Documento Resumen

Mesa de Agentes: Instituciones de Inversión Colectiva y Capital Privado (PE y VC)

- **Fecha**: lunes, 28 de abril 2025
- **Duración**: 10.30-12.30 horas (2 horas)
- **Lugar**: Sede INVERCO. Calle del Príncipe de Vergara, 43 (Madrid, 28001)

El objeto de esta mesa fue **identificar barreras y explorar posibles incentivos** para favorecer el **diseño y la comercialización** de estructuras específicas de inversión que **canalicen capital sostenible hacia la descarbonización** de los principales sectores clave en España.

En concreto, se intentaron perseguir los siguientes 4 objetivos específicos:

- **Detectar barreras o falta de incentivos transversales** a la movilización de inversión sostenible, con foco en instrumentos, estructuras y marcos habilitadores.
- **Identificación de vehículos y estructuras de inversión** (fondos, PE, VC) que están canalizando capital sostenible en los principales clústeres sectoriales.
- Analizar **propuestas para potenciar la creación, comercialización y escalado** de vehículos de inversión sostenible, también desde la perspectiva de la colaboración público-privada.
- **Propuesta delegados financieros** a cada clúster para su participación en las mesas sectoriales del STEP 2.

Asistentes Mesa de Trabajo

Coordinadores

- Ana Puente. Subdirectora G. de Finanzas Sostenibles y Digitales **(Tesoro)**
- Eduardo Brunet. Director GFI España **(GFI España)**

Componentes de la mesa

- **INVERCO**: Ángel Martínez-Aldama, Presidente
- **SGSFP**: Pablo Martinez, Inspector del Área de Sostenibilidad
- **Cofides**: Rafael Matos, Área de Sostenibilidad e Impacto
- **Axis**: Guillermo Jiménez Gallego, Director General
- **FEI**: David González Martín, Representante Regional España & Portugal
- **VidaCaixa**: Eduardo Martínez de Aragón, Subdirector general de inversiones
- **Ibercaja**: Beatriz Catalán, Directora de Inversión
- **March AM**: Carlos Ruiz de Antequera, CIO
- **BBVA**: Alberto Gómez-Reino, Director global de sostenibilidad en el área de inversiones
- **Suma Capital**: Isabel Rayo, Investment Director
- **Alantra**: Manuel Alamillo, Partner Energy Transition
- **Portobello**: Casilda Bautista, Directora Departamento Legal
- **Tikehau**: Christian Rouquerol, Co Head Tikehau Capital Iberia

Perfiles técnicos y asociaciones

- **Tesoro**: Katia Mesonero, Técnica Superior en SG de Finanzas Sostenibles y Digitales
- **GFI España**: Claudia González Cobos. Asociada Senior
- **GFI España**: Gabriel Alvarado, Intern
- **INVERCO**: Laura Palomo. Subdirectora Regulación y Public Policy

- **INVERCO**: Carolina Fernández, Subdirectora Regulación y Public Policy
- **Independiente**: María Merry del Val, Asesora
- **SpainCap**: Ángela Alférez, Directora de Estudios y Venture Capital
- **Spainnab**: Maria Molina, Directora de Alianzas y Operaciones
- **Spainsif**: Pablo Esteban, Subdirector General

Bienvenida institucional

Intervención del presidente de INVERCO

El presidente de INVERCO abrió la sesión destacando la importancia del trabajo que se está realizando desde el GT4, señalando que esta iniciativa representa una **oportunidad concreta para avanzar más allá del compromiso y activar verdaderas palancas de transformación en materia de inversión sostenible**. Subrayó el valor de dar continuidad, desde España, a las dinámicas e iniciativas que ya se están impulsando a nivel europeo.

Asimismo, reiteró el **compromiso firme de INVERCO con la sostenibilidad** y el rol del marco legal y regulatorio —impulsado desde los Ministerios competentes— como habilitador clave de este tipo de actuaciones.

Se puso de relieve el volumen actual de activos gestionados bajo criterios sostenibles: aproximadamente **150.000 millones de euros entre fondos de inversión y fondos de pensiones**. Remarcó la importancia de **seguir acercando la sostenibilidad al inversor final**, especialmente al *retail*.

Finalmente, se hizo énfasis en la importancia de fomentar modelos de **colaboración público-privada** para escalar soluciones financieras sostenibles. Esta colaboración, reconocida como necesaria por los propios gobiernos, se presenta como una condición habilitante para catalizar inversiones de mayor impacto en el tejido productivo nacional.

Bienvenida por parte del Tesoro

El Tesoro dio la bienvenida a los participantes, contextualizando esta sesión dentro de la fase cualitativa del GT4. El objetivo general es claro: **identificar productos y estructuras de inversión sostenible con alto potencial de escalabilidad**, y explorar mecanismos, incentivos y colaboraciones que permitan una canalización más eficaz de capital hacia iniciativas sostenibles.

Intervención de GFI España

Se instó a los participantes a compartir sus experiencias y diagnósticos con la mayor concreción y franqueza posible, que permita repensar las estructuras existentes y generar propuestas transformadoras. El llamado fue a poner "*todo encima de la mesa*", sin restricciones, para que el análisis posterior pueda ser útil y operativo.

Se explicó que el trabajo cualitativo se organiza en torno a **8 mesas de trabajo**, divididas en dos etapas:

- Tres mesas con **enfoque por tipo de agente** (financiero, institucional y experto)
- Cinco mesas con **enfoque sectorial**, orientadas a los principales clústeres económicos clave en términos de descarbonización.

Normas de funcionamiento de la Mesa

- **Duración**: 2 horas, con intervenciones limitadas en tiempo.
- **Regla de Chatham House**: La información compartida puede ser utilizada libremente, pero la identidad e inscripción de los participantes no será divulgada.
- **Estructura de la sesión**:
    - Exposición breve de aportaciones recibidas en la consulta previa, a cargo de INVERCO, SPAINSIF, SPAINCAP y SPAINNAB.
    - Ronda inicial por parte de cada agente para identificar estructuras o productos (fondos, PE, VC) y sectores con mayor potencial para movilizar capital sostenible.
    - Discusión sobre barreras a la inversión sostenible.
    - Análisis de incentivos y palancas, con intervenciones de agentes privados y representantes públicos.

Aportaciones de las asociaciones

Presentación de INVERCO

INVERCO realizó una presentación centrada en recomendaciones y reflexiones estratégicas orientadas a mejorar la movilización de capital sostenible desde el ámbito de la inversión colectiva. Entre los principales obstáculos identificados, se destacaron:

- **Regulación europea poco clara y de difícil aplicación**: El marco normativo actual, especialmente en lo relativo a las exigencias de divulgación ESG (Reglamento SFDR), presenta una complejidad significativa y genera incertidumbre tanto para los gestores como para los inversores.
- **Coste elevado del cumplimiento ESG**: La obtención y verificación de datos ESG fiables supone un coste operativo elevado, especialmente para los fondos más pequeños, lo que actúa como desincentivo a la integración efectiva de estos criterios.
- **Normativa poco accesible para el inversor final**: Regulaciones como MiFID II introducen capas adicionales de complejidad que dificultan la toma de decisiones informadas por parte del inversor retail.
- **Limitaciones en la demanda real**: A pesar de que el interés declarado por parte de los inversores ha crecido, aún persisten retos relacionados con la demanda efectiva. Según datos recientes, solo el 24% de los clientes finales manifiestan un interés concreto por productos sostenibles, lo que limita el crecimiento del mercado.

En cuanto a las **propuestas de impulso**, se destacaron las siguientes:

- Se defendió la utilidad de **mecanismos fiscales como herramienta clave para incentivar** la inversión a largo plazo, especialmente en el mercado retail, donde el horizonte temporal de los inversores suele ser más corto.
- Se subrayó la importancia de **fomentar una cultura financiera sostenible desde edades tempranas**, mediante productos y estrategias atractivas para nuevos perfiles inversores.
- Por su naturaleza orientada al largo plazo, los **fondos de pensiones fueron identificados como vehículos especialmente idóneos** para apoyar la transición sostenible. Se destacó el potencial de la nueva regulación para permitir mayores inversiones en productos alternativos, que puedan actuar como estabilizadores en contextos de mercado más volátiles.

(Nota: adjuntamos a continuación la presentación utilizada por INVERCO)

IIC y Fondos de Pensiones: su papel en la financiación de la transición verde

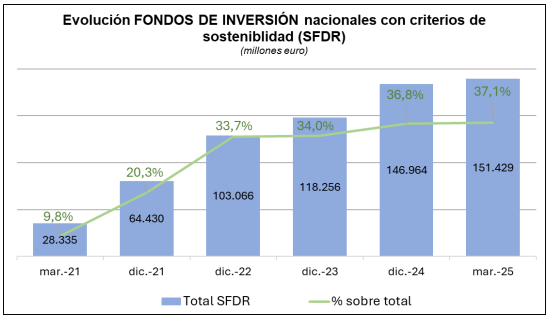
Volumen de activos gestionados: **860.674 millones €** (2024) - **54,1% del PIB** nacional.
Las inversiones de IIC superan el 25% de la capitalización del IBEX 35
El 41% del patrimonio de los Planes de Pensiones se encuentra en inversiones con domicilio nacional

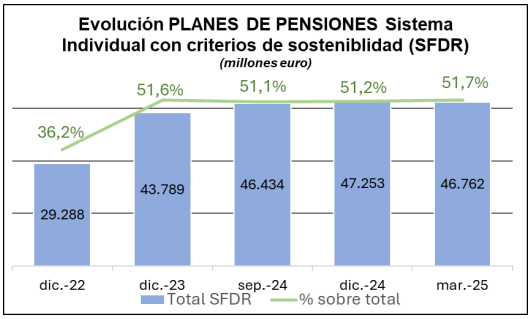
De manera agregada, los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones españoles están canalizando más de **198.190 millones de euros** hacia inversiones con objetivo de inversión sostenible o que promueven características medioambientales y/o sociales

IIC y PFP se configuran como **principales tenedores de bonos verdes. Las emisiones de Bonos Verdes por parte de Tesoro son clave.**

2

Principales magnitudes Fondos de Inversión y Planes individuales con criterios sostenibles



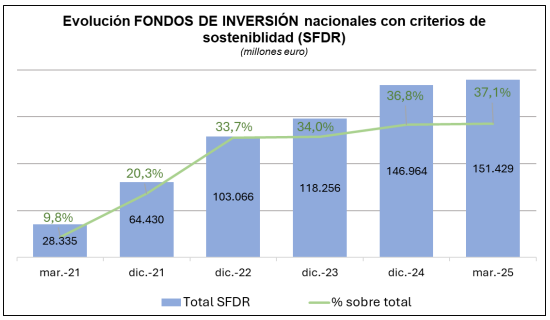


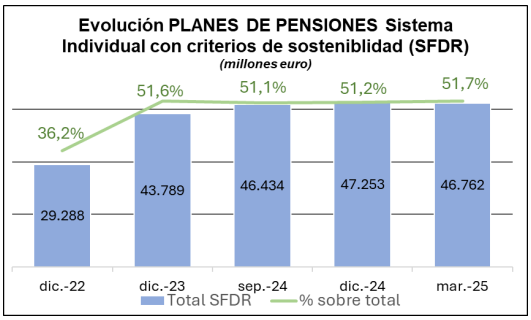
- En Fondos de Inversión, desde la entrada en vigor de SFDR, el volumen de activos con criterios de sostenibilidad se ha incrementado en 123.094 millones de euros hasta representar el 37,1% (151.429 millones de euros) del total de activos de Fondos domésticos, desde el 9,8% que representaban en marzo de 2021. El 48,3% de cuentas de partícipes están registradas en Fondos SFDR

- El patrimonio de los Planes de Pensiones del Sistema Individual bajo SFDR alcanzó en marzo de 2025 los 46.762 millones de euros (29.228 millones de euros a diciembre 2022), alcanzando el 51,7% del total de activos, desde el 36,2% que representaban a cierre de 2022. El total de cuentas de partícipes se aproxima al 56% del total.

3

Principales magnitudes Fondos de Inversión y Planes individuales con criterios sostenibles inverco





- En Fondos de Inversión, desde la entrada en vigor de SFDR, el volumen de activos con criterios de sostenibilidad se ha incrementado en 123.094 millones de euros hasta representar el 37,1% (151.429 millones de euros) del total de activos de Fondos domésticos, desde el 9,8% que representaban en marzo de 2021. El 48,3% de cuentas de partícipes están registradas en Fondos SFDR

- El patrimonio de los Planes de Pensiones del Sistema Individual bajo SFDR alcanzó en marzo de 2025 los 46.762 millones de euros (29.228 millones de euros a diciembre 2022), alcanzando el 51,7% del total de activos, desde el 36,2% que representaban a cierre de 2022. El total de cuentas de partícipes se aproxima al 56% del total.

3

Intervención de SpainCap

SpainCap aportó una visión desde el ámbito del capital privado, subrayando el **crecimiento sostenido de los fondos que integran criterios de sostenibilidad** en sus estrategias de inversión. Actualmente, el sector gestiona en torno a **50.000 millones de euros**, con un número creciente de fondos clasificados bajo los artículos 8 y 9 del Reglamento SFDR, lo que evidencia un alineamiento progresivo con los objetivos de sostenibilidad establecidos a nivel europeo.

Se destacó que los **fondos clasificados como artículo 8 y 9** no solo cumplen con mayores exigencias de transparencia y responsabilidad ambiental/social, sino que además **han mostrado rentabilidades competitivas**.

La **regulación ha actuado como un catalizador**, incentivando a los gestores a adaptar sus productos. Hoy en día no es posible levantar capital si un fondo no cumple al menos con los requisitos del artículo 8, lo que evidencia un cambio profundo en la percepción de los inversores institucionales y privados respecto a los criterios ESG. Esta tendencia resulta clave en el panorama de producto de financiación sostenible ya que el tamaño de empresas que abarca – principalmente PYMEs – no suele contar con recursos financieros ni humanos para mejorar sus prácticas de sostenibilidad o invertir en innovación que abarque nuevas soluciones.

En el capital privado, destacamos las siguientes categorías:

- **Private Equity**: Los fondos de Private Equity llevan décadas abrazando la inversión sostenible de la mano de sus inversores (LPs o Limited Partners). En particular, dentro de la categoría de LPs, los inversores institucionales fueron los impulsores sobre todo desde el año 2015. Tras la introducción del SFDR, todos los inversores tienen una estrategia de sostenibilidad a la cual responde el Private Equity como parte de su labor fiduciaria y como firmantes de UN PRI. Los fondos de capital riesgo con presencia en España se suelen clasificar como Articulo 8 o Articulo 8+ salvo excepciones clasificados como Articulo 9 con objetivos fundamentalmente medioambientales y salvo el sector de impacto con objetivos sociales y/o medioambientales.
- **Venture Capital**: Los fondos de venture capital han adoptado estrategias de sostenibilidad tras la entrada en vigor del SFDR. Cabe destacar la presencia incremental de fondos de

venture capital Articulo 9 con objetivos medioambientales, dado el apetito inversor por las estrategias de Cleantech.

- **Deuda privada**: Los fondos de deuda privada han adoptado estrategias de sostenibilidad tras la entrada en vigor del SFDR, ganando protagonismo como compañero de viaje del Private Equity en la financiación a PYMEs. Siendo especialmente útiles en la financiación del ecosistema de PYMES, las estructuras de incentivos que presentan – bonificando los márgenes sujetos a cumplimiento de KPIs medioambientales o sociales – son claves a la hora de avanzar en los estándares de sostenibilidad en este tamaño de empresas.

Hay otros fondos representados por SpainCap, como los fondos de infraestructuras, que suelen estar alineados con Articulo 9 (siempre y cuando inviertan en actividades taxonómicas), y que son clave para canalizar grandes pools de capital hacia sectores clave de la transición ecológica.

Principales barreras	***Propuestas y oportunidades***
• Falta de volumen significativo de recursos sobre todo por parte del inversor institucional nacional hacia fondos de capital privado • Criterios confusos para fondos Articulo 8 • Alineación mejorable del equity con la deuda • Visibilidad mejorable del capital privado en el tejido sectorial • Capital privado inversión en PYMEs con recursos limitados, con percepción de pérdida de competitividad y elevados costes de cumplimiento en ESG • Falta de incentivos reales, con barreras burocráticas (subvenciones, fiscalidad, etc)	• Apoyo a la canalización del volumen de inversión institucional nacional, con esquemas que apoyen una mayor presencia en activos alternativos • Criterios regulatorios homogéneos, dando claridad a la clasificación del Articulo 8 • Criterios claros que diferencien la inversión de impacto de la inversión sostenible • Visibilidad del capital privado en el tejido sectorial • Incentivos que premien la inversión sostenible basada en resultados (KPIs) • Eliminación de barreras burocráticas • Profundizar en la integración de criterios ESG basada en resultados (KPIs)

Intervención de SPAINSIF

(NOTA: complementada con las aportaciones de Spainsif a la consulta del GT4 y que fueron remitidas a los asistentes con anterioridad a la reunión)

Spainsif subrayó que, si bien la **alineación del Capex con la taxonomía europea aún es limitada en muchos sectores**, se están observando **esfuerzos relevantes por parte de las empresas**. En una muestra de 102 compañías españolas, se identificó que un **74% del Capex** reportado presenta algún grado de alineación, especialmente con el objetivo de **mitigación del cambio climático**, aunque la inversión orientada a **adaptación** sigue siendo marginal.

Desde el punto de vista cuantitativo, se destacó que los **fondos domiciliados en España clasificados como artículos 8 y 9** de SFDR superan ya los **152.600 millones de euros** (datos de abril de 2025, Morningstar), lo que representa aproximadamente el **37% del patrimonio total** de los fondos españoles. No obstante, **la presencia de fondos artículo 9 sigue siendo testimonial**, con un patrimonio de tan solo **2.731 millones de euros**, concentrando la gran mayoría de los activos sostenibles en productos artículo 8.

A pesar del aumento en volumen, **la inversión sostenible estrictamente alineada con la taxonomía es todavía muy reducida**. A finales de 2023, el 84,8% de los fondos artículo 8 reportaban un rango

de alineación en términos de revenue entre el 0% y el 5%, y solo una minoría de los fondos artículo 9 alcanzaban niveles de alineación superiores al 10%. La contribución más significativa sigue concentrándose en el objetivo de mitigación, con **escasa incidencia en los demás objetivos medioambientales** (adaptación, economía circular, biodiversidad, etc.).

En cuanto a las **principales barreras identificadas**, Spainsif destacó:

- **Complejidad regulatoria** y falta de armonización entre marcos normativos.
- **Ausencia de estandarización** en los indicadores ESG y excesiva diversidad de métricas a reportar.
- **Dificultades de categorización** de productos sostenibles, especialmente aquellos orientados a la transición.
- **Limitaciones en la disponibilidad, calidad y comparabilidad de los datos ESG**.
- **Obstáculos para la inversión de impacto**, entre ellos la falta de mecanismos de medición claros, escasez de productos viables, preocupación por la rentabilidad y la liquidez, y un bajo nivel de conocimiento o asesoramiento especializado.

Frente a este diagnóstico, Spainsif insistió en la **necesidad de clarificar la regulación** —en particular, lo relativo al concepto de "inversión en transición"— y **racionalizar el volumen y alcance de las métricas exigidas**, de modo que se facilite su integración real en la toma de decisiones de inversión.

Asimismo, se recalcó la importancia de avanzar en **incentivos e infraestructuras de colaboración público-privada**, especialmente en:

- **Estrategias de de-risking** que atraigan capital privado mediante estructuras mixtas con tramos de garantías, primeras pérdidas y coinversión.
- **Vehículos fiscalmente atractivos** para inversores institucionales y minoristas, que contribuyan a extender los horizontes temporales de inversión.
- **Refuerzo del papel de instituciones financieras públicas nacionales**, como co-inversores ancla, garantes o estructuradores de vehículos híbridos.

Intervención de Spainnab

Spainnab ha venido reivindicando la necesidad de una **etiqueta de impacto** que reconozca de manera expresa a los fondos y productos sostenibles. Aunque este reconocimiento está comenzando a materializarse, aún es fundamental oficializar y poner en marcha una etiqueta que identifique claramente aquellos vehículos que realmente generen un impacto positivo, asegurando transparencia y confianza en el mercado.

Identificación de principales barreras

Rentabilidad, productos e inversores

- Varios actores señalaron que los productos sostenibles, especialmente aquellos categorizados bajo el artículo 8 o 9 del SFDR, no han ofrecido una **rentabilidad ajustada al riesgo** suficientemente atractiva.
- Se advirtió que la clientela **muestra agotamiento ante productos que no cumplen expectativas de retorno**, y que el universo de inversión accesible sigue siendo limitado, lo que complica la diversificación.
- Varios actores del ecosistema coinciden en que los **fondos de pensiones de empleo** representan un **vehículo estratégico ideal para canalizar inversión sostenible a largo plazo**. Su horizonte temporal extendido, su vocación de estabilidad y su creciente volumen los posicionan como **instrumentos naturales para incorporar criterios ESG de forma estructural**.

No obstante, una de las barreras importantes que se planteó en torno a los planes de pensiones es la **limitación de las contribuciones individuales** a 1.500 €, lo cual reduce significativamente su atractivo y capacidad de crecimiento, especialmente en comparación con otros países de nuestro entorno.

- Desde el **private equity**, los vehículos sostenibles de deuda privada se centran en los modelos de **direct lending** y enfocan su estrategia en **ESG rating**. Además, se busca facilitar el acceso a inversores minoristas mediante la creación de sub-fondos locales basados en vehículos europeos de gran escala. Para lograrlo, se puede recurrir al **AIF** (Alternative Investment Fund), el cual ofrece la estructura fiscal necesaria para desarrollar vehículos más grandes con un alcance paneuropeo. No obstante, una de las limitaciones de este esquema es la aplicación del **passporting**, estos vehículos solo estarían disponibles para inversores profesionales, excluyendo a los minoristas.

Dificultades regulatorias y metodológicas

- Se apunta a la **complejidad regulatoria** como una barrera crítica. La **incertidumbre** sobre los criterios exigidos por la normativa europea —especialmente la clasificación SFDR y la taxonomía verde y social— genera **inseguridad a la hora de diseñar productos**, particularmente los del artículo 9.
- Se apunta la **falta de fiabilidad** en los cambios metodológicos y en los **datos provistos por agencias de rating**, lo cual debilita la confianza en los marcos ESG.

Dificultades en la comparación y medición de productos sostenibles

- Uno de los principales obstáculos que enfrentan tanto inversores como gestores es la **falta de benchmark homogéneos** en el mercado de inversión sostenible. La **disparidad entre índices de referencia** complica notablemente el trabajo de análisis y toma de decisiones para los clientes, generando confusión sobre si un producto es competitivo.
- Se puso como ejemplo que, en el ámbito de la renta fija pública, el **Tesoro solo emite un bono verde**, lo que limita las posibilidades de construir una cartera diversificada por categorías dentro del universo sostenible. Además, se señaló que la mayoría de las carteras institucionales mantienen una **fuerte presencia de deuda soberana**.
- Este problema se acentúa en productos de **muy largo plazo**, como aquellos destinados al sector agrícola, que además **no están representados adecuadamente en los índices de sostenibilidad existentes**. Por ello, muchas gestoras se ven obligadas a **comparar sus productos sostenibles con índices tradicionales**, que no reflejan las características de este tipo de inversiones, ni sus horizontes temporales ni su perfil de riesgo-retorno.
- Se destacó la **alta sensibilidad de algunos productos sostenibles al tipo de interés**, especialmente en contextos donde los flujos de caja futuros se descuentan con tasas elevadas, lo que **afecta negativamente su valoración y aceptación por parte de ciertos inversores**. Esta sensibilidad los hace menos atractivos en entornos de tipos volátiles, salvo que existan mecanismos de compensación o protección. En este contexto, se sugiere la **implementación de esquemas de garantía público-privados de pérdidas compartidas**, que permitan absorber parte del riesgo inicial y aumentar la confianza inversora en productos.

Altos costes de transacción en la gestión de datos

- Diversas entidades destacaron que **los problemas de datos** son uno de los grandes cuellos de botella. Hay **falta de métricas homogéneas**, dificultad para acceder a información fiable, especialmente en compañías pequeñas, y una **gran dependencia de agencias de calificación**

extranjeras, proponiéndose la **creación de una agencia europea** para reducir esa dependencia.

- Cada vez más profesionales dentro de las entidades se dedican exclusivamente al tratamiento y reporte de datos ESG. El cumplimiento de normativas como MIFID II exige **habilidades técnicas complejas**, que requiere contar con **equipos diferenciados** entre gestores especializados en sostenibilidad y aquellos que no lo están.
- Desde el lado del **private equity**, se destaca la necesidad de **simplificar los procesos**, reportes y métricas de medición de sostenibilidad para facilitar su comprensión y aplicación. Es esencial obtener **información clara y accesible de las compañías participadas**, muchas de las cuales son pequeñas y enfrentan grandes dificultades para recabar los fondos necesarios. Las gestoras son vistas positivamente por las empresas cuando asumen gran parte de la carga, ya que estas últimas carecen de las capacidades necesarias para manejar estas tareas por sí solas.

Barrera cultural y limitaciones estructurales del mercado

- Los representantes coincidieron en que **los clientes minoristas** no comprenden bien qué significa que un producto sea sostenible, especialmente en instrumentos como PIAS o fondos mixtos. Existe una **brecha educativa** importante.
- Además, la **aversión al riesgo** del inversor español, según varios actores, impide adoptar una visión de largo plazo que permita valorar adecuadamente los productos sostenibles.
- Desde el **private equity**, el fundraising es especialmente desafiante cuando se trata de levantar capital privado para **proyectos más tempranos**, como los de venture capital. Para facilitar la captación de estos fondos privados y atraer al inversor minorista, es crucial encontrar nuevas fórmulas.
- Un ejemplo de esto es el caso del **District Heating**, que genera un flujo de caja a largo. Sin embargo, este tipo de inversiones requiere un **tiempo de madurez considerable**, ya que es necesario comenzar a construir el proyecto antes de haberlo comercializado, lo que implica trabajar con diferentes formas de capitalización y transferir el capital conforme se avanza en las fases de comercialización. Este proceso es lento y, por ello, la colaboración en proyectos "***first of a kind***", especialmente en tecnologías que requieren más tiempo para madurar, se vuelve esencial.
- Por la parte de la banca pública, se señaló que muchas veces **no hay volumen suficiente de proyectos maduros**, especialmente en sectores como electrificación de vehículos o district heating.

Limitada diversificación sectorial

- En el caso de los **fondos de pensiones**, la estrategia no se centra tanto en inversiones temáticas, sino en **evitar una excesiva granularidad**. La diversificación de las carteras es limitada, ya que hay pocos fondos que puedan permitirse carteras verdaderamente diversificadas. Esto limita las opciones para los inversores.
- En el **capital privado**, la situación varía dependiendo del tamaño y la vertical de las empresas en las que se invierte. Sin embargo, un problema común es la **falta de empresas elegibles**, lo que resulta en una oferta limitada de vehículos de inversión diversificados. La escasez de compañías adecuadas para invertir puede hacer que los fondos no logren la diversificación que normalmente se busca en este tipo de inversiones.

Soluciones propuestas desde las entidades

Estabilidad regulatoria y claridad de criterios

- La mesa coincidió en la necesidad de **estabilizar y clarificar la normativa** (SFDR, taxonomía, etc.).
- Además, solicitaron establecer **criterios comunes y predecibles** para la categorización de productos, especialmente los del artículo 9, y contar con métricas claras de medición de impacto.
- Se propuso avanzar hacia una agencia europea de rating ESG que ofrezca datos homogéneos y accesibles, reduciendo la dependencia de actores externos.

Instrumentos más eficientes

- Hubo consenso en que los **bonos verdes y sociales** funcionan bien como instrumentos sostenibles.
- También se propuso dar más peso a **productos vinculados a objetivos sostenibles**, como los fondos de renta fija centrados en bonos verdes.
- Se apuntó a la necesidad de **estructurar fondos de fondos o vehículos compartidos** para ganar economías de escala, especialmente en pensiones.
- Importancia del **fenómeno de los *first funds*** aún no se está dando con la misma intensidad en España, aunque el ICO está promoviendo la iniciativa.
- Existe una **falta de fondos de *venture capital* grandes**, lo cual limita el buen funcionamiento de toda la cadena de valor del capital riesgo. A pesar de las dificultades, las empresas *start-ups* y las tecnologías emergentes con alto potencial siguen siendo una fuente clave de oportunidades.

Uso estratégico de incentivos

- Se insistió en la **necesidad de incentivos más claros**: desde garantías públicas para primeras pérdidas, hasta remuneraciones variables de gestores e intermediarios vinculadas a KPIs de sostenibilidad.
- Además, se propone crear mecanismos de **warehousing** para agregar pequeños tickets y permitir la entrada a grandes fondos, facilitando la escalabilidad.
- Por otro lado, se propuso la creación de un ***fast track* para los fondos** que cumplen con los criterios del artículo 9, con el fin de agilizar su aprobación por parte de la CNMV. Esta propuesta busca facilitar la creación de productos financieros sostenibles, permitiendo una validación más rápida y reduciendo los tiempos y costes asociados con los procesos regulatorios, incentivando a los gestores de fondos a lanzar productos sostenibles y ofreciendo a los inversores una mayor accesibilidad a este tipo de inversiones.

Impulso público y rol catalizador

- Se destacó el papel clave del sector público para acompañar y apoyar a las gestoras en fases iniciales, sobre todo para lanzar los primeros fondos (first-time funds).
- Experiencias como de fondos climáticos y sectores como el **District Heating** demuestran que, cuando hay un apoyo público adecuado, estos vehículos pueden consolidarse y escalar.
- Se sugiere también fomentar la coinversión con grandes gestoras internacionales, que aporten tracción y experiencia, especialmente en mercados donde España aún no tiene gran presencia.

Perspectivas de los financiadores públicos

Intervención de COFIDES

- **Necesarios fondos públicos como FOCO**. Se busca atraer inversión privada participando en equity de proyectos sostenibles y digitales.
- **Falta de masa crítica de proyectos viables**, las renovables tradicionales enfrentan dificultades para captar capital; sectores como la electrificación del vehículo eléctrico presentan "economics" aún inmaduros.
- Las **tensiones internacionales** afectan negativamente la percepción de riesgo en inversiones sostenibles, especialmente desde la óptica de inversores extranjeros. En Europa continental, el impacto es menor.
- **Estrechez en la oferta de capital y deuda privada**. Francia y Alemania canalizan mayores volúmenes de inversión sostenible que España.
- **Innovación en estructuras e incentivos**: Se están desarrollando vehículos ligados a KPIs de sostenibilidad, con incentivos en equity para alinear intereses de los LPs.
- **Competencia internacional**: La banca pública de desarrollo se enfrentan a la presión competitiva de grandes inversores institucionales globales.

Intervención de AXIS

- **Relevancia de la inversión en FESEs** (instrumentos europeos de emprendimiento social), de los cuales solo existen 8-10 activos en Europa.
- Crear un fondo artículo 9 es complejo, hay incertidumbre regulatoria sobre futuras exigencias, aunque se prioriza este tipo de fondos en convocatorias públicas.
- La clasificación verde está más desarrollada que la social; mientras que tecnologías como *district heating* no encajan completamente en la actual taxonomía europea por su componente híbrido.
- Las comisiones de gestión ligadas a KPIs sostenibles ayudan a impulsar la orientación de impacto.
- **Necesidad de más proyectos bancables**, estructuras escalables y mejora en el atractivo para grandes gestoras internacionales. Se busca coinvertir con ellas y garantizar su compromiso local.

Intervención del Fondo Europeo de Inversiones (FEI)

- **Orientación hacia Banco del clima**: Posicionamiento como entidad clave en financiación sostenible.
- No se aceptan menores retornos por criterios ESG; se busca que el mercado integre la sostenibilidad sin sacrificar rentabilidad.
- Apoyan la captación de fondos privados, especialmente de pensiones, para escalar el capital disponible en sostenibilidad.
- **Apuesta por formar nuevas generaciones de gestores sostenibles**, conscientes de que aún no todos tienen capacidad de arrastre institucional.
- Aunque no exigen explícitamente que los fondos sean artículo 8 o 9, tienen un fuerte apetito por fondos que cumplan con estos estándares.

Otras ideas clave y palancas a activar

Tendencias del mercado e instrumentos con mayor tracción

- Se destaca que los flujos de capital hacia **fondos pasivos sostenibles están mostrando una mayor estabilidad** en comparación con los fondos activos, una tendencia que se espera que continúe.
- Además, se subraya el **éxito de instrumentos como los bonos verdes y sociales**, que han logrado captar inversión institucional.

- Se corrobora que la **renta fija sostenible ha sido más fácil de adaptar a los criterios ESG** en comparación con la renta variable, debido a su estructura más clara y al menor impacto de los tipos de interés.
- En cambio, los **fondos mixtos de renta variable** sufrieron notablemente en 2022, lo que debilitó la confianza del inversor retail en productos sostenibles.

Capital privado e infraestructuras como oportunidades estructurales

- Desde el private equity, remarcan el **gran potencial del capital privado en transición energética**, aunque advierten que requiere **paciencia, acompañamiento público y estructuras** adecuadas para financiar proyectos en fases iniciales **(first-of-a-kind)**.
- Se insiste en la importancia del **acompañamiento a las compañías participadas**, sobre todo para definir y recoger KPIs ESG fiables.
- El **respaldo de entidades como FOND-ICO y el FEI ha sido fundamental**, aunque se reclama una apuesta más decidida por coinversiones que creen **campeones nacionales** con capacidad de escalar en Europa.
- Se destaca el **atractivo de las infraestructuras sostenibles**, que combinan **retornos financieros sólidos con impacto tangible a largo plazo**, tanto en equity como en deuda. Es un sector bien posicionado para captar inversión institucional de forma estable.

Limitaciones sectoriales y regulaciones prácticas

- Desde el sector institucional, coinciden en que sectores como el **agua o el agrícola**, pese a su importancia estratégica, **no tienen el tamaño suficiente para escalar fondos temáticos grandes**.
- Se subrayó que la clave del éxito no está en cumplir con una etiqueta regulatoria concreta (art. 8 o 9), sino en contar con **estrategias ESG creíbles, medibles y vinculadas directamente a los retornos financieros**.

Factores culturales y horizonte temporal

- Una barrera transversal señalada es la **diferencia cultural**. En España predomina una visión **cortoplacista y una alta aversión al riesgo**, a diferencia de otros países europeos que apuestan más por **estrategias a largo plazo**. Esta percepción del riesgo limita la disposición del inversor español, especialmente en entornos de alta volatilidad o tipos elevados.
- Se coinciden en que es precisamente **el largo plazo** lo que permite capturar el valor completo de la inversión sostenible, pero eso exige **un cambio de mentalidad**, estabilidad regulatoria y confianza.

Capacitación y profesionalización del asesoramiento ESG

- Diversos actores destacan la necesidad de **formar adecuadamente a los asesores financieros** en criterios ESG. Se propone **integrar contenidos ESG en certificaciones como EFFAS/EFFAP**.
- Se señala que el **cliente retail y el institucional necesitan acompañamiento técnico e informado**, ya que muchos aún no comprenden los beneficios ni los riesgos específicos de los productos sostenibles.
- En España **falta consolidar una verdadera cadena de valor en el venture capital sostenible**, con fondos de mayor tamaño, más experiencia acumulada y estructuras que permitan escalar soluciones innovadoras con capital paciente.

- En el ecosistema español, uno de los principales motores de crecimiento ha sido el apoyo al **"first-time team"** en la creación de fondos. Este tipo de equipos ha demostrado ser capaz de lanzar fondos exitosos en el futuro. Gracias al apoyo del sector público, que ha facilitado este proceso mediante diversas iniciativas de financiamiento y promoción, se han generado **historias de éxito** que destacan el potencial de estos equipos emergentes.

Anexo I: Inversión de capital privado por sectores (Volumen Actual) – Spaincap 2025

Sectors	2,021	2,022	2,023	2,024
Agriculture	**174.8**	**162.7**	**171.4**	**53.8**
Crop cultivation	114.2	143.6	12.7	35.8
Fishing, hunting and animal husbandry	23.1	18.1	38.5	10.0
Forestry, logging and related services	2.4			
Mixed farming	10.0		1.5	
Unknown	25.2	1.0	118.7	8.0
Biotech and healthcare	**809.6**	**956.2**	**2,561.6**	**1,481.5**
Biotechnology laboratories and services	99.9	28.9	414.9	44.2
Biotechnology products and equipment	45.5	55.7	33.6	67.1
Healthcare institutions and services	59.4	573.0	1,397.3	144.7
Medical devices and supplies	220.9	9.5	311.5	390.6
Medical equipment	55.7	128.4	19.9	456.4
Other healthcare	27.5	13.0	8.2	142.4
Pharmaceuticals and drug delivery	293.1	141.5	362.6	203.3
Unknown	7.8	6.1	13.5	32.8
Business products and services	**262.9**	**1,311.5**	**764.4**	**272.8**
Business and industrial products	87.4	877.7	390.3	58.5
Business and industrial services	123.6	360.9	238.1	184.2
Industrial measurement, sensing and control equipment	39.9	14.3	15.8	10.8
Other manufacturing	6.6	26.6	119.7	16.3
Unknown	5.4	32.0	0.5	3.0
Chemicals and materials	**90.3**	**54.6**	**23.3**	**52.0**
Chemicals and materials: service related activities				8.7
Coal and metal ores		0.8		
Materials	12.0	1.1	4.0	23.1
Organic chemicals	13.8	0.3		4.4
Other chemicals and materials			0.2	
Plastic	62.0	40.5	3.2	2.6
Specialty chemicals	0.2			1.1
Textile fibres		0.5		12.2
Unknown	2.3	11.5	15.9	
Construction	**24.7**	**190.9**	**17.2**	**38.3**
Construction materials	1.5	100.8	10.3	25.2
Construction: related activities	23.2	90.1	6.9	13.1
Consumer goods and services	**1,412.2**	**3,398.3**	**802.2**	**2,235.2**
Educational and training products/services	127.7	33.7	269.9	668.8
Fashion industry	0.6	1.2	3.8	1.1
Food and beverages	32.0	240.8	62.1	837.3
Hospitality, sports and entertainment facilities	109.3	1,196.7	49.6	196.3
Household articles	16.5		55.9	
Household furniture	0.1	414.1	1.1	25.3
Other consumer products manufacturing	268.9	26.6	153.0	48.0
Other consumer products retailing	117.2	946.3	24.2	19.6
Other consumer services	15.1	111.5	54.3	230.0

Restaurants, food services	418.5	36.5	53.7	139.8
Retail of fashion products	24.3	18.9	4.5	6.7
Retail of food and beverages	2.0	295.7	32.5	1.6
Retail of household articles	0.2	27.5	26.1	0.5
Unknown	279.8	48.9	11.4	60.1
Energy and environment	**1,945.3**	**259.3**	**1,414.9**	**154.6**
Alternative energy	15.1	134.1	52.6	29.6
Energy related products and equipment	120.8	82.9	357.4	18.2
Energy related services	4.4	15.5	11.3	67.8
Gas and oil	6.6	4.0		
Hydroelectricity		9.0	0.7	1.0
Other energy	5.9	3.3	1.4	0.4
Other environmental services (pollution measurement, noise abatement services, nature and landscape protection services ...)		5.7	18.6	3.5
Sorting, recycling and processing of waste	1,790.4	1.8	970.5	24.7
Unknown	2.1	3.0	2.4	9.4
Financial and insurance activities	**140.7**	**106.5**	**166.1**	**110.7**
Banks	0.1	12.1	0.4	1.3
Insurance	96.5	25.8	27.5	29.1
Other financial services	44.1	68.6	130.3	80.2
Unknown			8.0	
ICT (Communications, computer and electronics)	**2,611.4**	**2,665.2**	**674.4**	**1,712.9**
Application software	196.8	357.0	70.3	190.3
Broadcasting, publications and content providers	150.4	40.0		33.6
Communications equipment	6.3	70.4	83.2	9.0
Communications: retail/wholesale and repair activities	21.3	5.0	2.3	3.4
Computer hardware	15.9	9.1	8.6	14.7
Computer: retail/wholesale and repair activities	0.2	0.4	0.5	0.3
Data management services	7.3	61.6	26.1	28.1
Online platforms	1,414.0	782.0	194.3	1,082.1
Other software	354.3	355.8	23.1	272.7
Systems software	188.3	139.7	101.0	20.8
Telecom carriers	0.6	311.2		3.3
Unknown	256.0	533.0	164.9	54.7
Other				**0.3**
Other				0.3
Real estate	**49.1**	**47.7**	**11.4**	**7.0**
Real estate	49.1	47.7	11.4	6.6
Unknown				0.3
Transportation	**51.8**	**85.2**	**102.2**	**172.9**
Freight transport		6.2	12.0	
Logistics services	32.7	12.9	47.0	86.0
Means of transport: manufacturing	12.9	39.5	24.1	76.8
Means of transport: repair and maintenance			18.2	
Passenger transport	1.0	12.2	0.9	4.1
Unknown	5.3	14.5		6.0
Total general	**7,572.7**	**9,238.0**	**6,709.0**	**6,291.9**

Anexo II: Inversión de capital privado por sectores (Volumen Actual) – Spaincap 2025

Sectors	2,021	2,022	2,023	2,024
Agriculture	**14.0**	**15.0**	**12.0**	**13.0**
Crop cultivation	8.0	9.0	4.0	7.0
Fishing, hunting and animal husbandry	3.0	4.0	4.0	3.0
Forestry, logging and related services	1.0			
Mixed farming	1.0		1.0	
Unknown	1.0	2.0	3.0	3.0
Biotech and healthcare	**131.0**	**145.0**	**170.0**	**162.0**
Biotechnology laboratories and services	30.0	16.0	38.0	27.0
Biotechnology products and equipment	25.0	27.0	32.0	35.0
Healthcare institutions and services	12.0	14.0	13.0	14.0
Medical devices and supplies	8.0	10.0	24.0	23.0
Medical equipment	15.0	22.0	18.0	16.0
Other healthcare	10.0	11.0	6.0	15.0
Pharmaceuticals and drug delivery	19.0	32.0	23.0	22.0
Unknown	12.0	13.0	16.0	10.0
Business products and services	**72.0**	**88.0**	**64.0**	**43.0**
Business and industrial products	33.0	28.0	26.0	21.0
Business and industrial services	19.0	36.0	25.0	17.0
Industrial measurement, sensing and control equipment	9.0	4.0	2.0	2.0
Other manufacturing	10.0	9.0	10.0	2.0
Unknown	1.0	11.0	1.0	1.0
Chemicals and materials	**13.0**	**13.0**	**12.0**	**25.0**
Chemicals and materials: service related activities				3.0
Coal and metal ores		2.0		
Materials	6.0	3.0	8.0	9.0
Organic chemicals	3.0	2.0		3.0
Other chemicals and materials			1.0	
Plastic	1.0	3.0	2.0	4.0
Specialty chemicals	1.0			4.0
Textile fibres		1.0		2.0
Unknown	2.0	2.0	1.0	
Construction	**5.0**	**16.0**	**5.0**	**9.0**
Construction materials	1.0	4.0	2.0	3.0
Construction: related activities	4.0	12.0	3.0	6.0
Consumer goods and services	**108.0**	**154.0**	**136.0**	**120.0**
Educational and training products/services	12.0	10.0	14.0	10.0
Fashion industry	4.0	2.0	6.0	1.0
Food and beverages	9.0	21.0	9.0	14.0
Hospitality, sports and entertainment facilities	19.0	16.0	13.0	16.0
Household articles	1.0		1.0	
Household furniture	1.0	4.0	1.0	3.0
Other consumer products manufacturing	17.0	9.0	18.0	8.0
Other consumer products retailing	5.0	18.0	18.0	6.0
Other consumer services	15.0	24.0	23.0	32.0
Restaurants, food services	10.0	16.0	15.0	16.0
Retail of fashion products	5.0	6.0	4.0	3.0

Retail of food and beverages	5.0	18.0	7.0	3.0
Retail of household articles	1.0	6.0	2.0	2.0
Unknown	4.0	4.0	5.0	6.0
Energy and environment	**33.0**	**57.0**	**58.0**	**62.0**
Alternative energy	7.0	6.0	11.0	9.0
Energy related products and equipment	10.0	10.0	17.0	16.0
Energy related services	5.0	12.0	5.0	16.0
Gas and oil	1.0	1.0		
Hydroelectricity		2.0	1.0	1.0
Other energy	2.0	4.0	3.0	3.0
Other environmental services (pollution measurement, noise abatement services, nature and landscape protection services ...)		11.0	6.0	4.0
Sorting, recycling and processing of waste	4.0	7.0	11.0	10.0
Unknown	4.0	4.0	4.0	3.0
Financial and insurance activities	**51.0**	**40.0**	**51.0**	**20.0**
Banks	1.0	5.0	2.0	2.0
Insurance	15.0	5.0	12.0	6.0
Other financial services	35.0	30.0	36.0	12.0
Unknown			1.0	
ICT (Communications, computer and electronics)	**469.0**	**399.0**	**302.0**	**302.0**
Application software	105.0	64.0	60.0	89.0
Broadcasting, publications and content providers	2.0	1.0		1.0
Communications equipment	5.0	5.0	10.0	6.0
Communications: retail/wholesale and repair activities	3.0	1.0	1.0	4.0
Computer hardware	6.0	10.0	17.0	11.0
Computer: retail/wholesale and repair activities	2.0	2.0	4.0	1.0
Data management services	7.0	20.0	13.0	10.0
Online platforms	196.0	156.0	99.0	82.0
Other software	76.0	71.0	38.0	56.0
Systems software	32.0	39.0	41.0	27.0
Telecom carriers	2.0	5.0		2.0
Unknown	33.0	25.0	19.0	13.0
Other				**1.0**
Other				1.0
Real estate	**11.0**	**8.0**	**3.0**	**6.0**
Real estate	11.0	8.0	3.0	5.0
Unknown				1.0
Transportation	**26.0**	**25.0**	**31.0**	**22.0**
Freight transport		2.0	1.0	
Logistics services	12.0	8.0	15.0	8.0
Means of transport: manufacturing	7.0	6.0	11.0	9.0
Means of transport: repair and maintenance			2.0	
Passenger transport	3.0	5.0	2.0	2.0
Unknown	4.0	4.0		3.0
Total general	**933.0**	**960.0**	**844.0**	**785.0**

Fuente: Spaincap (2025)