercado ha sido inferior (11% en 2024 vs 13% en 2023). Quizás sea pronto para sacar conclusiones definitivas sobre las razones detrás de esta reducción, pero existen varios factores que podrían haber influido en esta situación: la ausencia de un “greenium” en determinados instrumentos, un entorno de tipos más altos que ha ofrecido rentabilidades más atractivas independientemente de estar asociado a una categoría ESG, o la creciente transparencia en los reportes Sostenibles corporativos, que hace menos diferencial el uso de determinadas etiquetas.

Creemos que es fundamental seguir siendo pragmáticos en nuestra aproximación a las finanzas sostenibles. No debemos complicar aún más este ámbito con regulaciones

excesivas o expectativas poco realistas. En lugar de ello, debemos fomentar un entorno que permita a las empresas adaptarse y prosperar en el marco de la sostenibilidad, sin perder de vista los objetivos a largo plazo.

En este sentido, no debemos dejar pasar la oportunidad de analizar cómo se está llevando a cabo la transición en Europa. La regulación europea y el paquete *Fit for 55*, está teniendo un impacto negativo en la competitividad de la industria, debido a la sobrerregulación y falta de neutralidad tecnológica, ignorando que el mundo es un campo de juego único, pero con reglas diferentes por regiones. El ahorro europeo está financiando proyectos fuera de Europa, en lugares con menos trabas burocráticas y sin sesgos tecnológicos como

Estados Unidos, lo que representa un freno para nuestra industria. Aunque el objetivo es reducir las emisiones de CO2, si se da más importancia a las etiquetas que a la propia descarbonización, la transición ineficaz, trasladando emisiones a otras jurisdicciones y, en algunos casos, resultando regresivo, desde el punto de vista social, acabando con empleo estable y de calidad.

Estamos a tiempo de revertir algunos errores. Es crucial simplificar la taxonomía y ajustar las políticas para que sean más efectivas y justas, y para que, en lugar de penalizar, promuevan, especialmente, la transición de aquellos sectores que requieren de un mayor esfuerzo inversor para afrontar su transformación. Es necesario un enfoque que no solo promueva la descarbonización, sino que también apoye a la industria europea, garantizando su competitividad y sostenibilidad a largo plazo. La simplificación de la taxonomía y la reorientación de las inversiones hacia proyectos dentro de Europa son pasos esenciales para lograr este objetivo. ■

Es crucial simplificar la taxonomía y ajustar las políticas para que sean más efectivas y justas, y para que, en lugar de penalizar, promuevan, especialmente, la transición de aquellos sectores que requieren de un mayor esfuerzo inversor para afrontar su transformación



La emisiones de CO₂ continúan al alza

El crecimiento del gas natural y del petróleo siguen impulsando las emisiones de CO₂ de origen fósil, que habrían llegado a los 37.400 millones de toneladas en 2024, el 0,8% más que en 2023, según el informe 'Global

Carbon Budget' elaborado con datos recopilados por 119 científicos de 86 organizaciones de 19 países del mundo. En la última década, salvo el año 2020 por la pandemia, las emisiones no han dejado de aumentar.

energética solo resolverá una parte del desafío ambiental al que nos enfrentamos.” Una transición eficaz hacia el objetivo de cero emisiones netas, añade el informe, “requiere una visión más amplia que vaya más allá del carbono y abarque y abrace a la naturaleza”.

Entre otras conclusiones, el informe destaca que el impacto directo en la naturaleza de las empresas de siete sectores supone 15.000 millones de dólares de ingresos y que “los sectores de alto

impacto tienen al menos el 15% de las instalaciones industriales en zonas con estrés hídrico alto o extremadamente alto”.

FINANCIAR LA TRANSICIÓN PARA AVANZAR EN LA SOSTENIBILIDAD

La financiación de la transición está ganando posiciones como vía para aportar recursos financieros a empresas, sectores y economías relevantes, que actualmente tienen una huella de carbono significativa pero son esenciales para la economía, de cara a evolucionar gradualmente hacia modelos de negocio y tecnologías más limpias, mejorar su eficiencia energética o adoptar procesos más sostenibles con el objetivo de reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero y alinearse con el Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas (ODS): a diferencia de la tradicional financiación verde, destinada exclusivamente a proyectos y actividades netamente sostenibles como los de energías renovables.

El desarrollo de estas fórmulas ha ido madurando en los últimos años, especialmente en 2024, y ya existen fundamentos, principios y experiencias escalables que permiten el optimismo sobre su desarrollo.

Las finanzas de transición incentivarán a las empresas a disminuir sus emisiones, a invertir en tecnología que les permita cambiar procesos industriales, modelos de transporte o usos de la energía para alcanzar sus objetivos de descarbonización más rápidamente. La perspectiva de negocio es considerable y, en el otro lado, buena parte de los inversores están preparados y dispuestos a participar.

Combustible más sostenible para la aviación, acero “verde”, cemento menos contaminante o edificios energéticamente más eficientes son hitos reseñables, entre otros muchos, dentro de la financiación de transición.

EL DEBATE ESG: ¿CORRECCIÓN O CATARSIS?

El mercado de la financiación sostenible presenta cierto impasse. Los factores que explican este bache son diversos e incluyen el siempre presente *greenwashing*, el miedo de los emisores al incumplimiento de compromisos a medio y largo plazos, la reserva de compañías, entidades financieras, fondos e inversores a un segmento de mercado con grandes exigencias regulatorias, de información y de costes operativos, las reservas sobre el *greenium* –la prima de ahorro que hasta ahora disfrutaban no pocas emisiones sostenibles–, o, directamente, la indisimulada oposición política teórica y/o práctica de partidos, movimientos o gobiernos de corte negacionista.

En el otro lado de la balanza, manda la concienciación, la presión de los ciudadanos como consumidores y cuestiones éticas de largo plazo a preservar para las generaciones que vienen. Así lo entienden las corporaciones y las entidades financieras que tienen que lidiar con las preocupaciones y demandas de la opinión

pública, y de la gente de a pie, manteniendo consecuentemente su compromiso ESG.

Otros factores exógenos como, el futuro de la inteligencia artificial –AI, por sus siglas en inglés–, y sus implicaciones de todo tipo, ha ganado espacio y momento en la agenda de las preocupaciones de empresas e instituciones y en el foco mediático en detrimento de la omnipresencia de la ESG de los últimos años.

Y está la economía. La descarbonización es y será rentable para las economías como lo confirman regularmente infinidad de datos y tendencias.

Por ejemplo, una transición ordenada hacia emisiones netas cero podría incrementar el PIB mundial en un 7% para 2050, según calcula el *Network for Greening the Financial System (NGFS)*, que agrupa a los principales bancos centrales en el mundo, en su reciente informe “La transición verde y la macroeconomía: una perspectiva de política monetaria”.

Según esta institución, la transición hacia una economía sostenible y descarbonizada



“Silencio verde” en Estados Unidos

Existe la impresión, especialmente en el mercado de bonos sostenibles de Estados Unidos, de que la caída que viene experimentando el volumen de bonos sostenibles emitidos en los últimos 3 ó 4 años, que ha continuado en 2024, puede estar siendo alimentada por el hecho de que existe una cierta percepción entre los emisores de que la demanda de bonos verdes, sociales y sostenibles se ha debilitado y ha dejado de ser prioritaria, algo que algunos han calificado como “silencio verde”, sin que los grandes inversores institucionales estén contrarrestándolo con mensajes de apoyo y demanda a los emisores, que están reduciendo su recurso a este tipo de instrumentos y activos.

facilitaría cambios estructurales en las economías, orientando el consumo y la producción hacia alternativas bajas en carbono y promoviendo inversiones en energías renovables y tecnologías verdes. NGFS recomienda en este informe tres tipos de políticas para alcanzar estos objetivos: la fijación de precios de carbono, los subsidios e inversiones gubernamentales y las regulaciones climáticas no basadas en el mercado.

El declive de los SLB

La emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad –Sustainability– Linked Bond (SLB)– ha caído este año aproximadamente un 52% respecto a 2023, hasta 31.500 millones de dólares, según las cifras ofrecidas por Environmental Finance.

Banqueros e inversores se preguntan si los SLBs, con una deuda viva actual conjunta de 319.000 millones de dólares, recuperarán en el futuro el favor del mercado. Aunque se ha avanzado en la materialidad de los KPI's, varios incumplimientos

de los objetivos junto a infra-valoración de las penalizaciones de estos, aumentan el escepticismo por el producto entre muchos inversores

Los SLBs están siendo el producto que más ha sufrido en Estados Unidos la reacción ESG, y por ende, la agenda anticlimática de Donald Trump. Las regulaciones más estrictas en Europa, el crecimiento del mercado de la financiación sostenible y de la variedad y transparencia de los productos competidores son algunos factores que también restan atractivo a los SLBs.

Otro ejemplo sería el empleo verde. Según el informe de la OCDE sobre las Perspectivas de Empleo para 2024, en España, 1 de cada 5 ocupados están en puestos impulsados por la transición ecológica, mientras el 11,5% se dedica a ocupaciones verdes, nuevas y emergentes.

AVANCES EN LATINOAMÉRICA

El volumen de financiación sostenible sigue creciendo en Latinoamérica y Caribe según informa la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB) y el *Global Green Growth Institute* (GGGI) que estiman que representaría ya un porcentaje superior al 4% de la financiación climática global.

Expertos de la división ONU Medioambiente indican que los bonos verdes, sociales y sostenibles están demostrando ser un mecanismo de financiación atractivo en Latinoamérica, destacando la progresiva preferencia por los títulos

de deuda sostenible frente a los bonos convencionales indica un creciente interés de los inversores por los proyectos sostenibles en la zona. Como expresión de este interés significamos que República Dominicana ha realizado la primera emisión de un Bono Verde soberano de toda Centroamérica por 750 millones de dólares a 12 años.

LA PUJANZA DE LOS SOBERANOS

La emisión de bonos soberanos verdes, sociales y sostenibles ha superado la cifra de 148 mil millones de euros, lo que supone un récord en la emisión de esta categoría, alcanzando en 2024 prácticamente el 25% del total emitido hasta la fecha, según datos de *Environmental Finance*.

Europa sigue liderando las emisiones soberanas sostenibles en el mundo. Más de tres años después de la primera transacción de los Bonos Verdes NextGenerationEU (NGEU), la UE informó en noviembre de que ha emitido más de 65.000 millones de euros en Bonos Verdes NGEU, encaminando a la UE a convertirse en el mayor emisor de Bonos Verdes del mundo.

La CE seguirá trabajando para emitir el 30% de la financiación NextGenerationEU a través de bonos verdes, de modo que estos permitan 264.600 millones de euros en inversiones verdes en los nueve sectores establecidos en el Marco de Bonos Verdes del NGEU, incluidos el transporte limpio, la energía limpia y la eficiencia energética.

En el apartado de la financiación soberana sostenible también hay que destacar como novedoso los bonos de transición de Japón por más de 17 mil millones de dólares, para financiar las políticas medioambientales del país nipón.



Los recursos captados se destinarán a proyectos que abarcan 22 campos diferentes, incluidos los de hidrógeno y amoníaco, reactores innovadores de próxima generación, alimentación, agricultura, silvicultura y pesca, entre otros.

En concreto, algunos de los proyectos implican el desarrollo de células solares de próxima generación y el apoyo a la introducción de equipos y maquinaria con alto rendimiento de ahorro energético en fábricas y oficinas. Japón anunció que realizará nuevas emisiones de bonos de transición en 2025.

LOS BONOS AZULES

Los bonos azules son un activo incipiente dentro de la financiación sostenible. Esta categoría alcanzó los 12.300 millones de dólares de bonos emitidos a nivel mundial en junio de 2024, según S&P. Según esta agencia de *rating* americana, las empresas corporativas se habrían convertido en el grupo emisor dominante el ejercicio pasado, con emisiones de este tipo de bonos que ya alcanzaron los 1.000 millones de dólares a nivel mundial en junio.

La *International Capital Market Association (ICMA)*, junto con (IFC), *UN Global Compact*, UNEP y ADB, ha desarrollado una guía mundial para profesionales sobre bonos para financiar la economía azul sostenible. La guía define la tipología de la economía azul y los criterios de elegibilidad, sugiere indicadores clave de desempeño y muestra los últimos estudios de casos del campo sobre estas emisiones.



Panorama en España

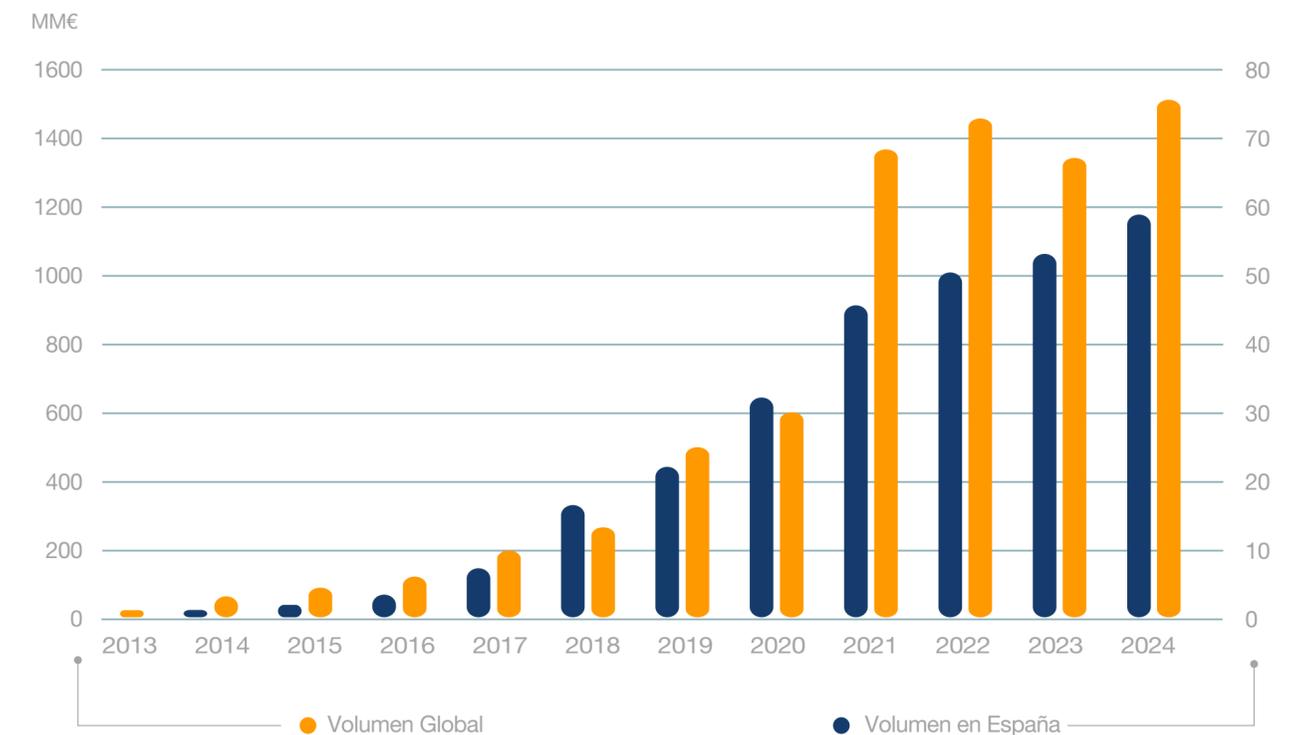


El volumen del mercado de financiación sostenible en España experimentó un sensible avance en 2024, con una cifra total de 65.705 millones que representa un incremento del 8% y ha continuado incorporando a su perímetro nuevos sectores y nuevos operadores.

El avance en todas las categorías de préstamos y créditos sostenibles ha sido del 9%, alcanzando los 36.263 millones de euros. Este crecimiento ha sido superado por la financiación vía bonos, de un 14%, con una emisión conjunta de 24.151 millones de euros.

Evolución de la financiación sostenible

GLOBAL vs ESPAÑA BONOS + PRÉSTAMOS



Fuente: Elaboración propia, Environmental Finance y Dealogic



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

Pendientes de la utilización del “Green Bond Standard”

Terminamos 2024 con todavía más inestabilidad geopolítica con la que lo empezamos. Los conflictos en Ucrania y en Oriente Medio no han hecho otra cosa más que intensificarse, sobre todo el segundo, con la aparición de nuevos focos de tensión en la región.

Además, el año ha estado marcado por las citas políticas que han propiciado una nueva Comisión Europea, un cambio de color en el gobierno de EE.UU, un nuevo equipo de gobierno en Francia y un adelanto electoral en Alemania.

En política monetaria vimos las primeras bajadas de tipos de interés por parte de los principales Bancos Centrales que, por lo menos en Europa, van a continuar durante todo este año. Está por ver si las nuevas políticas proteccionistas de la Administración Trump cambiarán esta visión, ya que a priori son claramente inflacionistas.

El mercado de deuda sostenible se ha visto afectado por toda esta incertidumbre, a pesar de haber terminado ligeramente por encima de los niveles del año pasado. Destaca el incremento de bonos verdes y sostenibles y continúa la ligera caída en sociales y vinculados a la sostenibilidad.

En la Comunidad de Madrid, seguimos comprometidos con la sostenibilidad y volvimos a repetir dos emisiones públicas, una a 10 años en formato sostenible, la octava, por importe de 1.000 millones de euros, y otra a 5 años, la quinta, en formato verde por importe de 500 millones. Como dato más destacable, la elevada sobresuscripción que tuvimos en ambas, que nos permitió conseguir precios muy competitivos.

Este año, a diferencia de otros años en los que nos tenían acostumbrados a “tsunamis regulatorios”, hemos tenido pocas novedades en la materia. De entre todas, la más relevante es la entrada en funcionamiento en diciembre, del estándar europeo de bonos verdes sin que hasta la fecha haya un claro candidato entre los grandes emisores europeos para empezar a incorporarlo.

Damos por hecho que 2025 será el año clave para su utilización, aunque desde la comunidad inversora no se aprecia un especial

interés por este tipo de bonos, máxime cuando a los emisores les queda todavía mucho trabajo pendiente para alinear los marcos con todas las categorías de la taxonomía europea.

Desde la Comunidad de Madrid seguimos plenamente comprometidos con el cumplimiento de nuestra estrategia de sostenibilidad 2023–2030 que cuenta con objetivos estratégicos y medidas cuantificables, con una apuesta decidida por una mayor transparencia en los reportes de impacto. Este año destacamos además como novedad la publicación de los Marcos de Financiación Sostenibles y su SPO de dos de nuestras principales empresas de transporte: Metro de Madrid y EMT.

En 2025 serán clave los cambios políticos y sus potenciales consecuencias medioambientales. Por un lado, tenemos Europa, con gobiernos más populistas y menos favorables a la implementación de este tipo de políticas. Mientras que, al otro lado del Atlántico, está

aún por ver si la nueva administración del Gobierno americano, menos proclive a pactos y políticas medioambientales, puede llegar a salirse de alianzas o acuerdos climáticos globales, como ya lo hicieron en el pasado. Si bien el nuevo gobierno no ha comenzado aún su mandato, observamos ya con preocupación cómo algunos grandes bancos americanos han abandonado la Alianza Bancaria de Emisiones Netas Cero (NZBA). En definitiva, las decisiones que tanto en uno o en otro lado puedan tomarse en ese sentido, tendrán sin duda impacto en el mercado sostenible.

Para este nuevo año, a pesar de las incertidumbres anteriormente descritas, esperamos que los volúmenes de emisión del año pasado se mantengan, debido a las mayores necesidades de emisión del sector público, que compensaran la caída de emisiones del sector financiero, y al continuo incremento de inversores que tienen en cuenta estos criterios sostenibles en sus decisiones de inversión. ■

Las Bonos Verdes vuelven este año a ser la categoría más voluminosa con 18.758 millones de euros, superando a los préstamos ligados a la sostenibilidad que bajan a la segunda posición con 14.122 millones

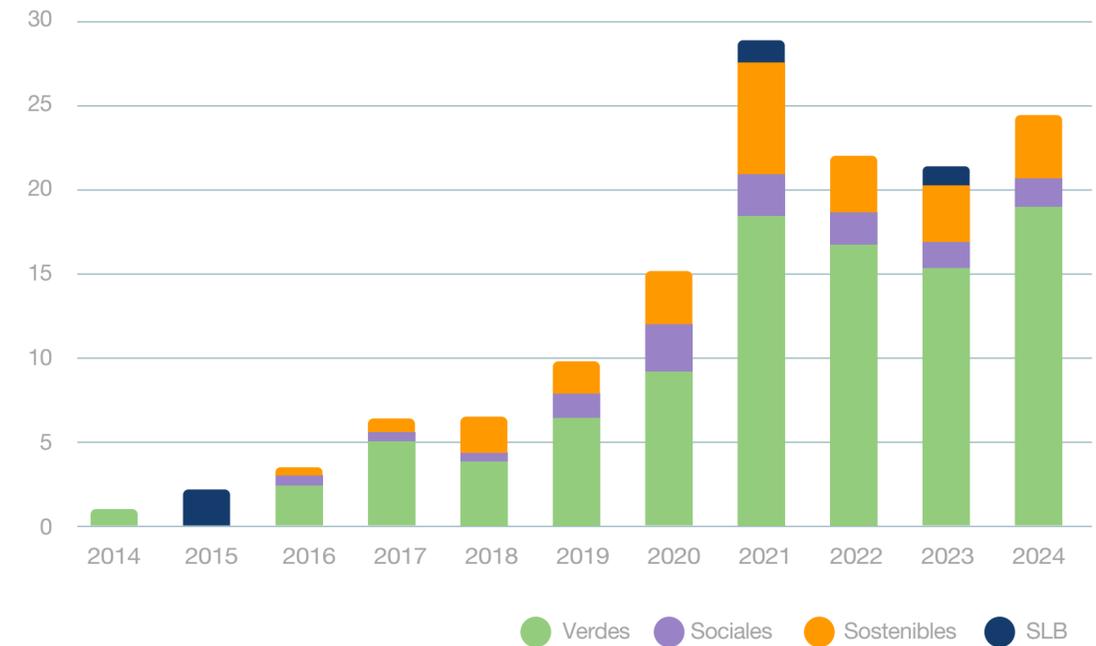
A estas dos categorías principales hay que incorporar los más de 5.291 millones captados vía capital y papel comercial a corto plazo.

El porcentaje de la financiación sostenible respecto del total emitido en bonos, repite este año en el 18%, excluyendo al Tesoro Público de la ecuación. El sector corporativo es el mayor usuario de esta financiación con un porcentaje del 39% del total. El sector financiero y el sector público tienen cuotas del 8% y 25% respectivamente.

Por categorías, los Bonos Verdes vuelven este año a ser la más voluminosa con 18.758 millones de euros, superando a los préstamos ligados a la sostenibilidad que, después de dos años liderando, bajan a la segunda posición con 14.122 millones.

Los Bonos Sociales totalizaron el pasado año 1.755 millones de euros, un 17% más de lo emitido en 2023. En la categoría de Bonos Sostenibles (aquellos que destinan sus fondos a proyectos verdes y sociales) arroja una cifra de 3.595 millones, lo que supone una subida del 9%.

Evolución Global por Categoría BONOS (MME)



Fuente: Environmental Finance

La única operación en el mercado SLB. La ha protagonizado una compañía nueva en las finanzas sostenibles, Amper. Con un total de 42,7 millones ha utilizado el canal que ofrece MARF para su emisión inaugural.

Este año se han incorporado 3 nuevos emisores al mercado. Ibercaja realizó en enero su emisión inaugural por 500 millones

de euros y por el lado corporativo, además del citado Amper, utilizó también el canal de MARF la energética Visalia por un total de 24, 2 millones de euros.

Este año también hemos agregado las emisiones de títulos realizados para financiar proyectos de energías renovables de dimensión reducida: compañías como

Arena Green Power, Umbrella Solar y Sun Investments superaron los 5 millones de financiación y los 3.000 participantes a través de Enerflip una plataforma de *crowdfunding*.

El CO2 evitado gracias a los bonos verdes emitidos en 2023 fue de 6,41 millones de TmCO2 equivalente, según los reportes de impacto publicados en 2024, que suponen el 91% de los bonos verdes emitidos en 2023.

Por sectores de actividad, el de mayor peso en la emisión de bonos verdes fue el sector corporativo con el 40% del volumen emitido –9.570 millones–. A continuación, figura el sector público que, incluyendo las dos reaperturas del Bono Verde del Tesoro, alcanzó los 8.951 millones y una cuota del 37%.

Por tipo de bono emitido, las operaciones de Bonos Verdes representaron en 2024 el 78% del volumen total, con 18.758 millones

de euros; las de Bonos Sostenibles, el 15%, por 3.595 millones; las de Bonos Sociales, el 7% hasta 1.755 millones.

El destino de los fondos captados en bonos Verdes continua diversificado en tres principales categorías: energías renovables con el 39%, movilidad sostenible con cerca del 23%, y eficiencia energética que alcanzó el 19% de los fondos.

En bonos Sociales, prácticamente el 71% de los fondos se destina a avance socio-económico, con desempleo, despoblación e inclusión financiera como elementos principales y el resto se reparte entre desigualdad y servicios esenciales de salud y educación.





Blanca Navarro Pérez
Directora de Estrategia
Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Equilibrando Sostenibilidad y Competitividad: desafíos y oportunidades de la Regulación Europea

El futuro exige soluciones urgentes para afrontar los desafíos climáticos. Reducir y neutralizar las emisiones de gases de efecto invernadero es una prioridad mundial, que requiere normas comunes para la medición transparente de la sostenibilidad.

En este contexto, la Directiva *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* y los Estándares Europeos de Información de Sostenibilidad (ESRS) se erigen como pilares esenciales para promover las finanzas sostenibles en Europa.

La CSRD constituye el marco legal de los requisitos de reporte en sostenibilidad de las empresas en la Unión Europea, exigiendo información sobre gobernanza, riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, además de su impacto social y medioambiental. Los estándares técnicos desarrollados por *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)* concretan cómo deben cumplirse estos requisitos, asegurando informes comparables y de buena calidad.

No obstante, aunque esta línea de actuación es necesaria, desde el punto de vista de la competitividad, el cumplimiento de estos requisitos puede constituir una carga demasiado pesada para ciertos sectores,

como son el agroalimentario o el industrial, que deben competir con otros países que tienen normativas de sostenibilidad mucho más laxas. En este sentido, el conocido como “Informe de Draghi”, hace notar que el marco normativo de la Unión puede ser tan exigente que retrase la innovación y frene el crecimiento económico, debido a los excesivos costes de cumplimiento y a las complejas exigencias legislativas.

En línea con dicho informe, mientras Europa refuerza su regulación, otros mercados internacionales siguen avanzando con menos requisitos regulatorios. Esta sobrecarga normativa frena la competitividad de las empresas europeas frente a empresas de países como China o Estados Unidos, cuyo marco normativo es menos exigente. Por ello, el “informe Draghi” subraya la necesidad de racionalizar el marco legislativo con el fin de que se equilibre el desarrollo sostenible con la vitalidad económica, simplificando y clarificando las políticas

Para equilibrar la protección del medioambiente con el crecimiento económico, Draghi sugiere un modelo de “competitividad sostenible”, donde regulación y flexibilidad coexistan, basado en un marco regulador más racional y simplificado, que establezca orientaciones claras y simplificadas para todos los sectores y reduzca las exigencias para las pymes, que son las más perjudicadas con los costes de cumplimiento de la normativa actual.

Draghi sugiere un modelo de “competitividad sostenible”, donde regulación y flexibilidad coexistan, basado en un marco regulador más racional y simplificado

También aboga por un enfoque coordinado entre los Estados miembros, con incentivos que impulsen la descarbonización sin comprometer el crecimiento económico.

Desde el punto de vista del ICO, sostenibilidad y competitividad deben ir unidas. La institución trabaja para integrar la CSRD en sus sistemas internos de manera eficiente, controlando que la normativa no obstaculice su misión como banco nacional de promoción de canalizar inversiones hacia proyectos sostenibles y de innovación, especialmente en sectores estratégicos. En esta línea, el ICO colabora estrechamente a nivel europeo para maximizar el impacto de sus inversiones, como instrumento de política económica y coordinando estrategias de inversión. En esta línea, el ICO se compromete a seguir siendo un instrumento de política económica que promueva la sostenibilidad y la competitividad, alineándose con la visión de una “competitividad sostenible” propuesta por Draghi. ■



Los emisores uno a uno

REDEIA

En enero, la compañía lanzó una emisión de bonos verdes por un importe de 500 millones de euros con vencimiento a 10 años, cuyos fondos se utilizarán para financiar y/o refinanciar proyectos elegibles dentro del Marco Verde de Financiación del operador del sistema eléctrico. En esta operación, que incluyó como inversor al Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el análisis de *Sustainalytics*, participaron como colocadores Barclays, BBVA, BNP, CaixaBank, Citibank, ING, Mediobanca y Santander.

Ya en julio, la compañía emitió un bono verde a ocho años por 500 millones de euros, que destinará a la financiación de proyectos de red eléctrica, así como a fortalecer su posición financiera frente a los retos de la transición energética. El verificador fue *Sustainalytics* y los colocadores fueron Barclays, Santander, Bankinter, BBVA, BNP, CaixaBank, Citibank, ING, Kutxabank, Norbolsa, Mediobanca, Mizuho y Morgan Stanley.

IBERDROLA

La actividad de la compañía este año ha sido muy destacable, con presencia directa en mercados internacionales y diversificando en diferentes divisas, como referimos en un epígrafe más adelante. Todas ellas bajo su marco para la financiación verde verificado por Moody's. Durante el ejercicio, además realizó 3 operaciones en euros de bonos verdes.

En enero, colocó una emisión híbrida por 700 millones de euros, destinada a refinanciar la recompra de una emisión de 2018. Los colocadores fueron Barclays, BBVA, CaixaBank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, JP Morgan, NatWest y RBC.

En julio, la eléctrica captó 750 millones a 10 años. El objetivo del bono fue financiar activos elegibles verdes, tal y como se definen estos en el Marco de Financiación Verde del grupo energético. BBVA, Bank of America, HSBC, Kutxabank, Mizuho, Natixis, Standard Chartered Bank, Unicredit

y Wells Fargo fueron las entidades colocadoras.

En noviembre, volvió a emitir un bono híbrido por 800 millones de euros también para financiar la recompra de una emisión anterior. En la colocación participaron nueve bancos: BNP, Unicredit, JP Morgan, HSBC, Bank of America, Santander, Natixis, SMBC y Commerzbank.

TELEFÓNICA

La compañía de telecomunicaciones lanzó en enero un bono verde por 1.750 millones en dos tramos: uno, a 8 años y por 1.000 millones de euros; y otro, a 12 años por 750 millones de euros. La emisión fue verificada por *Sustainalytics* y colocada por Barclays, Santander, Credit Agricole, HSBC, MB, MUFG, Natwest y Unicredit. Los fondos obtenidos serán destinados principalmente a proyectos de transformación y modernización de las redes de telecomunicaciones, tanto fijas como móviles, con el objetivo de mejorar su eficiencia energética. Los fondos también

podrán asignarse a proyectos relacionados con la implementación del Plan de Energía Renovable de Telefónica, o al desarrollo de productos y servicios digitales orientados al ahorro energético y de recursos naturales.

Ya en marzo, la compañía colocó un bono verde híbrido por 1.100 millones de euros ligado a una recompra de una emisión de híbridos lanzada en 2019. La emisión, verificada por *Sustainalytics*, fue colocada por BBVA, BNP, Bank of America, CaixaBank, Citibank, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Mizuho, Natixis, SMBC y Société Générale.

IBERCAJA

La emisión inaugural de bonos verdes de Ibercaja se lanzó en enero. Una emisión de 500 millones de euros con vencimiento 2028 y el objetivo de financiar viviendas y edificios sostenibles, así como proyectos que impulsen las energías renovables, entre otros. Los bancos colocadores de la emisión fueron JPMorgan, Morgan Stanley, Natixis, BBVA y UBS, y el verificador, *Sustainalytics*.

ACCIONA

El grupo protagonizó el año pasado hasta 20 emisiones de financiación sostenible, por un total equivalente a 462 millones de euros, incluyendo 3 operaciones en yenes que sumaron el equivalente a 124,8 millones de euros.

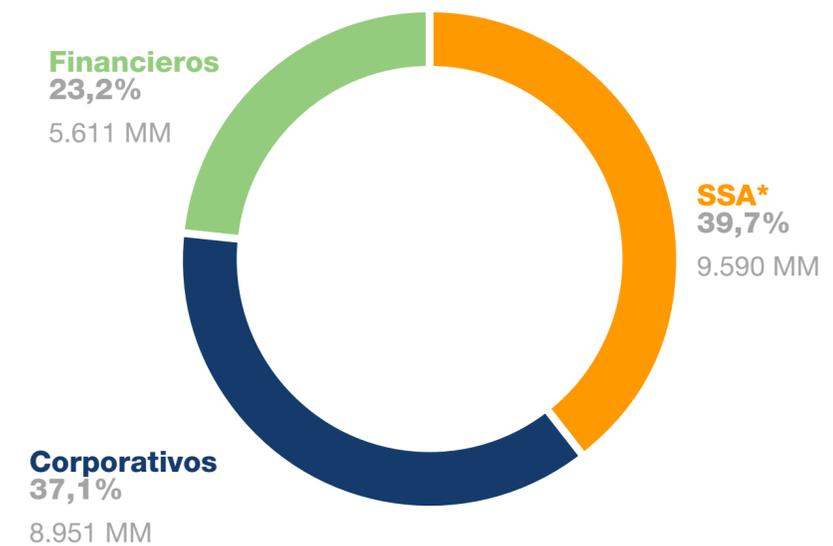
CAIXABANK

Otro emisor recurrente y destacado del pasado año fue CaixaBank, que además de 2 operaciones en euros, hizo una incursión en el mercado suizo, también bajo su marco de financiación de ODS verificado por *Sustainalytics*.

En marzo, el grupo emitió un bono verde por 1.250 millones de euros a 8 años. Lo colocaron CaixaBank, Citibank, HSBC y Natixis. Este mismo mes, lanzó otra emisión de bonos verdes en el mercado suizo a 6 años por 300 millones de francos, colocada por CommerzBank y UBS.

En mayo, la entidad financiera emitió un bono social de 1.000 millones para financiar préstamos a familias, autónomos y pymes en España y para facilitar el acceso

Reparto por tipo de emisor BONOS - ESPAÑA 2024



*Sector Público

Fuente: Elaboración propia

a educación y sanidad de la población vulnerable. La emisión, a 8 años de vencimiento, fue colocada por CaixaBank, Citibank, HSBC y Natixis.

Top Emisores sostenibles 2024

BONOS (MM€)



Fuente: Elaboración propia

Ya en septiembre, CaixaBank colocó un bono social por 1.250 millones de euros, a 8 años, para financiar actividades y proyectos que contribuyan a luchar contra la pobreza y fomentar el desarrollo económico y social en las zonas más desfavorecidas de España. Sus colocadores fueron Bank of America, CaixaBank, Commerzbank, HSBC, Nomura y UniCredit.

GOBIERNO VASCO

El Gobierno Vasco lanzó en febrero un bono sostenible por 600 millones de euros a 10 años. Las entidades financieras que colocaron esta emisión fueron BBVA, Banco Santander, Banco Sabadell, Caixabank, HSBC, ING, Credit Agricole y Norbolsa. El verificador fue *Sustainalytics*.

COMUNIDAD DE MADRID

La Comunidad de Madrid colocó en febrero un bono sostenible a un plazo de 10 años y por un volumen de 1.000 millones de euros, siendo mandatados para ello BBVA, Santander, Banco Sabadell, HSBC, CaixaBank e ING, con la verificación de *Sustainalytics*.

En el mes de mayo cambió de categoría con una nueva emisión pública de bonos verdes, a un plazo de 5 años y por un volumen de 600 millones de euros, con BBVA, CaixaBank, Credit Agricole, Citibank, Deutsche Bank y Santander como colocadores, y *Sustainalytics* como verificador. Hasta la fecha sigue siendo la única comunidad autónoma que también utiliza la categoría de Bonos verdes.

En el mismo mes, realizó dos emisiones verdes privadas, por 25 millones –a 8 años– y 20 millones de euros –a 11 años–.

BANCO SABADELL

Banco Sabadell cerró 2 emisiones de bonos verdes este año por 500 millones de euros y un plazo de 6,5 años cada una, con la verificación de *Sustainalytics*.

En marzo realizó la primera de ellas vinculada a objetivos de desarrollo sostenible, y fue colocada por Sabadell, Morgan Stanley, Santander, Société Générale, UBS y UniCredit.

En la realizada en noviembre, además del propio Sabadell, actuaron como entidades colocadoras Morgan Stanley, Santander, Société Générale, UBS y Unicredit.

JUNTA DE ANDALUCÍA

La Junta de Andalucía estuvo muy activa en financiación sostenible el año pasado, con emisiones de esta categoría, dos en formato público y otras dos en privado.

En marzo, emitió por 750 millones de euros a 10 años de plazo. Los colocadores fueron Banco Santander, BBVA, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC e ING, y el verificador, *Sustainalytics*.

En mayo, colocó sendos bonos sostenibles, por 125 y 25 millones, con vencimiento a 2047 y 2048 respectivamente.

En junio realizó otra emisión sostenible por 500 millones de euros, con vencimiento a 2030. Los colocadores fueron BBVA, Banco Sabadell, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC y KutxaBank, y con el mismo verificador.

BBVA

En marzo, este banco llevó a cabo la emisión de un bono verde –emisión de deuda sénior preferente– por un valor de 1.000 millones de euros, con un plazo de vencimiento de 7 años. Los bancos colocadores fueron BBVA, Commerzbank, HSBC, Natixis y UBS. El verificador fue DNV.

ICO

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) lanzó en marzo su sexto bono verde, por importe de 500 millones de euros a un plazo de 7 años. La operación fue dirigida por BBVA, BNP, Crédit Agricole, HSBC y Santander. El verificador fue *Sustainalytics*. Los recursos captados con este bono se destinarán a financiar proyectos que potencien la transición ecológica y el desarrollo de las finanzas sostenibles, en línea con los objetivos del Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

Ya en junio, lanzó su undécima emisión de bonos sociales, por importe de 500 millones



de euros, con vencimiento en 2029. Los bancos encargados de dirigir la operación fueron Citibank, JP Morgan, Natixis y Santander. El verificador, *Sustainalytics*. Los recursos se destinarán a promover proyectos que generen un impacto social positivo, a través de sus programas de financiación en colaboración público–privada.



Jesús Garrido
Head of DCM Spain
& Portugal de ING WB

Un mercado en búsqueda de rumbo ante un entorno turbulento

El año 2024 ha sido positivo para las Finanzas Sostenibles en Europa, con avances en la robustez y sofisticación del mercado, pero también con desafíos. De entre ellos me gustaría destacar tres factores que marcarán la evolución de las Finanzas Sostenibles en 2025 y más allá:

1. Robustez y sofisticación del mercado: En 2024, el mercado de Finanzas Sostenibles en Europa se fortaleció con la entrada en vigor de la legislación para la emisión de bonos “EU Green Bond Standard” (EU GBS) y la actualización de los Principios de ICMA en junio, dando cabida a más actividades y armonizando la visión sobre el uso de KPIs en distintos tipos de financiación. Esto debería proporcionar más certeza a

los inversores y minimizar el riesgo de “greenwashing”. Sin embargo, el aumento de la regulación y las necesidades de reporte han incrementado los costes económicos y la complejidad de lanzar operaciones sostenibles y mantenerlas hasta su vencimiento, lo que podría frenar el crecimiento de este mercado si no se implementan incentivos económicos que los compensen. Ideas como la rebaja del consumo de capital para bancos e inversores, el uso de programas de compras por parte de organismos oficiales, incentivos fiscales, etc. podrían ser algunas de las soluciones.

2. La falta de consenso global nos lleva a un escenario de calentamiento global

de al menos 2 grados: La COP 29 en Bakú evidenció la falta de consenso internacional sobre políticas contra el calentamiento global. El IPCC señaló que el objetivo de limitar el calentamiento global a 1.5 grados parece inalcanzable, y ahora se busca no superar por mucho los 2 grados para 2050. Esto implica que las economías deberán invertir no solo en mitigación, sino en adaptación a los efectos adversos del cambio climático que veremos de manera más frecuente. Esto requerirá inversiones adicionales que podrían canalizarse a través del mercado de financiación sostenible.

3. Cambio de gobierno en EE.UU.: La elección de Donald Trump ha generado incertidumbre en el mercado ESG, con el abandono de inmediato de los objetivos ESG por parte de los grandes fondos y bancos estadounidenses, mostrando su débil compromiso real con la sostenibilidad. El nuevo gobierno podría fragmentar aún más los bloques

económicos (EE.UU., Europa y China) y sus visiones sobre competitividad y sostenibilidad. En este sentido Europa deberá de actuar unida, para enfrentar posibles guerras comerciales y defender la competitividad de nuestra economía en su tránsito hacia el uso de fuentes de energía menos contaminantes. En cualquier caso, se espera que a corto plazo el impacto en el mercado de financiación sostenible en Europa de las posibles políticas de EE.UU. será limitado, debido a la inercia regulatoria y los volúmenes de refinanciación ESG de los próximos años.

A pesar de estos desafíos, Europa sigue siendo líder en ESG a nivel global, con una visión a largo plazo que incluye la sostenibilidad en la toma de decisiones. Esto debería llevar a una economía más resiliente, con mayor cohesión social e instituciones más fuertes. Europa debe continuar liderando en ESG, superando los obstáculos a corto plazo para salir fortalecida a medio y largo plazo. ■

Deberían implementarse ideas como la rebaja del consumo de capital para bancos e inversores, el uso de programas de compras por parte de organismos oficiales, ó incentivos fiscales

ADIF

En abril, la compañía pública emitió por 600 millones de euros, a 8 años, con el objetivo de seguir financiando proyectos sostenibles de movilidad en el ámbito ferroviario. BBVA, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC y Santander colocaron la emisión, con la verificación de *Sustainable Fitch*.

REINO DE ESPAÑA

El Tesoro español reabrió mediante subastas la emisión de bonos verdes soberanos de vencimiento 2042. En mayo colocó 1.896,5 millones de euros, y, nuevamente en noviembre, otros 1.545,3 millones más.

XUNTA DE GALICIA

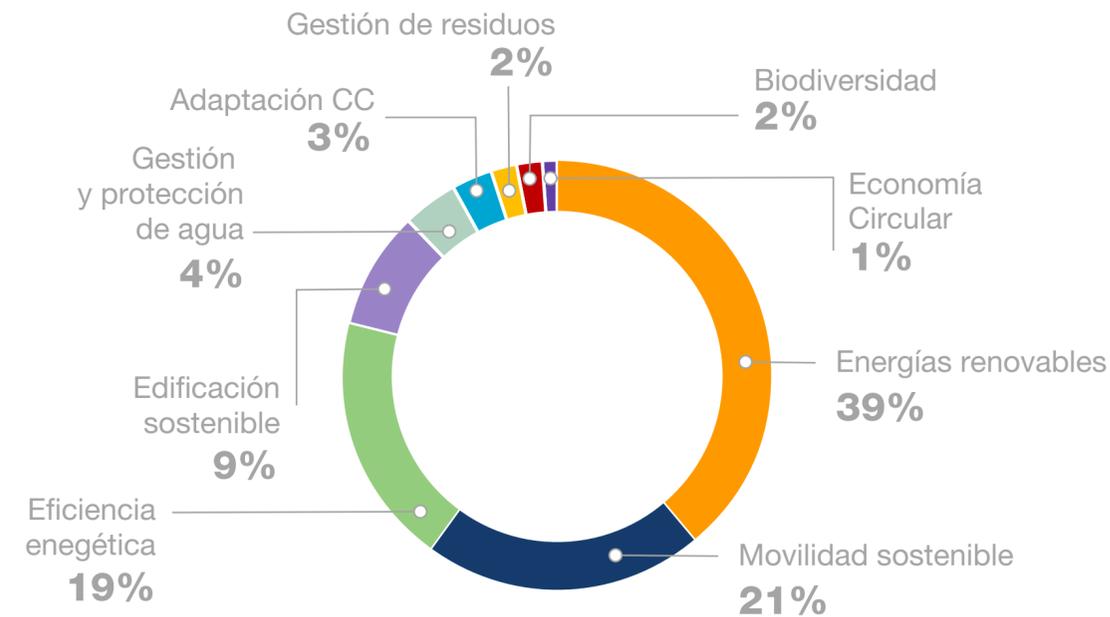
La Xunta de Galicia emitió un bono sostenible por 500 millones de euros con vencimiento 2030 que colocaron BBVA, Banco Sabadell, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC y KutxaBank, y verificó *S&P*.

GOBIERNO DE NAVARRA

El Gobierno de Navarra emitió en junio un bono social de carácter privado por 50 millones de euros con vencimiento en 2031, que verificó *Sustainalytics*.

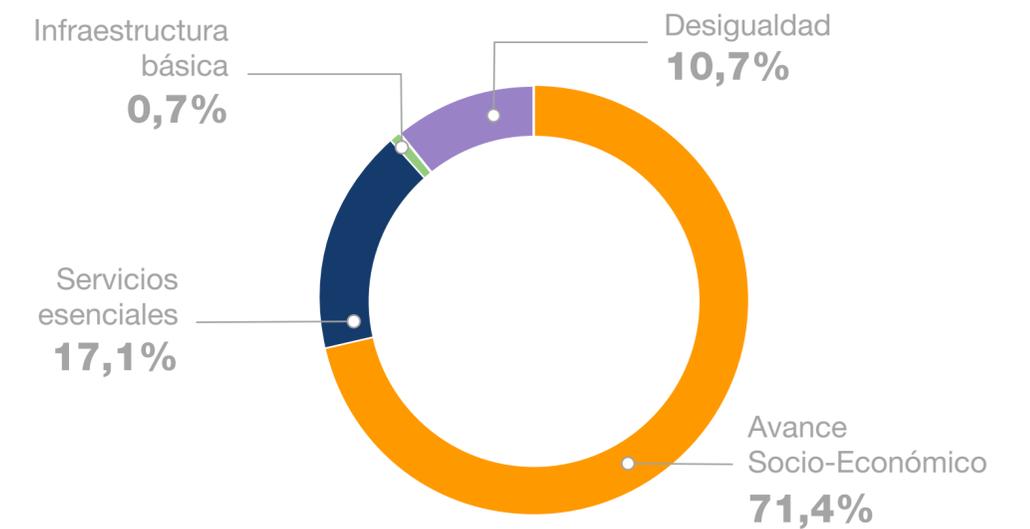
Reparto por “Uso de fondos”

BONOS VERDES - ESPAÑA 2024



Reparto por “Uso de fondos”

BONOS SOCIALES - ESPAÑA 2024



Fuente: Elaboración propia

AMPER

Cabe subrayar la única emisión del año en formato Bonos ligados a la sostenibilidad. Protagonizada por Amper, en lo que ha sido la emisión inaugural de esta compañía en este mercado. Lanzó en julio un programa

de financiación sostenible verificado por G-Advisory y consiguió ampliar la colocación de 30,7 millones a 5 años en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), hasta un total de 42,7 millones en diciembre. La emisión está ligada a compromisos de tipo

medioambiental de reducción de los scope 1 y 2 y de tipo social con la ampliación del número de mujeres en puestos directivos en la compañía. Participaron en la colocación Renta 4, Auriga, JB Capital y Ever Capital.

UNICAJA

En septiembre, la entidad emitió un bono verde por 300 millones de euros, con DNV como verificador y BBVA, Bank of America, Natixis y SG como colocadores.

FCC MEDIO AMBIENTE

FCC Medio Ambiente lanzó en octubre su tercer bono verde desde 2019, por 600 millones de euros, con el que financiar el desarrollo de proyectos medioambientales y apoyar la compra de empresas con la que consolidar su importante negocio exterior. La emisión del nuevo bono verde fue dirigida por BBVA (coordinador global) y actuaron como colocadores el propio BBVA, Banco Sabadell, CaixaBank, Crédit Agricole, HSBC y Santander. Cicero verificó el carácter sostenible de la emisión.

NEINOR HOMES

La compañía inmobiliaria repite experiencia después de su emisión inaugural del año 2021, con un nuevo bono verde por 325 millones a 5 años verificado por DNV y colocado por BBVA, Santander,

Deutsche Bank, JP Morgan, Societe Generale y KutxaBank. Los fondos financiarán proyectos plenamente

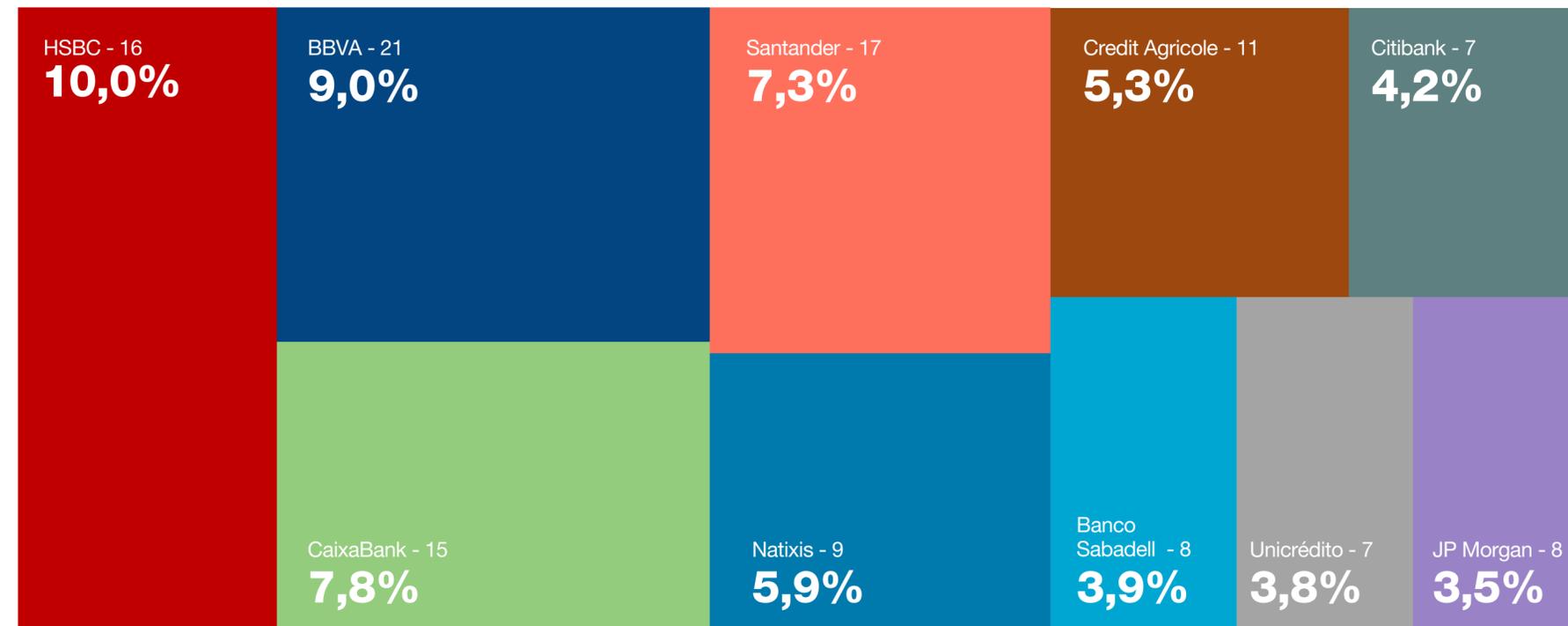
alineados con los Criterios de Contribución Sustancial de la Taxonomía Europea para Edificios Verdes –actividad

de nueva construcción– y contribuirán a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Top 10 Intermediarios

BONOS - ESPAÑA 2024

NÚMERO DE OPERACIONES - CUOTA DE MERCADO



Fuente: Elaboración propia



Ignacio García-Sieiro
Responsable Oficina CEO
de Grupo Amper

Es necesario estandarizar y aclarar los criterios de evaluación ESG

Ahora que algunas corrientes en países importantes, como Estados Unidos, cuestionan los avances significativos que hemos logrado en materia de sostenibilidad en los últimos años, adquiere especial relevancia divulgar y destacar los beneficios de la firme apuesta de Europa por un planeta más sostenible.

Sin duda, además de los números concretos sobre el volumen negociado, el 2024 ha sido un buen año para el desarrollo de la financiación sostenible en España. Las tendencias muestran un panorama prometedor. La creciente conciencia sobre el cambio climático y la necesidad de una transición hacia una economía sostenible han impulsado tanto a las empresas como a los inversores a incorporar este tipo de financiación. En este sentido, quiero destacar algunos puntos clave, con oportunidades de crecimiento muy claras, pero también no exentas de riesgos que me gustaría señalar:

- Aumento de los instrumentos de financiación: la emisión de bonos y pagarés vinculados a la sostenibilidad son un motor importante de crecimiento en la financiación sostenible, sobre todo si se estructuran a largo plazo, como en el caso de Amper, dado que apoyan la

estrategia y favorecen la mejora de los resultados, evitando el cortoplacismo. Los bonos verdes y similares también permiten a las empresas, cada vez más, financiar proyectos que tienen un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad.

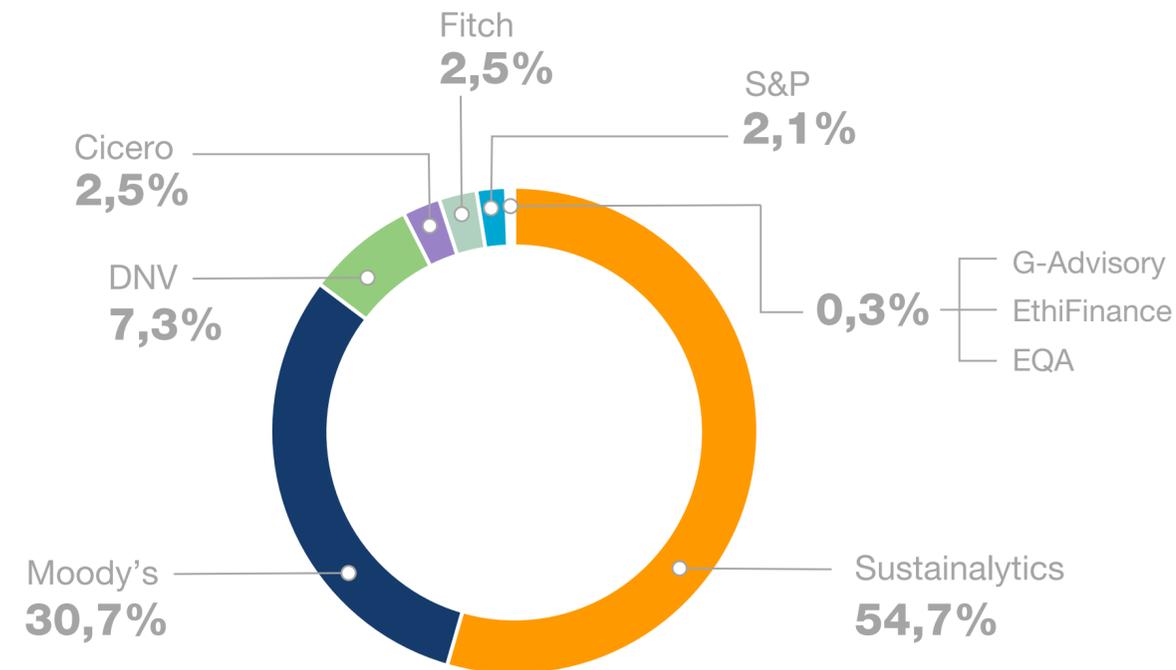
Cada vez más empresas, incluidas PYMES, acuden a la financiación sostenible

Quizás en este punto el mayor reto inmediato sea atraer no solo a grandes inversores institucionales y corporativos, sino también a los pequeños inversores en el mercado retail, lo que va a requerir un esfuerzo comercial (e incluso didáctico) por parte del sector financiero mucho mayor que el que se percibe en la actualidad.

- Participación de nuevos actores: cada vez más empresas, incluidas las pequeñas y medianas, están entrando en el mercado de la financiación sostenible. Esto diversifica las oportunidades de inversión y fomenta la innovación en productos financieros sostenibles. Aquí quiero señalar como mayor riesgo algo que ya viene ocurriendo desde hace tiempo: la regulación de sostenibilidad está creando un lenguaje técnico “nativo” que es difícil de explicar y, sobre todo, de entender (por ej. taxonomía) para muchas personas que se acercan a conocer este tema, lo que está generando rechazo y abandono de buenas oportunidades, especialmente por parte de las PyMEs y de esos pequeños inversores que indicaba en el punto anterior. Trabajar por el uso de un lenguaje sencillo, de sentido común, por parte de todas las partes interesadas puede ser una buena solución para evitarlo.
- Regulación, supervisión y apoyo institucional: las autoridades europeas y españolas han implementado marcos regulatorios para asegurar que las inversiones sostenibles sean realmente efectivas y transparentes. Esto ha aumentado la confianza de los inversores en estos productos financieros. Creo también muy necesario profundizar en la estandarización de los criterios de evaluación de las empresas que elaboran Ratings de ESG (Clarity, MSCI, Sustainabilitycs, etc.) para que sean claros, fáciles de interpretar y comparables entre sí, permitiendo a las compañías evaluadas sacar conclusiones de buenas prácticas de referencia en su sector y en el mercado, e incorporar esas valoraciones para atraer a potenciales inversores. ■

Bonos: Revisores externos

CUOTA DE MERCADO - ESPAÑA 2024



Fuente: Elaboración propia

VISALIA

Esta compañía inauguró en diciembre su marco de financiación sostenible con una nueva emisión de bonos verdes utilizando el canal de MARF. La compañía financió con esta emisión por un total de 24,2 millones de euros sus comunidades renovables de proximidad. La emisión la colocó Solventis y verificó Ethifinance.

PENSIUM ESG 1FT

Este fondo de carácter eminentemente social realizó por segundo año consecutivo una colocación de bonos por un total de 5,4 millones de euros colocados por EBN Banco en el mes de diciembre.

Emisores españoles también en el exterior

Si bien no es la primera vez, este año resulta destacado el número de emisores y la frecuencia de las incursiones en mercados internacionales. La reputación como emisores sostenibles les capacita para acceder a inversores locales en lugares como Australia, Japón, Suiza o el Reino Unido.

En este capítulo destacan:

Iberdrola, que realizó su primera emisión de bonos verdes en el mercado australiano y en el mercado suizo. La operación fue de 750 millones de dólares australianos y se

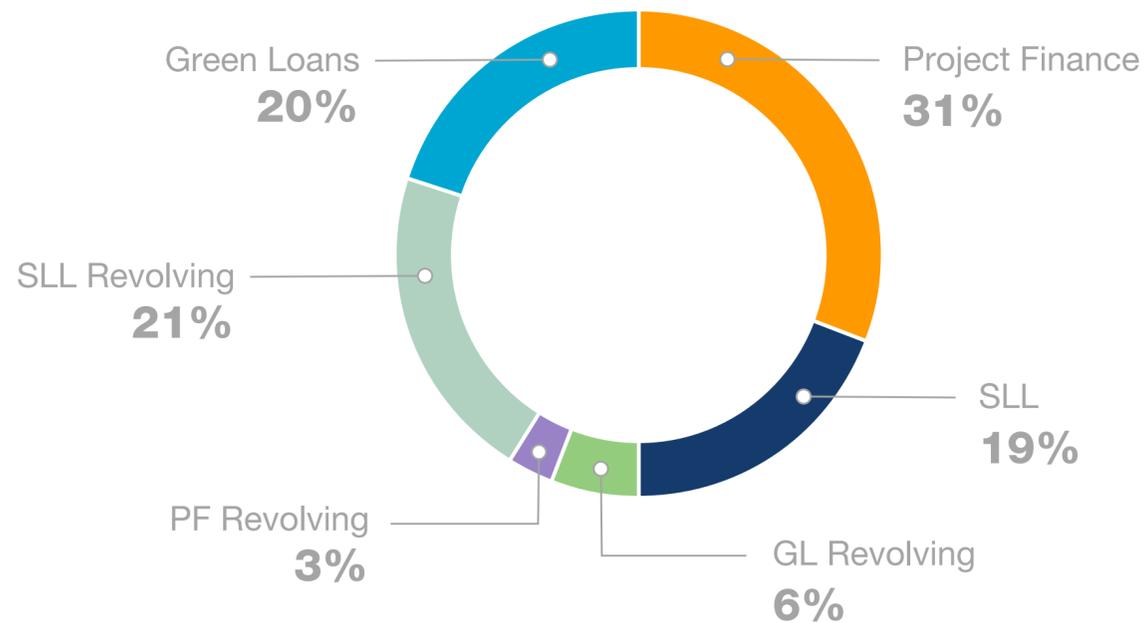
estructuró en dos tramos a 6 y 10 años de vencimiento, y de 335 millones de francos suizos, en dos tramos de 4 y 7 años de vencimiento. También acudió al mercado británico con una emisión de 500 millones de libras esterlinas a 12 años.

CaixaBank, que repitió experiencia en el mercado suizo con una emisión de 300 millones de francos.

Acciona, que realizó tres colocaciones privadas por un total de 20.000 millones de yenes

Préstamos sostenibles Distribución por categorías

CUOTA - ESPAÑA 2024



Fuente: Elaboración propia

FINANCIACIÓN BANCARIA SOSTENIBLE

La financiación bancaria vía préstamos sostenibles continuó siendo en 2024 un canal de gran relevancia con un total de 36.263 millones de euros, y un incremento

del 9%, según los datos disponibles, en consonancia con el predominio de la financiación bancaria en nuestro país respecto de otras fuentes de financiación.

Este aumento medio disfraza comportamientos diferentes en los

subgrupos que lo conforman. De esta forma, la financiación de proyectos ha tenido un crecimiento sobresaliente del 88% compensando una ligera caída del 5% en la producción de préstamos verdes y una más sensible del 15% en los préstamos con fines generalistas pero ligados a la mejora de indicadores de sostenibilidad.

Por sectores, es predominante el de las energías renovables que acapara el 41% del total con más de 15 mil millones, con mucha diferencia sobre el sector inmobiliario con una participación del 12% y de las *utilities* con el 10%.

El 72% de los préstamos identificados este año son sindicados entre al menos 2 instituciones financieras, 2 puntos porcentuales superior al pasado año.

En cuanto a los tramos en formato crédito *revolving* este año alcanzan el 28%. Siendo muy significativo el peso entre aquellas operaciones ligadas a criterios de sostenibilidad, donde alcanzan cerca del 55%.

En cuanto a las operaciones más relevantes, a continuación figuran algunas de las más destacables:





EXOLUM. La compañía logística española de productos líquidos, químicos y biocarburantes firmó en diciembre un préstamo sostenible por el equivalente a 600 millones de euros. La empresa ha establecido un Marco de Financiación Sostenible basado en sus emisiones, que alcanzarán la neutralidad en sus operaciones en 2040. En el préstamo, concedido por 17 entidades financieras, Crédit Agricole actuó como *Sustainability*

Coordinator del nuevo marco, que fue sometido a una revisión independiente por parte de *S&P Global Ratings* y *Sustainable Fitch*, que actuaron como proveedores de *SPO (Second Party Opinion)*. Santander, CaixaBank y BBVA jugaron un papel preeminente en la operación de préstamo.

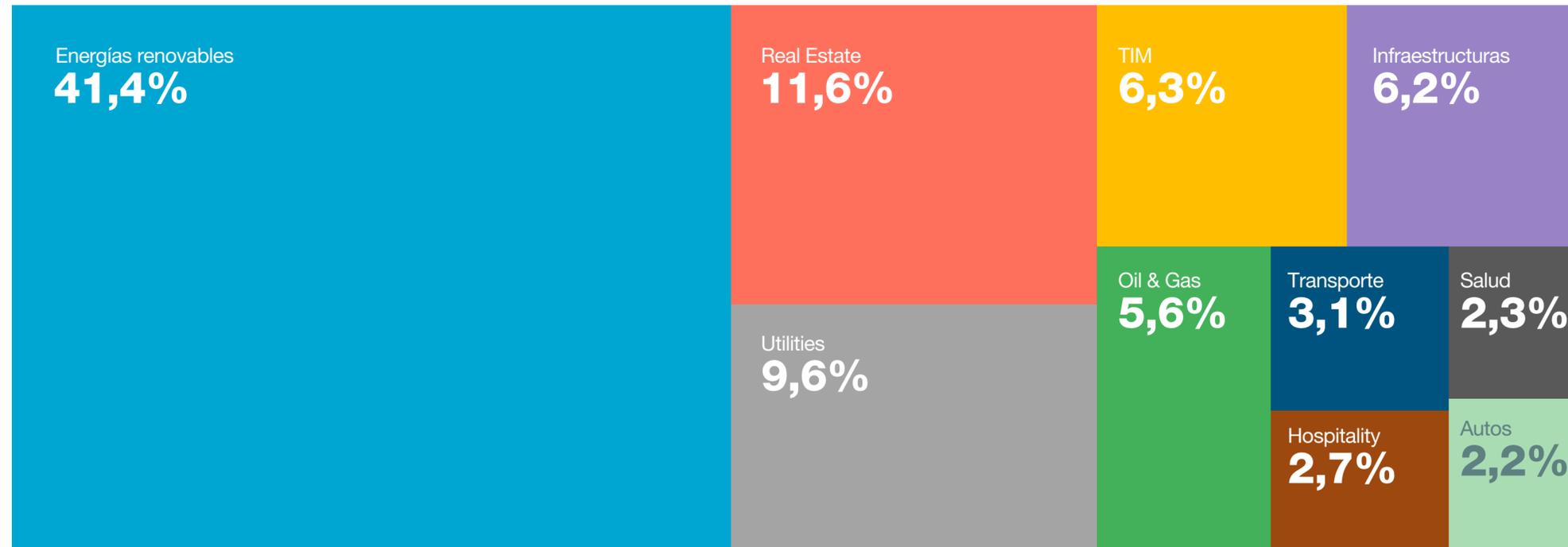
IBERDROLA. ICO, Sabadell y HSBC firmaron un préstamo sindicado verde por 500 millones de euros que cuenta con la

cobertura de Cesce, garantizada por el Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización (FRRI). El préstamo verde, que cuenta con un plazo de amortización de 15 años, reforzará la diversificación de las fuentes de financiación de Iberdrola. Es el primer préstamo destinado a impulsar proyectos de energías renovables que el ICO financiará con fondos Next Generation en la segunda fase del Plan de Recuperación. La operación se enmarca en el programa ICO-Verde, que se activó con la firma del convenio entre el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el ICO. Los fondos de la operación se destinarán a financiar proyectos renovables eólicos y fotovoltaicos, así como proyectos de baterías en Estados Unidos, Australia e Italia. Este préstamo se unía a otros anteriores por 700 y 120 millones con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) para proyectos de innovación energética y expansión de redes eléctricas, respectivamente, y a otro del Banco Mundial por 330 millones para proyectos renovables en países emergentes. Ya en diciembre, el BEI concedió a la compañía

un nuevo préstamo verde para construir una nueva planta fotovoltaica en Sicilia (Italia).

KUTXABANK. El Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el banco vasco firmaron un acuerdo que le permitirá movilizar inversiones de 600 millones en el ámbito de la eficiencia energética. En especial, con créditos para la financiación de inversiones en edificios para que optimicen su consumo de energía. Serán préstamos tanto para nuevos inmuebles como para la puesta a punto de los ya existentes y aportará. Será una cobertura a proyectos que permitan reducir las facturas de electricidad y calefacción. La entidad también lanzó la línea Kutxabank Eco Finance, dotada con 2.000 millones de euros, bajo el paraguas de un convenio sellado entre el banco y las patronales provinciales SEA de Álava, Adegí de Gipuzkoa y Cebek de Bizkaia. La línea incluye tanto préstamos como operaciones de leasing que financiarán inversiones destinadas a minimizar el impacto medioambiental de la actividad empresarial, mejorar la eficiencia energética, reducir la huella de carbono y desarrollar la sostenibilidad.

Top 10 Préstamos
 ESPAÑA 2024 - CUOTA POR SECTORES



Fuente: Elaboración propia

Santander concedió a la **COMUNIDAD DE MADRID** un préstamo sostenible por importe de 500 millones de euros para proyectos de educación, sanidad, vivienda y transporte, que cumplan con las categorías y criterios de elegibilidad en el Marco Financiero Sostenible de la Comunidad de Madrid. El préstamo bilateral tiene un plazo de vencimiento de 11 años. Banco Sabadell por su parte, cerró un préstamo de 250 millones de euros con la misma entidad, que se empleará para proyectos relacionados con la estrategia de sostenibilidad de la región.

MAPFRE firmó un préstamo sindicado por importe de 500 millones de euros a un plazo de cinco años vinculada a dos indicadores medioambientales: la compensación de la huella de carbono en los países donde está presente y la reducción de las emisiones totales de la cartera de renta fija corporativa y renta variable en un 43% en 2030. En la financiación participaron Santander, BBVA, Bankinter, Citibank, Barclays, BNP y Crédit Agricole. Por otra parte, MAPFRE Energías Renovables II, fondo para invertir en biometano, será respaldado por el ICO

con la inversión de 15 millones de euros a través de su brazo inversor especializado en capital privado, AXIS. Mapfre Energías Renovables II está desarrollando un total de nueve plantas entre Extremadura, Castilla y León y Madrid.

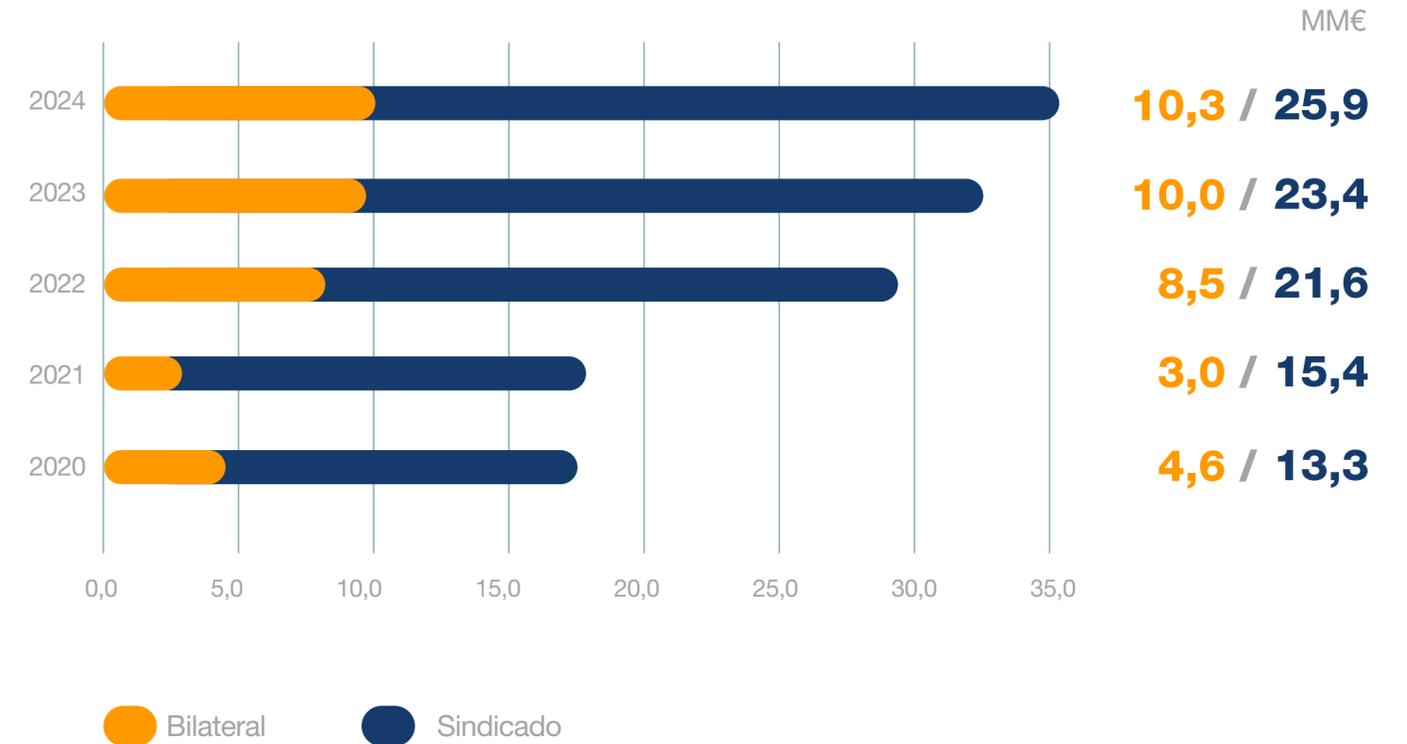
CaixaBank recategorizó las posiciones bilaterales que mantenía con el **GRUPO DE EMPRESAS MATUTES**, transformando 453 millones de euros de capital en una operación vinculada a criterios de sostenibilidad. Esta operación se ligó al compromiso del grupo con sede en Ibiza del cumplimiento de dos objetivos estratégicos de desarrollo sostenible como son la reducción de su huella de carbono y la reducción de su huella hídrica.

ACCIONA cerró en octubre una financiación sostenible de 300 millones de euros que prevé destinar a proyectos en los países del Consejo de Cooperación del Golfo Pérsico, donde tiene el compromiso de apoyarles en proyectos de mitigación del cambio climático.

ICO concedió un préstamo verde a **MOVEO** (antes CEPSA), por importe de 150 millones de euros, para financiar parcialmente la instalación de cargadores ultrarrápidos en sus Estaciones de Servicio y fomentar la movilidad del vehículo eléctrico en España y Portugal. De esta forma, la energética promueve la electrificación y descarbonización de la movilidad por carretera, acelerando la transición hacia un modelo más sostenible, uno de los objetivos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

ECOENER ha ampliado con un consorcio de siete bancos la línea de financiación sostenible que obtuvo hace dos años, con lo que acelerará el desarrollo de instalaciones fotovoltaicas en el mercado internacional y el cumplimiento de su plan estratégico. La ampliación fue por 50 millones de euros, con posibilidad de 30 millones más, que firmaron siete bancos coordinados por BBVA y entre los que están Santander, Société Générale, March, KutxaBank, EBN y Banco Sabadell.

Préstamos: Bilateral/Sindicado ESPAÑA 2020-2024



Fuente: Elaboración propia

LENWELL GROUP, empresa especializada en el desarrollo y la transformación de activos inmobiliarios innovadores y sostenibles, firmó un crédito verde de 34,2 millones de euros con CaixaBank para financiar la construcción de Inspire, un edificio de oficinas neutro en carbono que promueve en Barcelona.

ICO, Banco Santander y EBN Banco firmaron con la empresa española de lanzadores espaciales **PLD SPACE** un préstamo sindicado por importe de 31,2 millones de euros, bajo la cobertura de la Póliza de Inversiones Estratégicas de Cesce. PLD es una compañía española del sector aeroespacial pionera y referente en Europa en el desarrollo de cohetes

reutilizables. Esta financiación está destinada al programa del lanzador espacial MIURA 5, tanto a su desarrollo tecnológico como a la ampliación de las capacidades industriales de PLD Space, en especial, las infraestructuras asociadas.

Banco Sabadell, a través de su filial Sinia Renovables, financiará con 21 millones

de euros la construcción y operación del mayor proyecto de autoconsumo realizado en España, mediante un préstamo estructurado bajo el modelo de *project finance*, impulsado conjuntamente con el grupo empresarial **CONECTA2 ENERGÍA** y consistente en la instalación de placas fotovoltaicas en las plantas de fabricación de Seat situadas en Cataluña.





ACTIVIDAD SOSTENIBLE EN LOS MERCADOS DE VALORES DE BME

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación en el entorno de 9.500 millones de euros en emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles debidas a emisores españoles.

Por su parte, en el mercado de renta fija MARF, orientado a la financiación de empresas de menor tamaño, también tienen protagonismo las emisiones sostenibles. En 2024 hay 19 documentos base de

incorporación de pagarés y titulizados sostenibles, entre otros de El Corte Inglés, Elecnor, Barceló, Ence, Ontime, Grenergy, TDK, OPDE, Amper, Visalia y Greenalia. Cabe destacar la incorporación durante 2024 de 5 nuevos programas sostenibles correspondientes a Alludium, Nexus, Greenvolt, Cox ABG y CAF.

Aunque el ejercicio pasado no hubo salidas a bolsa de empresas renovables, sí se registraron diferentes tipos de operaciones de ampliaciones de capital por un valor total conjunto de 103 millones de euros de las compañías EiDF, Audax Renovables, Enerside Energy y Energy Solar Tech.

EthiFinance, agencia europea independiente de Rating ESG y proveedora de Second Party Opinion (SPO), y Bolsas y Mercados Españoles (BME) organizaron el evento 'Mid & Small caps españolas: desempeño en sostenibilidad y oportunidades en financiación sostenible', que se celebró en el Palacio de la Bolsa de Madrid, donde se puso de manifiesto la oportunidad que ofrece el contexto actual para incorporar a las pequeñas y medianas empresas al mercado de las finanzas sostenibles.

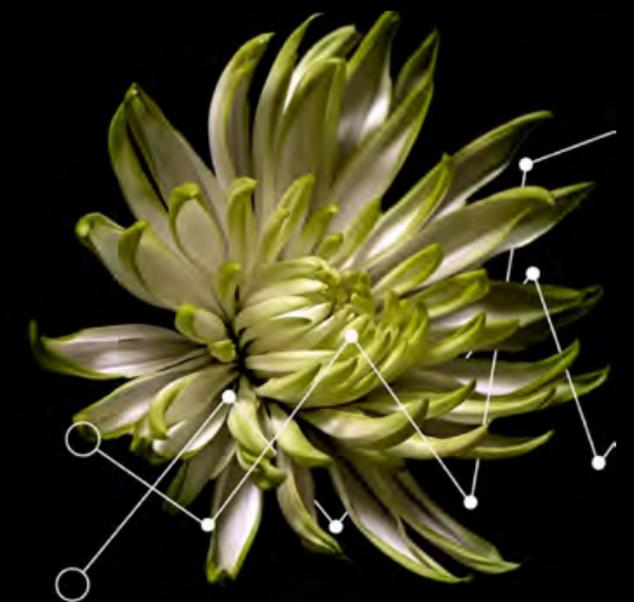
LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS QUE DESTACAN EN LOS ÍNDICES SOSTENIBLES

Hasta 30 empresas españolas –siete más que el año anterior– fueron incluidas en *The Sustainability Yearbook 2023*, el anuario de sostenibilidad publicado por S&P Global en colaboración con Robeco SAM. Entre ese colectivo figuraban destacadas Acciona, Acciona Renovables, BBVA, Banco Sabadell, CaixaBank, Cepsa, Enagás, Endesa, Gestamp, Grifols, Iberdrola, Indra, Merlin Properties, Naturgy, Redeia, Sacyr, Santander y Telefónica.

El Índice *Dow Jones Sustainability World Index (DJSI)* incluyó en su última revisión de diciembre hasta 15 empresas españolas: Acciona, Aena, Amadeus, BBVA, Banco Santander, Bankinter, Caixabank, Enagás, Endesa, Grifols, Iberdrola, Inditex, Indra, Merlin Properties y Redeia. Este índice también incluye a Ferrovial, como compañía neerlandesa después de trasladar su sede social a los Países Bajos en la primavera pasada.

Sustainability Yearbook 2024

Celebrating 20 years of the Sustainability Yearbook. Discover which companies are this year's top performers.





LA INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE EN ESPAÑA

El *Tracker VDOS–Spainsif* analiza los fondos nacionales e internacionales comercializados en España según la base de datos de VDOS a fecha de cierre de diciembre del 2023 conforme a los art. 8 y 9 de la SFDR.

En cuanto a los fondos nacionales, el patrimonio de los fondos registrados como art. 8 al cierre del 2023 es del 32,97% del total de los fondos nacionales. Si le sumamos el 0,90% de patrimonio de los fondos nacionales art. 9, alcanzan un patrimonio ligeramente inferior al 34% del total de los fondos nacionales.

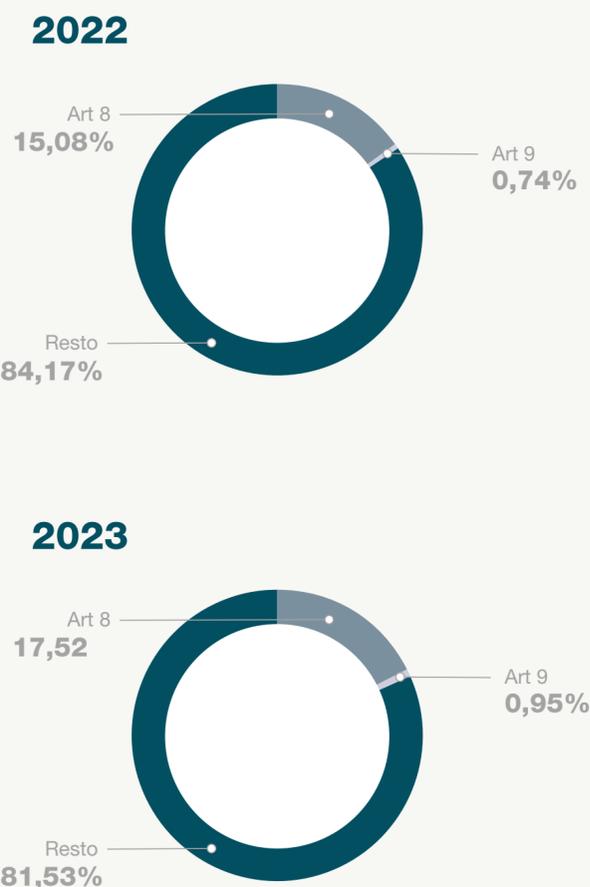
Cabe resaltar el dato de las aportaciones netas durante el 2023 de los fondos nacionales registrados como art. 8 al cierre del 2023 (-7,18%). Por el contrario, las aportaciones netas al patrimonio fueron positivas en el caso de los fondos nacionales registrados como art. 9 y también en el resto de los fondos. Estas aportaciones supusieron el 6,31% del patrimonio de los fondos art. 9 al cierre del 2023 y del 11,77% del patrimonio del resto de fondos al cierre del 2023.

Si tomamos como referencia el número total de fondos, el gráfico muestra que el 17,52% de los fondos nacionales registrados son registrados como art. 8 mientras que los fondos registrados como art. 9 suponen tan sólo el 0,95%.

El *Tracker Morningstar–Spainsif* analiza la evolución de los fondos comercializados en España según la base de datos de Morningstar conforme a las disposiciones de la SFDR, a cierre de diciembre de 2023.

En el gráfico se observa que el 34% de los fondos art. 8 no dedica ningún porcentaje de su cartera a inversiones sostenibles y cerca del 68% declaran tener un porcentaje mínimo de inversiones sostenibles menor al 20%.

Distribución porcentual del número de fondos nacionales artículo 8 y 9 de la SFDR



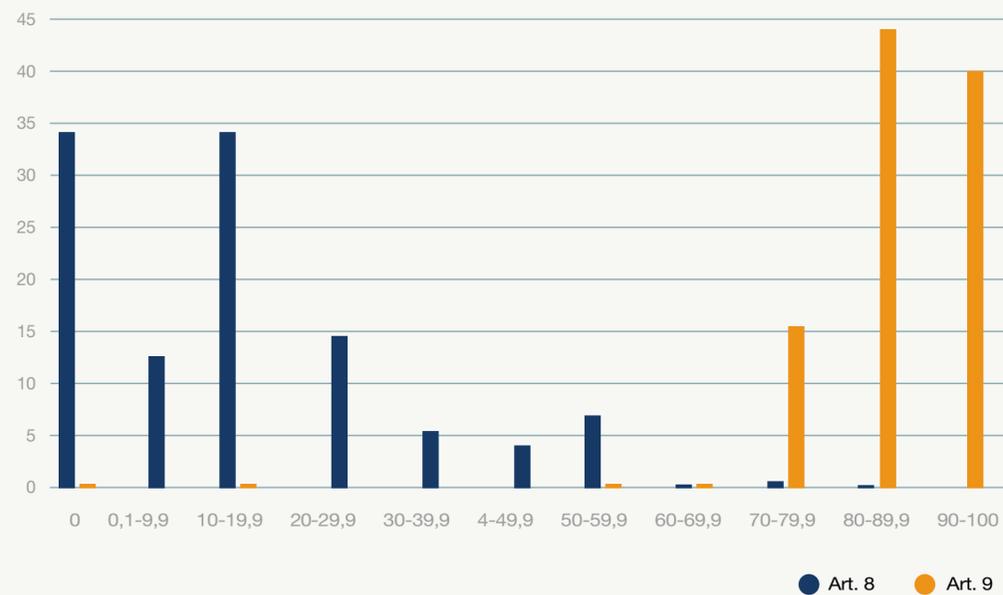
En el caso de los fondos art. 9, cerca del 84% declaran dedicar al menos un 80% de inversión mínima en inversiones sostenibles. Sin embargo, un 15% de los fondos art. 9 declaran entre un 70% y un 79,9% de inversión mínima en inversiones sostenibles.

Con respecto a las inversiones alineadas con la Taxonomía, el 96,5% de los fondos art. 8 no dedica ningún porcentaje de su cartera a estas inversiones (72,2% en el caso de los fondos art. 9). Un 7,2% de los fondos art. 9 declaran tener un porcentaje mínimo de al menos un 10%.

Finalmente, si tomamos como referencia las inversiones que tienen en cuenta alguna de las Principales Incidencias Adversas (PIAs), más del 90% de los fondos nacionales e internacionales invierten tomando en consideración al menos alguna PIA. En el caso de los fondos nacionales art. 8 todavía hay más de un 30% que no toma en consideración ninguna PIA. Este porcentaje es de solo un 6,5% en el caso de los fondos internacionales.

Estudio Anual Spainsif 2024

Distribución de los fondos artículos 8 y 9 según el porcentaje mínimo de inversiones sostenibles



Fuente: Spainsif

INVERSIÓN DE IMPACTO

España representa el 2,5% de las inversiones europeas de impacto, según la organización *Impact Europe*. Según la misma fuente, el mercado europeo de inversión privada de impacto –que comprende inversiones directas e indirectas en activos no cotizados– asciende a 190.000 millones de euros, el 2,5% de los 7,6 billones de euros que se mueven a nivel global.



4

Políticas verdes y cambio climático



LIBRO VERDE DE ECONOMÍA

El Gobierno, a través de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, encuadrada en el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, aprobó en noviembre la elaboración del Libro Verde de Finanzas Sostenibles.

Este plan de acción u hoja de ruta de la Administración para las finanzas sostenibles, parte de considerar el cambio climático como “uno de los retos más importantes de nuestro tiempo [...] que exige una actuación inmediata para evitar el coste inasumible de una transición desordenada”.



El documento identifica tres actores clave para este reto –el sector público, el sector empresarial y el sistema financiero– y propone tres grandes líneas de acción:

1. Promover la adaptación del sector financiero y empresarial, incluyendo un “sandbox”;
2. Crear un repositorio de conocimiento y mejores prácticas para la divulgación de información de sostenibilidad y la elaboración de unas sectoriales que ayuden a las PYMES en su transición, considerando su posición en la cadena de valor de grandes empresas; y
3. Orientar el ahorro y la inversión hacia la sostenibilidad, línea en la que prevé un impulso hacia productos verdes –aquellos que ofrecen mejores condiciones financieras a empresas con progresos probados en sostenibilidad–, el desarrollo de una lista positiva de proyectos elegibles para la “línea ICO-verde” (dotada con 22.000 millones de euros del

Plan de Recuperación y Resiliencia), la continuación del programa de bonos verdes del Tesoro e incluir las finanzas sostenibles en los programas de educación financiera.

Por último, se promoverá la colaboración público–privada, a través de la creación del “Consejo de Finanzas Sostenibles” que reúna a administraciones, supervisores y sector privado, y se impulsará la elaboración de guías sectoriales dirigidas especialmente a las pymes, con un enfoque práctico para orientar e impulsar su transformación y que puedan aprovechar las oportunidades que suponen las finanzas sostenibles.

LA LUCHA CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO EN LOS PGE

Según el Informe de Alineamiento con la Transición Ecológica, el 30,6% del gasto computable de los PGE contribuye positivamente al logro de los objetivos de lucha contra el cambio climático, por un importe de más de 33.000 millones de

Las propuestas de OFISO

En la fase de consulta pública previa que el Tesoro formuló entre empresas, instituciones y organizaciones para la elaboración del Libro Verde, participó activamente OFISO, entre cuyas sugerencias caben señalarse la de ampliar el perímetro del Sandbox aceptando actividades elegibles, pero no alineadas con Taxonomía, que

podrían servir para elaboraciones de planes de transición; la inclusión en el repositorio de información de KPI’s clasificados por objetivos medioambientales y sectoriales; o la promoción y visibilización del mercado MARF, de BME, como herramienta de financiación de las pymes para políticas de transición climática.

La demanda de productos financieros sostenibles seguirá creciendo para impulsar la innovación y el cambio positivo en todos los sectores

En un contexto de creciente conciencia ambiental y social, la financiación sostenible, con la continuada emisión de bonos sostenibles, préstamos verdes y préstamos ligados a factores de sostenibilidad, ha ganado una importancia notable en los mercados financieros globales, europeo y español, aumentando a nivel global respecto de 2023.



Álvaro Colino
Director de Coordinación Productos
Negocio Sostenibles de CaixaBank

Y es que la financiación sostenible es una de las herramientas más efectivas para abordar los desafíos ambientales y sociales que tenemos por delante, encabezados por los compromisos de descarbonización asumidos por las organizaciones. La intensidad normativa, además, impulsa avances en la definición y el nivel de ambición general, en especial en el ámbito climático. De ahí que uno de los retos que también tenemos es que estos marcos regulatorios sean cada vez más concretos, coherentes y con mayor agilidad para su implantación.

La consecuencia de todo esto es que, a medida que seguimos avanzando en la transición sostenible, con plazos cada vez más cercanos para alcanzar los compromisos net zero, la demanda de productos financieros sostenibles seguirá creciendo para impulsar la innovación y el cambio positivo en todos los sectores de actividad. Esta demanda vendrá de la mayor parte del tejido empresarial, tanto de empresas

de mayor tamaño como, de forma creciente, de medianas y pequeñas empresas, aunque sigan representando un menor volumen. Con el compromiso de gobiernos, empresas e inversores, Europa y España están bien posicionadas para afrontar las inversiones necesarias para avanzar en un desarrollo sostenible competitivo.

Aquí es donde juega un papel clave el sistema financiero, como movilizador de capital hacia inversiones que impulsen el crecimiento económico, fortalecen el tejido productivo y promueven el progreso social en los territorios.

En este rol, CaixaBank lleva años reforzando su apuesta por la sostenibilidad al integrarla de manera transversal en la estrategia y decisiones de todas las empresas del Grupo.

Vemos la transición hacia una economía más sostenible como una gran oportunidad de acompañar a nuestros clientes, particulares y empresas, para construir un sistema más responsable, competitivo e inclusivo para todas las personas. Bajo este enfoque hemos aprobado nuestro nuevo Plan de Sostenibilidad, como un elemento de construcción del nuevo Plan Estratégico

2025–2027, que se une a sus otros dos pilares de crecimiento y de transformación e innovación del negocio.

Con este plan vamos a destinar 100.000 millones de euros a impulsar la sostenibilidad a través de la inversión y la financiación de proyectos clientes. Es un 56% más del objetivo fijado respecto al trienio anterior, lo que refleja el nivel de ambición del plan que se inicia en el próximo año y el nivel del reto de transición que tenemos todos, tejido empresarial, actividad y sociedad, por delante. ■

El sistema financiero, juega un papel decisivo como movilizador de capital hacia inversiones que impulsan el crecimiento económico, fortalecen el tejido productivo y promueven el progreso social en los territorios

euros, de los cuales unos 21.000 millones de euros corresponden a financiación nacional y unos 12.000 millones se corresponden con dotaciones del Plan de Recuperación. Así, se destaca el uso de incentivos fiscales como la deducción en el IRPF por obras de rehabilitación para la mejora de la eficiencia energética o la amortización libre en el IS de inversiones destinadas al autoconsumo de energía eléctrica.

EL IMPULSO DE LOS FONDOS EUROPEOS: LA ADENDA DEL PLAN DE RECUPERACIÓN

El Plan de Recuperación de España, aprobado en julio de 2021 y ampliado con la Adenda aprobada el 17 de octubre de 2023, destina un 40% de las inversiones financiadas con las transferencias de los fondos europeos *Next Generation EU* hacia la transición ecológica, unos 65.000 millones de euros. Todos los programas incluyen la transición verde como uno de sus ejes vertebradores, e, inherentemente,

deben cumplir con el principio de no causar daño significativo (DNSH, por sus siglas en inglés), un requisito intrínseco a la sostenibilidad.

Dentro del plan, la mitad de los 12 PERTE's que incorpora, se dedicaran a impulsar la transición verde, lo que supone un impulso de las finanzas sostenibles superior a 60 mil millones de euros.

Por su parte, la Agenda del Plan de Recuperación establecida el pasado año se estima que podrá movilizar hasta 44.750 millones de inversión pública y privada. Para ello se han creado nuevos fondos y facilidades:

La Facilidad ICO-Verde, con hasta 22.000 millones de euros de financiación pública para inversiones sostenibles

La facilidad del ICO gestionada con el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana de promoción de vivienda social en alquiler, dotada con 4.000 millones de euros, de los que la

contribución climática asciende a 2.122 millones.

El Fondo de Resiliencia Autonómica, que movilizará 9.750 millones, a través del Banco Europeo de Inversiones, para inversiones sostenibles en áreas prioritarias, que incluyen el transporte y el turismo sostenible, la gestión de aguas y residuos y la transición energética.

El Fondo de Impacto Social (FIS) y el Fondo de Coinversión (FOCO), ambos gestionados por COFIDES, para incrementar la inversión de impacto en España.

La Agenda del Plan de Recuperación establecida el pasado año se estima que podrá movilizar hasta 44.750 millones de inversión pública y privada



Compromisos ambientales

Las necesidades en la lucha contra el cambio climático y el desarrollo de los criterios ESG, requieren un compromiso expreso en cuanto a objetivos concretos y su financiación, con las guías y calendarios que avalen su consistencia y determinación.

CaixaBank, a través del nuevo Plan de Sostenibilidad 2025–2027, ha incrementado el objetivo de movilización de financiación, de inversión y de intermediación destinado a impulsar la sostenibilidad hasta los 100.000 millones de euros para los próximos tres años. Esto supone un incremento del 56% del objetivo fijado respecto al plan anterior.

Para la transición a una economía sostenible y la descarbonización de la actividad empresarial, CaixaBank mantiene sus objetivos públicos para 2030 de reducción de la intensidad en carbono para su exposición, crediticia y de inversión, en el sector eléctrico (–30%), automoción (–33%), hierro y acero (entre –10% y –20%), inmobiliario comercial (–41%) y residencial

(–19%), aviación (–30%) y agropecuario (objetivo cualitativo); del total de emisiones financiadas en petróleo y gas (–23%); del porcentaje de alineamiento con el marco de descarbonización *Alignment Delta* para el sector naval (–11,9%) y del total de exposición en carbón térmico (–100%).

Redeia se ha fijado el objetivo de que el 100% de su financiación esté contratada con criterios ESG en 2030. Con las últimas operaciones lanzadas por la compañía en 2024, el porcentaje de financiación sostenible de la compañía se eleva hasta el 66%, superando así la “meta volante” del 60% que se había marcado para 2025.

BBVA. Desde 2018 y hasta septiembre de 2024, BBVA ha movilizado 276.000 millones de euros en acción climática y crecimiento inclusivo, lo que significa que avanza por encima de la senda prevista para alcanzar el objetivo de 300.000 millones en el periodo 2018–2025.

Iberdrola, que el año pasado fue reconocida por el Pacto Mundial de Naciones Unidas España por su alto compromiso con la sostenibilidad, a través de la iniciativa *Forward Faster*, informó de que había alcanzado los 54.000 millones de euros en financiación de proyectos ESG al cierre de 2023 y de que su plan de inversiones cuenta con un grado de alineamiento de alrededor del 90% con la Taxonomía de la Unión Europea.

KutxaBank creó en mayo Kutxabank Eragin, el área de sostenibilidad dentro del banco que engloba ya más de 25 iniciativas y que cuenta con su propia sede para impulsar nuevos proyectos en este ámbito. Kutxabank Eragin se ha marcado como objetivo que la entidad alcance en los próximos dos años 10.000 millones de euros de financiación sostenible.





Banco Sabadell ya ha completado más de 51.000 millones de euros movilizados en soluciones de finanzas sostenibles respecto a su compromiso de alcanzar el objetivo de 65.000 millones de euros en el periodo 2021–2025.

Santander ha informado de que ha superado ya el objetivo de financiación verde de 120.000 millones de euros fijado por el Grupo para 2025 y ya se piensa en alcanzar los 220.000 millones para el año 2030.

Endesa aprobó en 2024 el Plan Estratégico de Sostenibilidad 2024–2026, donde actualiza sus compromisos en esta área. La principal novedad es la creación de un plan de adaptación climática “para aumentar la resiliencia empresarial”. Asimismo, el plan incluye el abandono total de la generación con carbón en 2027 (en 2023 se cerró la última central de carbón de Endesa en la Península, la de As Pontes); una generación y venta de energía de origen 100% renovable en 2040; el abandono total de la venta minorista de gas para esa fecha; la apuesta por la electrificación de los usos energéticos de los clientes, así como la

descarbonización total de la cadena de suministro.

Repsol actualizó en 2024 su Plan de Sostenibilidad. En línea con su Plan Estratégico, la compañía ha establecido objetivos intermedios de reducción de emisiones, con una disminución del indicador de intensidad de carbono del 15% para 2025, del 28% para 2030 y del 55% para 2040, dentro de una senda que culmina con cero emisiones netas en 2050. Fue novedoso que la compañía presentó y solicitó el voto consultivo a los accionistas sobre su estrategia climática durante la Junta General de Accionistas de 2024.

Telefónica cuenta con el objetivo de que su cadena de suministros produzca cero emisiones netas de carbono en 2040, por lo que está tomando medidas para ayudar a descarbonizarse a las empresas de las que adquiere productos y servicios. Para evaluar la situación de estas, la firma ha realizado un total de 18.578 auditorías administrativas o ‘*in situ*’ durante el último ejercicio, tras la que 879 proveedores han elaborado planes de mejora. La compañía fue galardonada en los Premios Reuters a la

Sostenibilidad 2024 con el máximo galardón en la categoría Reporting y Transparencia.

Grupo ING movilizó casi 57.000 millones de euros para la transición de sus clientes en la primera mitad del año pasado, un 21% más que en el mismo periodo del año anterior, según su informe Análisis Climático 2024, lo que acerca a esta entidad bancaria a su objetivo de 150.000 millones anuales para 2027. Entre las conclusiones del documento se afirma también que la entidad “avanza hacia el objetivo de eliminar completamente la financiación para la exploración y extracción de petróleo y gas para 2040, alineándonos con las recomendaciones de la Agencia Internacional de Energía”.

Société Générale publicó un nuevo objetivo de financiación sostenible, que se fija en alcanzar una cartera de 500.000 millones de euros en este terreno para 2030. El nuevo objetivo pretende orientar los flujos financieros a la descarbonización de los sectores más emisores y el banco pretende alinear sus carteras dentro de una trayectoria coherente con los objetivos del Acuerdo de París.



Tomás Gallego
Director Financiero
de Redeia

Frente a aquellos que rechazan la idea de los efectos adversos del ser humano en el cambio climático y la urgencia de tomar medidas, es crucial resaltar las opiniones que muestran los beneficios de lo contrario.

La mejor noticia para fortalecer el argumento de los beneficios de la financiación sostenible es que, según el avance del operador del sistema, 2024 se convertirá en el año con menores emisiones de CO₂ equivalente derivadas de la producción de electricidad en España, alcanzando una cifra de 27 millones de tCO₂ equivalentes. Esto supondría una caída de más del 16,4% respecto a 2023, que ya había sido un mínimo histórico, demostrando que todos aquellos que han apoyado las emisiones verdes del sector eléctrico, encaminadas a orientar flujos de capital hacia los objetivos de cambio climático, están obteniendo resultados de un fuerte impacto climático.

Además, este magnífico resultado se debe en gran medida al fuerte incremento de la producción fotovoltaica, que se ha situado como la tercera fuente de energía del sector, siendo la eólica un año más la primera fuente de energía.

2024 será el año con menores emisiones de CO₂ equivalente derivadas de la producción de electricidad en España

En nuestro caso, 2024 fue un año muy activo, llevando a cabo dos emisiones verdes de 500 millones de euros con ejecuciones excelentes. Primero, abrimos el mercado el 3 de enero con una emisión a 10 años y un diferencial de crédito de 57 puntos básicos,

y más adelante, en junio, con una emisión a 8 años también magníficamente acogida por la comunidad inversora y con el apoyo de dos grandes inversores como son BEI e ICO. Nuestro mensaje clave es que somos un emisor con una cartera de activos elegibles de más de 8.700 millones de euros y evitamos más de 5,8 millones de toneladas anuales de CO₂ equivalentes.

El año 2025 se presenta con múltiples retos. Por un lado, este año comenzaremos a ver los primeros informes bajo la directiva CSRD, que exige la integración de información de medioambiente, sociedad y gobierno corporativo junto con la información financiera, lo que nos permitirá tener una información empresarial más fiable y transparente de los aspectos ESG. Por otro lado, veremos cómo es la acogida y la recepción por parte de la comunidad inversora de las primeras emisiones con etiqueta de

bonos europeos. Además, 2025 debería ser el punto de inflexión de los *Sustainable link bonds* tras dos años de descensos de volumen, la mayor exigencia que se le está requiriendo a estos productos está haciendo que los emisores nos planteemos la necesidad de lanzar estas emisiones con indicadores mucho más sólidos para volver a restaurar la tendencia creciente de esta tipología de emisiones.

Para concluir, es fundamental seguir promoviendo y apoyando las iniciativas de sostenibilidad. La evidencia muestra que los esfuerzos en esta dirección no solo son beneficiosos para el medio ambiente, sino que también generan resultados económicos positivos. La transición hacia una economía más verde no es solo una necesidad urgente para combatir el cambio climático, sino también una oportunidad para innovar y liderar en un mercado global cada vez más consciente de la sostenibilidad. ■

Cambio climático: debate y realidad

Ahora que algunas corrientes en países importantes, como Estados Unidos, cuestionan los avances significativos que hemos logrado en materia de sostenibilidad en los últimos años, adquiere especial relevancia divulgar y destacar los beneficios de la firme apuesta de Europa por un planeta más sostenible.

EL 'STOP AND GO' DEL HIDRÓGENO VERDE

En España existen más de 350 proyectos en marcha dentro de la cadena de valor del hidrógeno, según la Asociación Española del Hidrógeno (AeH2). De estos, 80 son proyectos de investigación, 55 demostradores en entorno relevante, 50 demostradores en entorno real y 167 proyectos comerciales. El presupuesto total estimado asciende a 36.370 millones de euros, de los cuales aproximadamente 2.650 millones provienen de financiación pública.

Para el año 2030, la capacidad estimada de electrólisis instalada en función de los proyectos comerciales registrados es de 13,6 GW, una cifra alineada con la actualización del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) 2021–2030, que establece como objetivo 12 GW.

Según esta asociación, “dado que algunos proyectos aún no han definido fechas de puesta en marcha, no es posible asegurar que esta capacidad se logre en 2030 y estará sujeto a los avances de aquellos proyectos que se encuentran en estados preliminares de desarrollo”. Entre las barreras que encuentra el sector para un desarrollo efectivo, se encuentran, según la misma fuente, la falta de una demanda consolidada de hidrógeno renovable, el acceso limitado a financiación pública y la ausencia de un marco regulatorio claro.

UN QUINQUENIO PARA CUMPLIR OBJETIVOS

Muchos de los compromisos y objetivos climáticos se han anticipado y tienen el año 2030 como plazo. Pues bien, para cumplirlos se hace necesario, contar con un plan de medidas a adoptar entre 2025 y 2030, y un calendario intermedio con referencias concretas a las necesidades de financiación.

El Gobierno español aprobó en septiembre de 2024 la actualización del *Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2023–2030 (PNIEC 2023 – 2030)*, que prevé una caída de la dependencia energética desde el 73% en 2019 hasta el 50% en 2030 y un ahorro en importaciones de 86.750 millones.

Según ello, se lograría una reducción de gases de efecto invernadero (GEI) para 2030 del 32%, frente al 23% estimado en la versión original del Plan, un porcentaje que consideran excesivo algunos analistas y consultoras.

La inversión prevista por el PNIEC para el período alcanzaría los 308.000 millones, con un crecimiento del PIB del 3,2% y una creación de 560.000 empleos hasta 2030.

El 82% de la inversión prevista será privada y un 18%, será pública (un 13%, de fondos europeos). El 37% se destinará a energías renovables, el 28% a ahorro y eficiencia, el 17% a redes energéticas y el 17% a la electrificación de la economía.

La inversión prevista por el PNIEC alcanzaría a los 308.000 millones, con un crecimiento del PIB del 3,2% y una creación de 560.000 empleos

5

Regulación,
supervisión y
nuevos riesgos





UNA NORMA “OMNIBUS” PARA SIMPLIFICAR LA REGULACIÓN

En el ámbito europeo, a comienzos de 2024 había activas en la eurozona 621 iniciativas de obligado cumplimiento –*mandatory*– relacionadas con cuestiones medioambientales y otras 563 normas voluntarias o de *soft law*, según los cálculos de E&Y.

Esta consultora cree que la abultada producción legislativa en esta área “contra lo que se podría sospechar, no es solo una tendencia europea, sino que también se ve en los Estados Unidos”, ya que “en aquel país (y a nivel federal) había 649 iniciativas *mandatory* y 381 *voluntary*”. E&Y concluye que “el mito de la hiperregulación de la UE habría que ponerlo en contexto a la vista de estos datos”.

En todo caso, muchas empresas europeas consideran excesivo el arsenal de normas en la UE. Un ejemplo es la solicitud expresada por la Federación de Industrias Alemanas (BDI), el Movimiento de Empresas

de Francia (Medef) y la Confederación General de la Industria Italiana (Confindustria) instando a la UE, a través de una demanda conjunta, a «simplificar sin demora su marco regulatorio», incluyendo el recorte de las directivas CSDDD y CSRD.

La presidenta de la Comisión Europea, Ursula Von der Leyen, ha recogido el guante con presteza y se dispone a pergeñar una norma de tipo ómnibus que tendría como objetivo “reducir la burocracia y las cargas de presentación de informes”. Von der Leyen también ha indicado que “el contenido de las leyes (CSDDD, CSRD y el Reglamento de Taxonomía) es bueno. “Queremos mantenerlo y lo mantendremos. Pero la forma en que lo logramos –las preguntas que estamos haciendo, los puntos de datos que estamos recopilando– es demasiado, (se refiere a los requisitos de presentación de informes), a menudo se superponen (entre las diversas regulaciones)”.

En su discurso de reelección como presidenta de la CE, Von der Leyen precisó que “uno de nuestros primeros pasos en el nuevo mandato será una nueva legislación ómnibus” y, más recientemente, ha anunciado que se realizará un análisis sobre esta cuestión en febrero, para intentar contar con la norma ómnibus en el primer trimestre de este año.

La propuesta supondría de alguna forma la unificación de las tres normas en una única. Von der Leyen dejó clara en su día su intención de que este proyecto de simplificación lograra a la vez un equilibrio entre los

objetivos de sostenibilidad y divulgación de la información, y la competitividad empresarial.

La iniciativa puede comportar el riesgo de que puedan rebajarse los actuales objetivos y el exigente ritmo de presión y compromisos que ha venido impulsando la Unión Europea (UE) en los últimos años. En otras palabras, se planteará la disyuntiva entre rebajar y simplificar los requerimientos de la regulación para las empresas y mantener los objetivos climáticos y de sostenibilidad que han situado a la UE en el liderazgo global de la lucha contra el cambio climático.

Dentro de esta corriente de modulación de los efectos de las regulaciones cabe incluir la decisión de la FCA, el regulador financiero británico, de retrasar desde diciembre del año pasado a abril de este año, la aplicación prevista de la directiva SDR para los gestores de activos sostenibles, pues, explicó, “ha quedado claro que algunas empresas han tardado más de lo esperado en implementar los cambios requeridos”.

EL APARATO NORMATIVO NO CEDE

Con todo, la maquinaria legislativa de la UE y de otras instituciones relacionadas con la ESG en general no ha cesado el año pasado.

Estas son las iniciativas más destacables:

- La Comisión Europea ha publicado un repertorio actualizado de preguntas y respuestas o Q&A actualizado sobre la taxonomía. Entre otras cuestiones de interés, este documento arroja luz sobre la interoperabilidad de la taxonomía de la UE con los códigos NACE y los Estándares Europeos de Informes de Sostenibilidad (ESRS) y CSRD; sobre los Informes sobre “No Daño Significativo” (DNSH) relacionados con la contaminación, la biodiversidad y la adaptación; y sobre la verificación de terceros y su frecuencia; además de aclarar la terminología y uso de frases para evitar la subjetividad al determinar la alineación de las actividades sobre la taxonomía.





Ana Martínez-Pina
Socia de Regulatorio Financiero
y Seguros de Gómez-Acebo & Pombo

Un plan conjunto de competitividad y descarbonización

En el año 2024 ha culminado prácticamente el Plan de acción sobre finanzas sostenibles que la Comisión europea aprobó en marzo de 2018.

Destacan dos normas de nivel 1 como son la Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de junio de 2024 sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (conocida como CS3D) y el Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG). A ello se une la aprobación de normas de nivel 2 (normas delegadas) y nivel 3 (directrices).

Las anteriores normas, junto con las que se han venido aprobando estos años, sin duda refuerzan la calidad de la información que se da a los terceros que invierten o financian actividades que califican como ASG, pero a la vez imponen más requisitos a las empresas incluidas en el ámbito de aplicación de la nueva normativa.

Esto último se ha puesto de manifiesto a lo largo de 2024 en diversos análisis y estudios

entre los que se destaca aquí el conocido como “Informe Draghi” que analiza el futuro de la competitividad europea. Entre las cuestiones que aborda el informe, una de ellas es precisamente la relación entre el fomento de la competitividad y el de la descarbonización, haciendo hincapié en la necesidad de trazar un plan que fomente las dos al tiempo.

En esta línea la estrategia de la nueva Comisión presidida por Ursula von der Leyen

El Pacto Verde Europeo apostó firmemente por la sostenibilidad y en particular el medioambiente, pero se aprecia la necesidad de que sea compatible con la competitividad de los mercados europeos y es necesario un replanteamiento

gira en torno a la competitividad de la UE, uno de cuyos pilares es trazar un plan conjunto de competitividad y descarbonización. El pasado 8 de noviembre la presidenta de la Comisión introdujo la conveniencia de trabajar en una “Regulación Ómnibus” que tienda a fomentar la competitividad en la UE mediante la simplificación de los requisitos de información en materia de sostenibilidad, que gira en torno a 3 normas: el Reglamento de Taxonomía, la Directiva por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (conocida como CSRD) y la CS3D. La idea es que este paquete ómnibus, cuyo objetivo es simplificar las normas citadas se publique el próximo 26 de febrero de 2025.

En paralelo, se empieza a vislumbrar en Estados Unidos un posible giro de trescientos sesenta grados con la llegada de la próxima administración americana presidida por Donald Trump, quien siempre ha visto con cierto escepticismo “la corriente ESG”.

Desde que el próximo presidente de Estados Unidos ganó las elecciones, varios de los mayores bancos americanos han abandonado la conocida *Net-Zero Banking Alliance* y en la industria de los fondos de inversión también ha habido un cambio de rumbo, ha sido BlackRock uno de los últimos en retirarse de la *Net-Zero Asset Managers*.

Estamos por lo tanto ante un momento en el que se avecinan cambios. En la UE el Pacto Verde Europeo apostó firmemente por la sostenibilidad y en particular el medioambiente, pero tras estos años se aprecia la necesidad de que esta apuesta sea compatible con la competitividad de los mercados europeos, por lo que es necesario un replanteamiento. En Estados Unidos parece que es claro el cambio de rumbo respecto de la administración anterior.

Empezamos un 2025 no exento de incertidumbres en el que es deseable que se encuentre el punto de equilibrio deseado. ■



- La Comisión también ha lanzado una consulta pública sobre la aplicación del Reglamento sobre divulgación de información sobre finanzas sostenibles (SFDR), que plantea a la industria crear un sistema de etiquetado de productos sostenibles, dando 2 opciones:

Opción A: basar la categorización en los ya conocidos art. 8 y 9 SFDR, pero aclarando la distinción entre éstos (qué es inversión sostenible, qué es promoción de características ambientales y sociales) y añadiendo criterios adicionales; y

Opción B: crear una nueva categorización de productos basada en los objetivos o resultados en materia de sostenibilidad que conlleven.

Esta opción supondría eliminar por completo la distinción entre los actuales arts. 8 y 9 SFDR y contar con un etiquetado de productos financieros sostenibles, clasificados en 4 categorías según su estrategia de inversión. Con esta propuesta, la UE se aproximaría al planteamiento

hecho por otras jurisdicciones como Reino Unido y Estados Unidos, que ya están trabajando en su propio etiquetado de productos financieros sostenibles basado en estrategias de inversión.

- A finales de diciembre, la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles presentó una propuesta para una nueva categorización de productos financieros sostenibles acorde con el reglamento de divulgación. Esta propuesta recoge un nuevo sistema de clasificación de productos sostenibles, que contempla tres categorías: sostenibles, para productos cuyas inversiones estén alineadas con el reglamento de taxonomía de la UE o con la definición del artículo 2.17 de SFDR; transición, para productos que inviertan en actividades en proceso de descarbonización o de transición hacia una economía sostenible; y colección ESG, para productos que apliquen criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) para seleccionar sus inversiones y que excluyan actividades consideradas nocivas.

- El grupo consultivo europeo en materia de información financiera EFRAG publicó en diciembre el denominado *Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs (VSME)*, o guía de actuación voluntaria estándar de presentación de informes voluntarios para micro, pequeñas y medianas empresas que no cotizan en bolsa respecto a la directiva CSRD. EFRAG ha anunciado que desarrollará otras iniciativas sobre esta norma en 2025.
- El Consejo de la Unión Europea también aprobó el nuevo Reglamento de Calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), concebido para ordenar la emisión, distribución y, en su caso, publicación de calificaciones ESG.
- Como se ha señalado al comienzo de este capítulo, a partir de 2025, entra en vigor la directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD) y del reglamento en el que se desarrollan los Estándares Europeos de Sostenibilidad (ESRS en sus siglas en inglés) o Normas Europeas de

Las nuevas directivas introducen importantes cambios. Entre ellos la prohibición de etiquetas y afirmaciones genéricas como "verde" o "amigo de la naturaleza"

ECO FRIENDLY

Información sobre Sostenibilidad (NEIS). En la medida en que ninguna de estas normas se han traspuesto a la legislación española, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) emitieron un comunicado conjunto que sirva de guía a las entidades sujetas y sus verificadores, ya que los requerimientos de información de las ESRS son mayores que los de la Ley 11/2018 que regulaba anteriormente esta cuestión.

- Se aprobó la denominada Directiva sobre Diligencia Debida en materia de sostenibilidad o CSDDD. Los estados disponen de dos años para realizar la transposición a la normativa nacional, a más tardar el 26 de julio de 2026. Las sociedades aplicarán la norma de forma gradual a partir de 26 de julio de 2027 en función de su tamaño y volumen de negocio.
- Vieron también la luz la Directiva de Empoderamiento de los Consumidores y la propuesta de Directiva sobre declaraciones ecológicas, que

buscan combatir el *greenwashing* y fomentar el consumo sostenible, exigiendo transparencia y veracidad en las afirmaciones ambientales de las empresas. Estas directivas, aprobadas en 2024, establecen medidas específicas contra las prácticas engañosas, incluyendo sanciones y regulaciones más estrictas sobre el etiquetado y la publicidad ambiental.

Estas nuevas directivas introducen importantes cambios. Entre ellos la prohibición de etiquetas y afirmaciones genéricas como "verde" o "amigo de la naturaleza", que solo serán permitidas si están respaldadas por pruebas verificables y un desempeño ambiental reconocido. Además, cualquier etiqueta de sostenibilidad deberá ser certificada por terceros expertos y cumplir criterios claros y públicamente accesibles y habrá sanciones por incumplimiento de estas normas que podrán alcanzar hasta el 4% de la facturación anual de las empresas, incluyendo otras medidas como la exclusión de contratos públicos.

- Por otra parte, el Consejo Europeo decidió, en línea con lo aprobado también por el Parlamento Europeo, retrasar 12 meses la fecha de aplicación del Reglamento de la UE sobre deforestación. El Consejo consideró que ésta es la mejor manera de garantizar la seguridad jurídica para todas las partes.

Este aplazamiento permitirá a terceros países, Estados miembros, operadores y comerciantes estar plenamente preparados en sus obligaciones de diligencia debida, que consiste en garantizar que determinadas materias primas y productos vendidos en la UE o exportados desde la UE están libres de deforestación. Se trata de derivados del ganado, la madera, el cacao, la soja, el aceite de palma, el café, el caucho y algunos de sus derivados.

- El Consejo de la Unión Europea dio el visto bueno al marco de certificación de la UE para las absorciones permanentes de carbono, la carbonocultura y el almacenamiento de carbono en productos.

La creación del Registro Oficial de Revisores Externos de Bonos Verdes Europeos favorecerá el mercado de financiación sostenible

Con la entrada en vigor y reciente aplicación del Estándar de Bonos Verdes Europeos (EU GBS) se cumple un hito en el mercado global de finanzas sostenibles: la implementación de la primera norma en el mundo que regula los requisitos para el uso de una etiqueta de “bono verde”.



María Cristina Romero
Head of Sustainable Finance
Spain & Portugal de Ethifinance

Según datos de *Climate Bonds Initiative (CBI)*, en agosto de 2024 el volumen acumulado de bonos etiquetados como sostenibles superó los 5 trillones (americanos) de dólares. En específico, esta cifra está liderada por los bonos verdes, mercado que ha crecido constantemente en los últimos años, siendo impulsado por los Principios de los Bonos Verdes del *International Capital Market Association (ICMA)*. Sin embargo, dicho estándar presenta limitaciones asociadas a la falta de definición técnica de actividades sostenibles y a la no armonización de los procesos de evaluación aplicados por los revisores externos. Considerando estas limitaciones y la voluntariedad del EU GBS, el mercado de Bonos Sostenibles bajo los estándares de ICMA convivirá con el EU GBS, tal es así que el Reglamento abre la puerta a todos aquellos

emisores de bonos comercializados como ambientalmente sostenibles y vinculados a la sostenibilidad que deseen informar utilizando las plantillas del EU GBS.

Aspectos clave del EU GBS:

- **Uso de los Ingresos:** destinado a actividades económicas incluidas en la Taxonomía UE. Se incluye el concepto de flexibilidad, de hasta un 15%, para actividades no incluidas en la Taxonomía.
- **Transparencia y Revisión Externa:** requisitos obligatorios de divulgación de información y verificación externa, ex ante y ex post a la emisión.
- **Supervisión:** por parte de las autoridades nacionales competentes.

- **Registro Oficial de Revisores Externos:** el cual será gestionado y supervisado por la *European Securities and Markets Authority (ESMA)*. En diciembre de 2024, ESMA ha publicado el primer listado de Revisores Externos que podrán prestar servicios para evaluar Bonos Verdes bajo el EU GBS, durante el periodo transitorio.

El Registro Oficial de Revisores

Externos de Bonos Verdes Europeos

El ecosistema de proveedores de Revisión Externa de Bonos Sostenibles ha sido, desde el origen de las emisiones sostenibles, un mercado autorregulado. Por ello, la entrada en vigor del EU GBS representa un antes y un después, ya que establece parámetros de calidad, independencia, transparencia y gestión de conflictos de intereses, lo cual impactará positivamente en la calidad de las evaluaciones y, en consecuencia, generará mayor confianza en los inversores. Todo ello repercutirá en la credibilidad y escalabilidad del mercado de financiación sostenible.

Desde Ethifinance, y como parte del primer listado de proveedores de Revisión Externa publicado por ESMA, consideramos que es imprescindible que los proveedores veamos por salvaguardar:

- a) la calidad de las evaluaciones, a través de equipos de analistas altamente cualificados;
- b) la independencia, estableciendo procesos que demuestren una clara separación con otras actividades;
- c) la gestión de los conflictos de intereses, a través de procedimientos específicos en la materia; y
- d) la transparencia, estableciendo metodologías de evaluación rigurosas, claras y públicas.

El camino hacia una economía sostenible, justa, inclusiva y competitiva es largo y presenta diversos retos; sin embargo, Europa ha llevado a cabo relevantes avances, en línea con la innovación y tecnología, los cuales nos permiten iniciar el 2025 con mayor certeza, y así seguir siendo un ejemplo para el mundo en términos de financiación sostenible. ■

Los proveedores de Revisión Externa de Bonos Sostenibles deben salvaguardar la calidad de las evaluaciones, la independencia, la gestión de los conflictos de intereses, y la transparencia

Este Reglamento, que establece el primer marco de certificación a escala de la UE para las absorciones permanentes de carbono, la carbonocultura y el almacenamiento de carbono en productos, será el primer paso para introducir en breve en la legislación de la UE un marco de certificación integral para las absorciones de carbono y la reducción de emisiones del suelo. Ayudará a la UE a alcanzar su objetivo de neutralidad climática de aquí a 2050.

- La Autoridad Bancaria Europea (EBA) ultima la publicación de unas Guías en la Gestión de Riesgos ESG, que establecerán una metodología para la identificación, medición, gestión, monitorización e integración de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). La EBA pretende acelerar la incorporación de los riesgos climáticos en los requisitos de capital de los bancos. El organismo supervisor está revisando el marco que establece las exigencias de capital mínimas y obligatorias para todo el sector, conocidas como Pilar 1, para que las entidades reflejen los riesgos medioambientales y sociales.
- El Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron el reglamento relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ESG), que será aplicable a partir del 2 de julio de 2026. Entre otras cosas, el Reglamento obliga a que los proveedores de calificaciones ESG establecidos en la UE sean autorizados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) para proporcionar calificaciones ESG. Además, los proveedores de calificaciones ESG deben divulgar información al público sobre las metodologías, modelos y supuestos clave de calificación, incluidas las limitaciones del análisis, y deben divulgar explícitamente qué dimensión del principio de doble materialidad aborda la calificación. También se deben proporcionar calificaciones E, S y G separadas en lugar de una única métrica ESG. El reglamento establece un régimen de supervisión que otorga a ESMA, como supervisor, el poder de solicitar información, realizar investigaciones e inspecciones.



PREOCUPACIÓN POR EL IMPACTO DE LOS RIESGOS CLIMÁTICOS SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

El Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Trabajo (EIOPA) han pedido una respuesta conjunta de los 27 países miembros de la UE para reducir el impacto económico de los desastres naturales. En este sentido, el informe anual de Aon sobre Clima y Catástrofes revela que las 398 catástrofes naturales ocurridas en todo el mundo en 2023 causaron pérdidas económicas por valor de 380.000 millones de dólares –355.000 millones en 2022–, un 22% por encima de la media del siglo XXI, impulsadas por importantes terremotos e implacables tormentas convectivas severas (SCS, por sus siglas en inglés) en Estados Unidos y Europa.

Las pérdidas mundiales aseguradas durante el año fueron un 31% superiores a la media del siglo XXI, superando los 100.000 millones de dólares por cuarto año consecutivo. Dado que los seguros sólo cubren 118.000 millones de dólares, es decir, el 31% de las pérdidas totales, la brecha de protección se situó en el 69%. El número de siniestros naturales de grandes pérdidas alcanzó niveles récord en 2023, con 66 siniestros de pérdidas económicas por valor de mil millones de dólares y 37 siniestros de pérdidas aseguradas por valor de mil millones de dólares.

El aumento de los riesgos climáticos y su impacto en la estabilidad financiera global es un tema que preocupa a los bancos centrales, particularmente en lo que respecta a las aseguradoras, que están registrando un aumento en sus costes por la exposición a desastres naturales, que les está llevando a ajustar sus estrategias, incluyendo la retirada de ciertos tipos de aseguramiento o el incremento significativo de las primas, especialmente en áreas de alto riesgo.



Es el caso de aseguradoras como *State Farm*, que ha dejado de aceptar nuevos clientes o solicitudes de seguro para viviendas en el área de California por el incremento de incendios forestales (más de 7.000 anuales en este estado norteamericano), así como por el incremento de los costes de construcción, y por las complicaciones para el reaseguramiento.

Otras compañías, como *American International Group* y *AllState* han tomado medidas similares, limitando sus coberturas en estas zonas. En Florida, los riesgos asociados al cambio climático, mayoritariamente como consecuencia de inundaciones, han llevado a un aumento drástico en las primas de seguros, que en algunos casos se han duplicado o triplicado para los propietarios de viviendas.

En la medida que los bancos centrales tienen como una de sus misiones principales salvaguardar la estabilidad financiera y el control de los precios, les resulta preocupante esta tendencia en el mercado asegurador por el efecto

inflacionario de la subida de las primas de seguros. Todo ello, junto al racionamiento de cara a nuevas pólizas y la consiguiente falta de cobertura en numerosos casos puede suponer una infravaloración de las propiedades y los activos en las regiones más vulnerables, así como un impacto negativo para sus inversiones, y generar perturbaciones más amplias en los mercados financieros a medio y largo plazo.

Ante esta tendencia, las compañías y entidades más amenazadas por el riesgo de litigios climáticos están intensificando el recurso a las pólizas de seguro específicas que cubran estos riesgos y la defensa legal de sus directivos, en su caso; o a realizar auditorías climáticas por parte de terceros independientes que respalden la información climática que difunden.

NUEVAS TAXONOMÍAS EN LATINOAMÉRICA

Nuevos países latinoamericanos se unieron el año pasado al Marco Común de Taxonomías de Finanzas Sostenibles para América Latina y el Caribe, instituido en 2023, lanzando sus propias taxonomías nacionales. Es el caso de Panamá, República Dominicana y Costa Rica. En Brasil, la Taxonomía Sostenible Brasileña (TSB) está en desarrollo, con su lanzamiento previsto para 2025.



La conflictividad climática decrece

Se presentaron más de 230 nuevos pleitos climáticos en 2023, para un total de 2.666 conflictos en marcha, según la última actualización del año pasado realizada por Grantham Research Institute, perteneciente a la London School of Economics (LSE). El dato podría significar que “la tasa de crecimiento puede estar desacelerándose”, según los investigadores.

El 70% de las denuncias han sido presentadas desde la adopción del Acuerdo de París. Estados Unidos sigue siendo el país con el mayor número de casos documentados, con 1.745 en total. Le siguen Reino Unido, con 24 casos, Brasil –10– y Alemania –7–. En este contexto, cabe mencionar el combate judicial que envuelve a Iberdrola y Repsol por supuesto greenwashing.

6

Información y transparencia





La puesta en marcha de la **Directiva de la UE de Reporte de Sostenibilidad Corporativa** (CSRD, por sus siglas en inglés) provocará sin duda un importante punto de inflexión en la evolución de la integración de factores ESG en el tejido económico y empresarial europeo y nadie duda que la Directiva CSRD supone un hito determinante en la información corporativa y el modo en que las empresas europeas reportan sobre criterios ESG y, al mismo tiempo, sofocará gran parte de las excusas sobre la inexistencia de información y de elementos de comparabilidad. Sin embargo, su arranque estará marcado por dificultades operativas y falta de madurez que se irán subsanando con el tiempo.

La CSRD comporta una ampliación del universo de empresas obligadas a reportar (aquellas que cumplen al menos dos de estos tres criterios: más de 250 empleados, 40 millones de euros en ingresos, o 20 millones en activos), así como las cotizadas en mercados regulados, excepto microempresas.

Las empresas deben usar, a la hora de elaborar los reportes, las Normas Europeas de Reporte de Sostenibilidad (ESRS), desarrolladas por EFRAG; informando cómo se integra la sostenibilidad en sus modelos de negocio; estarán sujetos a auditorías externas; y afectará a la doble materialidad en los Alcances 1,2, y 3 cuando sea relevante; deberán identificar los riesgos ESG a corto, medio y largo plazo; e incluirán métricas climáticas alineadas con el Acuerdo de París y ODS, así como medidas de equidad salarial.

Sin embargo, precisamente por tratarse del primer año de funcionamiento, en 2025 la información y el proceso en su generalidad deberá ser tomado con ciertas reservas debido, entre otras razones, a la revisión anunciada por la Comisión europea, integrada en la Ley Omnibus, a las dificultades en la búsqueda de datos, especialmente los relativos al alcance 3 y las cadenas de suministro dada su dependencia de proveedores, muchas veces localizados en países terceros; por las carencias en cuanto a los recursos humanos y tecnológicos especializados que se requieren; y por la ausencia de costumbre al analizar la doble materialidad.

NUEVAS FRONTERAS PARA LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA

En el terreno práctico de la información no financiera, el *Stockholm Resilience Center*, en un reciente informe titulado *Doing business within Planetary Boundaries* plantea extender la información no financiera corporativa “a las evaluaciones de riesgos relacionados con la naturaleza, que refleje los límites planetarios y los factores conocidos que impulsan la degradación de la naturaleza y el cambio de la biodiversidad”, algo que “ya existe en un número cada vez mayor de países y se refleja en varias normas y marcos desarrollados recientemente, como el Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con la naturaleza y las Normas europeas de presentación de informes de sostenibilidad”.



El *Stockholm Resilience Center* da un paso más y ofrece un formato específico para esta información, denominado “índice de impacto del sistema terrestre” (ESI, por sus siglas en inglés), como herramienta sistémica basada en la ciencia que ayuda a evaluar el impacto ambiental global de las actividades comerciales locales, no sólo las emisiones de carbono, sino también sobre el agua y el uso de la tierra.

Algunas compañías, como Barclays, ya realizan pruebas de stress sobre aspectos de biodiversidad.

- La CNMV publicó su Informe de Supervisión sobre los Estados de Información no Financiera –EINF– de las empresas cotizadas, así como las áreas de mejora para el ejercicio siguiente. Analizando información de 2022, el informe señala que de los 126 emisores que publicaron su informe financiero anual consolidado, 102 incluyeron el EINF en su informe de gestión y 89 estuvieron obligados a suministrar información de elegibilidad y alineamiento de sus actividades con la taxonomía medioambiental.

En definitiva, “ningún emisor” presentó “salvedades en el informe de verificación”, aunque “se solicitó información adicional a 23 entidades y se formularon recomendaciones a 27, con el fin de que fueran consideradas en futuros EINF”.

- Las Autoridades Europeas de Supervisión (EBA, EIOPA y ESMA, las ESAs) estuvieron particularmente activas en ESG el ejercicio pasado:

- Junto con el Banco Central Europeo (BCE), publicaron los resultados del análisis único del escenario climático “Fit-For-55”. Según los escenarios examinados, “es poco probable que los riesgos de transición por sí solos amenacen la estabilidad financiera”. Sin embargo, cuando los riesgos de transición se combinan con *shocks* macroeconómicos, “pueden aumentar las pérdidas para las instituciones financieras y provocar perturbaciones”. Esto “exige un enfoque político coordinado para financiar

la transición verde y la necesidad de que las instituciones financieras integren los riesgos climáticos en su gestión de riesgos de manera integral y oportuna”.



- Asimismo, publicaron su tercer informe anual sobre la divulgación de los principales impactos adversos en virtud del reglamento de divulgación de finanzas sostenibles (SFDR). El Informe evalúa los efectos negativos *Principal Adverse Impact (PAI)*, por sus siglas en inglés–, según directiva SFRD, de las inversiones de las instituciones financieras en el medio ambiente y las personas y las acciones tomadas por los administradores de activos, aseguradoras, empresas de inversión, bancos y fondos de pensiones para mitigarlos.

El PAI muestra que “las instituciones financieras han mejorado la accesibilidad de sus divulgaciones. También ha habido avances positivos en cuanto a la calidad de la información revelada por los productos financieros y, en general, en la calidad de los estados PAI. Algunas autoridades nacionales competentes (ANC) también informaron ligeras mejoras en el cumplimiento de las divulgaciones del SFDR en sus mercados nacionales”.

Adicionalmente, publicaron un dictamen conjunto sobre la evaluación del Reglamento de divulgación de finanzas sostenibles (SFDR), exigiendo “un marco financiero sostenible coherente que atienda tanto a la transición verde como a una mayor protección del consumidor, teniendo en cuenta “las lecciones aprendidas del funcionamiento” de la directiva. Las ESAs se centran en formas de introducir categorías simples y claras para productos financieros.

Las simplificaciones consisten en dos categorías voluntarias de productos, “sostenibles” y “de transición”, que los participantes del mercado financiero deberían utilizar para garantizar que los consumidores comprendan el propósito de los productos. Las reglas para las categorías deben tener un objetivo y criterios claros para reducir los riesgos de *greenwashing*. Las ESA recomiendan que la Comisión Europea considere la introducción de un indicador de sostenibilidad que calificaría productos financieros como fondos de inversión, seguros de vida y productos de pensiones.

SÓLO 1 DE CADA 4 BONOS VERDES CUMPLE EL GBS EU

- *MainStreet Partners*, del grupo *Allfunds* y proveedor de datos ESG y de impacto, publicó un informe sobre bonos sostenibles centrado en el estándar de europeo de bonos verdes, que comenzó a aplicarse a partir del 21 de diciembre de 2024, según el cual, los emisores deberán alinearse con la Taxonomía de la UE, manteniendo un margen del 15% para las actividades no alineadas y cumplir los criterios de «No Causar Daños Significativos» y mantener «Salvaguardias Sociales Mínimas», entre otras consideraciones para obtener la etiqueta de estándar. Según este informe, “sólo el 23% del *stock* actual de bonos verdes y sostenibles podría declararse conforme al Estándar de Bonos Verdes Europeo”.
- El informe anual de *RepRisk* sobre *greenwashing* medioambiental de 2024 registra casos en 2.213 empresas. “A pesar de la disminución general en los casos de lavado verde por primera vez en seis años –del 12 %– en los casos

de *greenwashing*, los incidentes de alto riesgo aumentaron más del 30 % entre 2023 y 2024”, concluye.

El informe también afirma que casi el 30% de las empresas vinculadas al *greenwashing* en 2022–2023 fueron reincidentes en 2024.

En el sector de servicios bancarios y financieros de la UE, los incidentes de lavado verde relacionados con el clima disminuyeron un 20% en 2024, “probablemente como consecuencia de regulaciones más estrictas”.

- El grupo asesor de la Unión Europea –la *Platform on Sustainable Finance (PSF)*– por sus siglas en inglés– ha presentado una propuesta para la creación de una nueva etiqueta regulatoria para los *benchmarks* aplicables a la transición climática basados en la taxonomía verde. El informe presentado a la Comisión Europea en diciembre contiene propuestas para dos nuevos *Investing for Transition Benchmarks (ITBs)*.

Aumenta la influencia de los criterios ESG en el negocio bancario

2024 ha sido un año importante para la Financiación Sostenible, Bancaria y en Mercado de Capitales, caracterizado por un aumento significativo en la inversión en proyectos que cuentan con calificaciones explícitas de terceros (Second Party Opinion), contienen indicadores ESG para medir y verificar que las inversiones financiadas impactan positivamente en la sociedad y están alineados con la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030.

**EBN Corporate
& Investment Banking Team**

Desde EBN Banco hemos dado un paso adelante en nuestro compromiso con la Sostenibilidad. A lo largo del año, la mitad de la financiación corporativa otorgada ha tenido un componente ESG o Sostenible, vinculando a fines sociales o medio ambientales concretos cada euro prestado, con el fin de contribuir al proceso de transición energética, social y medioambiental global.

Dentro de la S (Social), hemos visto empresas del sector sanitario, como Atrys Health (compañía española cotizada en BME Growth), una compañía médica 360° y empresa líder en servicios de diagnóstico y tratamiento médico de precisión y pionera en telemedicina y radioterapia de última generación.

Dentro del área de negocio de Oncología, hemos reafirmado nuestro compromiso con un gran proyecto de calado social a través de la financiación de la apertura del nuevo Instituto de Oncología Avanzada (IOA) en Madrid y la construcción de nuevos centros oncológicos en México.

Adicionalmente, y entroncando con el compromiso y posicionamiento en Proyectos con componente Social, hemos tenido muy presente el trabajo y el desarrollo del Proyecto Pensium, apoyándoles, tanto en la emisión de un nuevo Bono MARF con calificación crediticia Investment Grade y Social por EQA, como en la línea warehousing que permite la concesión de los préstamos Anticresis a los dependientes con grados dependencia.

Esta solución permite aflorar tres soluciones muy importantes para España: a) movilizar, por parte de este colectivo vulnerable y sus familias, de una manera honorable los ahorros de una vida materializados en propiedad inmobiliaria sin perderla en ningún caso b) poner en el mercado de alquiler vivienda para familias, en un momento de escasez o costes inasumibles en el parque de viviendas y c) canalizar inversión Institucional a un proyecto de claro impacto social, con calidad crediticia y retorno atractivo

En relación con la E (Medio Ambiente), hemos podido ver como empresas energéticas, tecnológicas, de logística o maquinaria han aumentado sus inversiones y desarrollado sus planes de negocio con criterios de rentabilidad,

sentido empresarial y visión de medio plazo... pero a la vez poniendo la sostenibilidad y el compromiso social como pilares clave de su puesta en marcha y expansión. Dentro de esta tipología de operaciones, el apoyo por parte de Instituciones como CESCE, COFIDES o el ICO, tanto a nivel de garantías por cuenta de Programas de Apoyo Estratégico por cuenta del Estado o Corporativas a través de la participación directa en operaciones sindicadas dirigidas por EBN Banco, ha sido clave. La financiación de la Fase II del proyecto "Cunext Córdoba" de Economía Circular para la transformación del cobre por parte del el Grupo Cunext es un caso ejemplar. ■

7

Tendencias en el mercado de la financiación sostenible en 2023



- **La Financiación Sostenible y el sector financiero en 2025** seguirán influenciados por el complejo contexto geopolítico, por las disputas y titubeos sobre el ritmo de la descarbonización y la propia existencia o conveniencia de los requerimientos ESG. En general, también estará influida por las decisiones de gobiernos y bancos centrales para estabilizar la inflación, y la necesidad de armonizar las finanzas sostenibles con el crecimiento económico y la innovación tecnológica.
- **Es de esperar que las controversias en torno a ESG** tengan un efecto obstaculizador sobre los volúmenes de bonos y préstamos sostenibles.
- **Se acentuarán los llamamientos** a recurrir cada vez más al dinero privado en la lucha contra el cambio climático, tal como ha ocurrido ya en la COP29.
- **Aniversarios, como los 10 años del Acuerdo de París**, y la proximidad del vencimiento de algunos plazos, como el quinquenio que resta para 2030, generarán debates e iniciativas sobre la credibilidad de algunos compromisos y objetivos.
- **Para mantener el liderazgo regulatorio**, Europa deberá racionalizar toda la normativa aprobada en estos últimos años, particularmente en los requerimientos de reporte.
- **Estados Unidos puede registrar una cierta fragmentación** y disparidad regulatoria por regiones y estados, entre elevar los beneficios a los combustibles fósiles y seguir impulsando políticas y regulaciones a favor de netzero, como en el caso de California o Nueva York.
- **La legislación Omnibus anunciada por la Comisión europea** será objeto de un intenso debate cuando se conozca concretamente su alcance y su impacto en las normas de mayor calado —CSRD, Taxonomía, CSDD— y los riesgos de hacer decaer o devaluar dichas normas o algunos de sus principales aspectos.
- **También se extenderán a lo largo de 2025** los efectos de las decisiones del nuevo presidente de Estados Unidos en materia climática, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo, y, en especial, el alcance real de sus iniciativas, como la salida del Acuerdo de París, ya efectuada, y otros gestos anunciados.
- **Transición energética, adaptación y naturaleza** serán conceptos que ganarán peso y relevancia en el terreno de la financiación sostenible y exigirán mayores recursos financieros, y serán una vía de más fácil acceso a estos fondos para sectores especialmente vulnerables al clima como agricultura, infraestructuras o vivienda.
- **Los esfuerzos y compromisos en el terreno de la adaptación** a los riesgos e impactos climáticos y la defensa de la naturaleza y del capital natural como estrategias complementarias de sostenibilidad se desarrollarán más y tomarán más protagonismo, en paralelo a los compromisos de descarbonización.

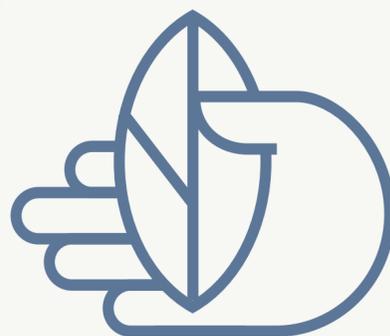


- **Se mantendrán los esfuerzos** por la descarbonización de las cadenas de suministro y para reducir las emisiones de alcance 3, con una mayor colaboración con los proveedores, de lo cual resultarán oportunidades y ventajas para los proveedores más comprometidos, de forma que muchas pymes podrían valerse de esta tendencia para impulsar su competitividad y su estrategia ESG.
- **La progresiva integración de las métricas ESG** en las evaluaciones financieras y los análisis de las agencias de calificación crediticia y SPO seguirá siendo un factor de transparencia y rendición de cuentas, obligando a las empresas a alinear sus objetivos de sostenibilidad con la resiliencia financiera.
- **Se acentuará la gestión rigurosa de riesgos climáticos** y su evaluación, tratando de mitigar impactos adversos, en la medida que las aseguradoras apliquen mayores exigencias a sus pólizas. Esta tendencia será especialmente valorada por los inversores.
- **Deberá avanzarse hacia marcos regulatorios** y requerimientos flexibles y armonizados internacionalmente, que eviten una “carrera a la baja” entre países, para que las empresas puedan conjugar sin excesivas cargas burocráticas sus objetivos netzero y la presentación de informes, máxime si aspiramos a acercar a las pymes y aumentar el perímetro de una transición inclusiva en todo el ámbito empresarial.
- **Los avances tecnológicos** fruto de la innovación continua en materias como la Inteligencia Artificial o *blockchain* incrementarán la mejora en la recopilación de datos y la presentación de informes, así como la comparabilidad de las métricas de desempeño ESG, en particular, respecto de los complejos requisitos de doble materialidad en la UE y materialidad financiera en otras jurisdicciones.
- **A medida que los compromisos ESG se vuelven más visibles**, también aumentarán las controversias y litigios por “*greenwashing*” y falta de transparencia, afectando la reputación de algunas empresas.
- **Los programas de educación, formación e integración** en materias ESG tomarán impulso en los próximos años como parte de la responsabilidad corporativa hacia sus empleados, pero también respecto de sus *stakeholders* y el resto de la sociedad.



LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE ES UN TREN EN MARCHA IMPARABLE

Desde **OFISO** prevemos en 2025 una recalibración de los compromisos y sus ritmos de cumplimiento. Ante la nueva ola revisionista de las políticas que venían siendo consensuadas por la mayoría de los gobiernos, los NDC que éstos presentarán a final del año en la COP 30 en Brasil serán el termómetro que marque la temperatura del Acuerdo de París. Será el momento de reconsiderar las ambiciones, y con ello revisar los compromisos adquiridos.



Las razones para no cambiar la trayectoria de todo lo realizado hasta ahora continuarán destacando las ventajas competitivas que se han hecho patentes para aquellos que han apostado por la transición y por la incorporación de la gestión de los riesgos ESG a sus estrategias corporativas.

Además, los argumentos que apoyan la financiación sostenible y los compromisos ESG son contundentes por el valor que aportan a una compañía en materia de transparencia, análisis y control de riesgos, y mayor rigor contable. Asimismo, añaden un plus reputacional y de visibilidad en los mercados y ante los consumidores, sin olvidar motivaciones de responsabilidad corporativa –defensa del planeta y la naturaleza, inclusión y derechos humanos y mejores condiciones laborales, etc.–.

En todo caso, este debate servirá como una cierta catarsis para limpiar ciertos planteamientos y algunas conductas corporativas no muy aseadas, así como para frenar ciertos ímpetus regulatorios.

Por ello, resulta previsible que las dudas sobre la ralentización de este proceso no tengan un impacto demasiado significativo en la descarbonización, ni en los objetivos de sostenibilidad y de financiación sostenible.

La lucha contra el cambio climático, la descarbonización y el desarrollo de la financiación sostenible son un tren que ya está en marcha, imparable. Son demasiado importantes los riesgos de una ralentización, sean cuales sean sus causas o su procedencia, y, a sensu contrario, los beneficios de dar continuidad al proceso.

8

Actividades de OFISO en 2024



A lo largo de 2024 OFISO ha desarrollado de nuevo todas sus actividades programadas específica y exclusivamente para sus Miembros, con servicios de información, debate y *networking*. Así mismo se realizaron otras actividades abiertas a todos los profesionales del mercado, desde un enfoque profesional y especializado y con vocación de contribuir al enriquecimiento profesional y aportar valor a quienes en ellas participan y a sus compañías, iniciando algunas nuevas actividades de consultoría y difusión de información.

A comienzos de 2024 se publicó el **Informe Anual OFISO 2024** sobre la evolución de la Financiación Sostenible en 2023, que representaba ya su 5ª edición, elaborado, como en anteriores ediciones por el equipo de colaboradores de OFISO y de sus Miembros a través de informaciones y tribunas.

El Informe analiza el estado del arte de la Financiación Sostenible en nuestro país, fórmulas, tendencias, volúmenes, regulación, iniciativas y avances, y la posición de los operadores más relevantes. Tuvo una amplia difusión entre prescriptores y organismos gubernamentales, reguladores, y supervisores, *stakeholders*, operadores y profesionales del área, así como entre centros académicos y *think tanks*.

El **Foro de miembros de OFISO**, realizó una sesión cada trimestre dedicada a cuestiones de interés profesional, con asistencia exclusiva de representantes de los Miembros. Fueron las siguientes:

8 de febrero de 2024

European Sustainability Reporting Standards (ESRS) son ya realidad. Perspectiva y pasos siguientes.

PONENTE INVITADA: Gemma Sánchez Danes, EFRAG SR *Leadership team*.



11 de abril de 2024

Desarrollo normativo del Plan de Finanzas Sostenibles de la UE y posibles efectos de las elecciones europeas en su evolución.

PONENTE INVITADA: Ana Martínez-Pina, Socia de Regulatorio Financiero y Seguros. Gómez-Acebo & Pombo

15 de julio de 2024

Préstamos ligados a la Sostenibilidad: nuevas dinámicas y perspectivas.

PONENTE INVITADA: Acssana Mendes, Sustainable Investment Banking, Credit Agricole CIB

30 de octubre de 2024

Libro Verde sobre las Finanzas Sostenibles en España: elaboración y expectativas.

PONENTE INVITADA: Antonio Ortiz, Subdirector Adjunto de Finanzas Sostenibles y Digitales del Tesoro Público



El **Encuentro Anual OFISO** de 2024 sobre el mercado de financiación sostenible, su operativa y sus retos, celebrado por 5ª edición en junio de 2024, en la Bolsa de Madrid y también a través de streaming, abierto y gratuito para todo el mercado, que registró de nuevo un número de más de 300 asistentes, directivos y profesionales de este área, y fue patrocinado de nuevo por BME, Ethifinance e ING, con la colaboración de todos los miembros de OFISO.

Este evento anual sirvió de nuevo de marco para la entrega de los **Premios OFISO** también en su 5ª edición, en reconocimiento

a la excelencia en la Financiación Sostenible, que recayeron sobre:

ACCIONA, por su trayectoria y liderazgo como empresa privada en la Financiación Sostenible, que fue recogido por José Ángel Tejero, Director General Económico–Financiero y de Sostenibilidad de Acciona; **BANCO SABADELL**, por su trayectoria y liderazgo como entidad financiera en la Financiación Sostenible; que fue recogido por Isabel Abellán, Directora de ESG y Financiación Sostenible de Banco Sabadell; **MERLIN**, por el mejor préstamo sostenible del año 2023; que fue recogido por

Miguel Ollero, CFO de Merlin Properties; **ETHIFINACE RATINGS**, por su trayectoria y liderazgo en la información y acreditación de la Financiación Sostenible, que fue recogido por Adolfo Estévez, Director General de Ethifinance Ratings; y **JESÚS MARTÍNEZ**, por su trayectoria personal y profesional en la Financiación Sostenible.

OFISO realizó a lo largo de 2024 un importante **trabajo de consultoría** encomendado por la Federación Iberoamericana de Bolsas (**FIAB**) para actualizar y dotar de una estructura más

completa a la Base de Datos de Bonos Sustentables cotizados que ya tenía en marcha esta institución financiera latinoamericana con información de todas las Bolsas que pertenecen a ella, junto con una gobernanza que pueda atender eficazmente a su mantenimiento y actualización futura, y resolver sobre las incidencias, dudas o cuestiones que se planteen en su desarrollo. Dicho trabajo de consultoría fue presentado en la Asamblea General que FIAB celebró en Buenos Aires (Argentina) en el pasado mes de septiembre, asamblea general que en 2025 celebrará en Madrid.

En julio se hizo pública una nueva realización de la **Encuesta anual OFISO**, una encuesta cualitativa de sentimiento del mercado y su evolución y tendencias, realizada entre los expertos miembros de OFISO, que reveló entre otras conclusiones un aumento del compromiso netzero y la financiación sostenible, si bien la reducción de costes financieros es aún poco perceptible; así como el hecho de que el 75% considera que en 2024 la cuota de financiación sostenible sobre el total de sus recursos financieros sería mayor que en 2023.

A mitad del año 2024 elaboramos el **Marcador semestral OFISO**, con un resumen de los principales datos del mercado de bonos sostenibles en el primer semestre del año, que puso de manifiesto el sorprendente crecimiento del mercado español de bonos sostenibles, de un 46% sobre el mismo periodo del pasado año, mientras el mercado global caía un 15%.



En 2024 se celebró también la **2ª Edición del Curso de Financiación Sostenible** que OFISO ha realizado con el Instituto BME, un curso de gran nivel y una duración de cuatro meses con 61 horas lectivas.

Como novedades registradas en 2024 se ha comenzado a editar el **newsletter OFISO**, con información acerca de sus actividades, posicionamientos y otros contenidos, que tendrá continuidad en el futuro.

En 2024, OFISO **reforzó la colaboración y participación con otras instituciones** como ICMA, ICO y FIAB y continuamos colaborando con numerosos medios de comunicación. Merece especial mención los avances en la colaboración mutua con **SPAINSIF**.

9

Créditos y reconocimientos



COORDINACIÓN Y REDACCIÓN

Julián Romero

Presidente del Observatorio Español de la Financiación Sostenible – OFISO

Juan Carlos Villanueva

Secretario General del Observatorio Español de la Financiación Sostenible – OFISO

Fernando Rodríguez

Asesor del Observatorio Español de la Financiación Sostenible – OFISO

Nota: El tipo de cambio euro/dólar utilizado para la conversión de las cifras de actividad del mercado global es 1,0924 tipo de cambio medio durante 2024.

El Informe OFISO “La Financiación Sostenible en España 2024”

se ha realizado de forma independiente con los recursos y datos de OFISO y con la contribución de sus miembros y colaboradores, acudiendo a las principales fuentes de información externas disponibles, públicas y de otro tipo, nacionales e internacionales, y a la información facilitada por emisores, entidades bancarias, prestatarios, y los distintos operadores, asesores, consultores, agencias de Rating y Acreditación que operan en el campo de la financiación sostenible.

El Observatorio Español de la Financiación Sostenible – OFISO se constituye como un foro multisectorial e independiente de encuentro y visibilidad de compañías, entidades financieras, administraciones públicas y otros agentes de la industria financiera, para el debate, la información y el encuentro entre profesionales sobre Financiación Sostenible y sus tendencias.

Puede solicitar más información en la dirección de correo electrónico info@ofiso.es

Con la contribución de:

Mariano Benito

Director de Financiación de Repsol

Álvaro Colino

Director de Coordinación Productos Negocio Sostenibles de CaixaBank

EBN Corporate & Investment Banking Team

Tomás Gallego

Director Financiero de Redeia

Jesús Garrido

Head of DCM Spain & Portugal de ING WB

Ana Martínez-Pina

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

Acssana Mendes

Vice president – Head of Sustainable Investment Banking Iberia de Crédit Agricole CIB

Blanca Navarro

Directora de Estrategia del Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Rodrigo Robledo

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

Irene Rodríguez

Directora de Sostenibilidad de BME

María Cristina Romero

Head of Sustainable Finance Spain & Portugal de Ethifinance



MIEMBROS DE OFISO

