



Financiación de transición: de la teoría a la práctica

Una visión práctica de los Principios de los préstamos de transición (LMA) y las Directrices sobre bonos de transición climática (ICMA) de 2025

España | Legal Flash | Noviembre 2025

ASPECTOS CLAVE

- Importancia creciente de las etiquetas financieras en la transición hacia la sostenibilidad.
- La APLMA, la LMA y la LSTA publican la “Guía sobre préstamos de transición”, creando una nueva etiqueta conforme a principios similares a los que rigen los préstamos verdes y sociales, con elementos específicos para la financiación de transición.
- La ICMA elabora las “Directrices sobre bonos de transición climática” dentro de su conjunto de etiquetas GSSS+, basadas en las características de los bonos verdes y sociales, pero adaptadas a los requisitos de la financiación de transición.
- Ambos documentos destacan la importancia de que los productos financieros etiquetados se enmarquen en planes o estrategias de transición creíbles.





Introducción

En un contexto global en el que la presión regulatoria y del mercado impulsa a las empresas a acelerar su transición hacia modelos bajos en carbono, la financiación de transición (*transition finance*) se ha convertido en una herramienta clave para financiar la descarbonización necesaria para alcanzar la neutralidad climática y cumplir los objetivos del Acuerdo de París y de la Ley Europea del Clima (véase nuestra publicación “[La UE propone fijar un objetivo climático vinculante del 90 % para 2040](#)”).

Más allá de las actividades estrictamente “verdes”, los sectores de la economía real con altas emisiones o difíciles de descarbonizar requieren un volumen significativo de capital a corto plazo para invertir en tecnologías, cambios de procesos y retiradas graduales que reduzcan las emisiones de gases de efecto invernadero (“GEI”) de forma creíble y progresiva. El desarrollo de este mercado se ha visto limitado por definiciones inconsistentes, una escasa estandarización en el etiquetado y la fragmentación en las taxonomías y las hojas de ruta. La ausencia de etiquetas y directrices creíbles y ampliamente compartidas genera incertidumbre para emisores y prestatarios, al tiempo que dificulta la labor de los inversores a la hora de evaluar la integridad y el nivel de ambición de los proyectos. A todo ello se suma el problema del *greenwashing*.

Las últimas orientaciones y directrices pretenden resolver estas lagunas, situando en primer plano la “agenda de transición” dentro del marco de las finanzas sostenibles. En octubre de 2025, la LMA (junto con la APLMA y la LSTA) publicó su [Guía sobre préstamos de transición](#) (la “**Guía**”), que incluye un borrador de los Principios de los préstamos de transición (“**TLP**”). La Guía establece un marco específico de uso de fondos para actividades de transición en el mercado de préstamos y aclara cómo los préstamos vinculados a la sostenibilidad (“**SLL**”) pueden emplearse como instrumentos de transición a nivel corporativo. Por su parte, en noviembre de 2025, la ICMA publicó las [Directrices sobre bonos de transición climática](#) (las “**Directrices**”), que crean una etiqueta específica para bonos de transición climática (“**CTB**”); es decir, bonos de uso específico (*use-of-proceeds bonds*) orientados a la financiación de proyectos de transición creíbles. Las Directrices también aclaran el papel complementario de los bonos vinculados a la sostenibilidad, especialmente para emisores altamente contaminantes, como instrumento corporativo para fijar objetivos e hitos de transición.

Tanto la Guía como las Directrices pretenden aportar claridad en las definiciones, salvaguardas y requisitos de divulgación, facilitando así una financiación de transición creíble y escalable.

Guía sobre préstamos de transición de la LMA

Definición de financiación de transición

La LMA distingue entre “financiación de transición” y “financiación de transición etiquetada”.

La “financiación de transición” se refiere al conjunto amplio de operaciones de préstamo e inversión que respaldan la trayectoria de descarbonización de un prestatario, con independencia de que el instrumento financiero lleve o no una etiqueta de sostenibilidad.

Por su parte, la “financiación de transición etiquetada” abarca aquellas operaciones que incorporan una etiqueta de transición y cumplen los criterios definidos en los TLP (o en los Principios de préstamos vinculados a la sostenibilidad (“**SLLP**”), según corresponda). La LMA concibe la “financiación de transición etiquetada” como operaciones a nivel transaccional orientadas a facilitar la descarbonización, especialmente en sectores de altas emisiones o difíciles de descarbonizar, atendiendo a criterios científicos y diseñadas expresamente para evitar el riesgo de bloqueo de carbono (*carbon lock-in*).

Para los préstamos de uso específico (*use-of-proceeds loans*), la LMA establece tres salvaguardas adicionales: (i) no causar un perjuicio significativo a otros objetivos medioambientales o sociales; (ii) mantener una orientación al impacto, con reducciones sustanciales de emisiones en un plazo determinado; y (iii) garantizar la ausencia de alternativas bajas en carbono técnica o económicamente viables en el contexto local.



Esta definición reconoce que una transición creíble puede incluir inversiones intermedias, siempre que exista una trayectoria claramente alineada con el Acuerdo de París, acotada en el tiempo e integrada en la estrategia de transición del prestatario.

Elementos clave de una estrategia de transición creíble

La Guía pone de relieve la doble importancia de la credibilidad a nivel de entidad y la integridad a nivel de activo o proyecto.

A nivel de entidad, la credibilidad puede demostrarse mediante la publicación de un plan de transición o un proceso de planificación alineado con marcos reconocidos, o bien a través de un conjunto sólido de indicadores que acrediten la consistencia con respecto a trayectorias científicas, referencias sectoriales y buenas prácticas de gobernanza. En este sentido, los elementos esenciales incluyen (i) la estrategia y los mecanismos de implementación, (ii) las métricas y los objetivos que prioricen la reducción absoluta de emisiones y el alcance material, (iii) una gobernanza adecuada que garantice la ejecución y la corrección de rumbo y (iv) la transparencia en relación con dependencias, condiciones habilitantes y aspectos de transición justa.

En ausencia de un plan publicado, la Guía recomienda que prestatarios y prestamistas acrediten la credibilidad mediante un conjunto coherente de indicadores que incluya objetivos de base científica y consistentes con el sector, planes de inversión y gasto orientados a la transición, inventarios completos de GEI, mecanismos claros de gobernanza y rendición de cuentas, y una divulgación transparente conforme a marcos reconocidos.

Préstamos etiquetados

La Guía reconoce el papel de los SLL y de los préstamos de uso específico como instrumentos clave para financiar la transición. Los SLL se posicionan como el instrumento central para la financiación corporativa de la transición. Mediante una selección cuidadosa de indicadores clave de rendimiento (“KPI”) y objetivos de desempeño sostenible (“SPT”), estos préstamos incentivan la descarbonización a nivel corporativo, más allá de los requisitos normativos o de la evolución natural del negocio (*business as usual*). Conforme a los SLLP, los KPI deben ser relevantes, cuantificables y comparables, y los SPT han de ser ambiciosos.

En paralelo, la etiqueta de “préstamo de transición” cubre la ausencia de un producto específico para financiar activos/proyectos que aún no son “verdes”, pero que se enmarcan en una trayectoria creíble y definida en el tiempo hacia la neutralidad climática.

Componentes principales de los TLP

Los TLP establecen un marco voluntario basado en cinco componentes fundamentales, siguiendo la lógica de los Principios de los préstamos verdes y los Principios de los préstamos sociales, pero adaptando los criterios de elegibilidad y las salvaguardas a las características específicas de la financiación de transición:

- **Estrategia de transición a nivel de entidad.** El prestatario debe demostrar una estrategia creíble, acreditada mediante la publicación de un plan de transición o un proceso de planificación y/o un conjunto de indicadores sólidos conforme a marcos reconocidos y trayectorias científicas. Debe garantizarse que los proyectos financiados refuerzan (y no sustituyen) los esfuerzos estratégicos de descarbonización de la entidad.
- **Uso específico de los fondos (*use of proceeds*).** Los fondos deben destinarse exclusivamente a “proyectos de transición” (activos, inversiones, CapEx, OpEx, I+D o retirada gradual) que contribuyan de forma significativa a la descarbonización de la economía real, con reducciones cuantificables y sustanciales en plazos determinados.
- **Proceso de evaluación y selección de proyectos.** Deben establecerse criterios de elegibilidad y gobernanza claros, alineados con taxonomías, hojas de ruta y referencias sectoriales; los proyectos deben ser coherentes con la estrategia y los objetivos de transición del prestatario; no deben existir alternativas viables bajas en carbono en el entorno relevante; y se deben gestionar los riesgos ambientales y sociales conforme a los principios de no causar un perjuicio significativo y de transición justa. Cuando se requieran



inversiones intermedias, deberá incluirse una evaluación explícita del riesgo de bloqueo de carbono, junto con cláusulas de caducidad (*sunset clauses*), planes de retirada o medidas de sustitución.

- **Gestión de los fondos:** Se debe hacer seguimiento mediante una cuenta específica o mecanismos equivalentes, con controles internos y divulgación sobre saldos no asignados.
- **Información y verificación:** El prestatario debe presentar informes anuales sobre asignación e impacto (proyectos financiados, importes asignados, reducciones de emisiones previstas/logradas), con transparencia metodológica y referencia a estándares reconocidos, incluyendo el uso de indicadores prospectivos cuando sea posible.

Además, se recomiendan revisiones externas tanto previas a la operación (para verificar la alineación con los principios) como posteriores (para confirmar la elegibilidad y la coherencia con la estrategia de transición).

Directrices sobre bonos de transición climática de la ICMA

Definición de los CTB y de los proyectos de transición climática

Los CTB son instrumentos de deuda de uso específico para financiar proyectos y actividades que faciliten una transición climática creíble y medible. La totalidad o una parte sustancial de los fondos debe asignarse a proyectos de transición climática; de no ser así, el remanente debe destinarse a proyectos verdes elegibles conforme a los Principios de los bonos verdes. Como en el caso de los bonos verdes, corresponde al emisor definir la metodología para clasificar los proyectos de transición climática. La ICMA aclara que el uso de bonos sostenibles para financiar la transición climática no constituye una novedad en sí misma, y que la creación de esta nueva etiqueta no conlleva la reclasificación automática de proyectos previamente financiados por otros instrumentos.

Componentes principales de las Directrices

Las Directrices se rigen por cuatro componentes fundamentales y dos recomendaciones clave, que adaptan la arquitectura de los Principios a las particularidades de la financiación de transición:

- **Uso específico de los fondos (*use of proceeds*).** Los CTB deben destinarse a proyectos que reduzcan, eliminen o eviten las emisiones de GEI de forma sustancial y cuantificable: tecnologías de captura y almacenamiento de carbono, sustitución de combustibles fósiles, retirada anticipada de activos intensivos en carbono y mejoras de eficiencia energética. El Anexo 1 de las Directrices ofrece una lista no exhaustiva sujeta a evolución y con posibles diferencias regionales.

Además de los criterios de elegibilidad, los emisores deben cumplir una serie de salvaguardas destinadas a garantizar la integridad ambiental y la credibilidad de los proyectos de transición, entre ellas las siguientes: (i) estrategia de sostenibilidad o de transición climática a nivel de entidad, con una divulgación alineada, en la medida de lo posible, con los cuatro pilares del [Manual de financiación de la transición climática \(*Climate Transition Finance Handbook*\)](#); (ii) análisis técnico o económico que demuestre la inviabilidad de alternativas bajas en carbono en el contexto local, con referencia a fuentes sectoriales o análisis coste-beneficio; (iii) compatibilidad con taxonomías, trayectorias de descarbonización y marcos normativos relevantes; (iv) reducciones sustanciales y medibles de GEI con respecto a la evolución natural del negocio, según estándares sectoriales y las mejores tecnologías disponibles; y (v) evaluación y mitigación de los riesgos de bloqueo de carbono mediante cláusulas de caducidad y restricciones temporales para los activos existentes.

A los proyectos relacionados con infraestructuras de combustibles fósiles se les podrán exigir, para mayor garantía, salvaguardas adicionales (p. ej., planes de transición a nivel de activo, compromisos de desmantelamiento, informes anuales con métricas prospectivas e inversiones habilitadoras de alternativas bajas en carbono).



- **Proceso de evaluación y selección.** Los emisores deben divulgar los criterios de elegibilidad, salvaguarda, clasificación y exclusión; explicar la alineación con taxonomías, trayectorias y marcos de referencia; y revisar y actualizar periódicamente dichos criterios conforme evolucione la viabilidad de alternativas bajas en carbono. También deben detallar los procesos de mitigación de impactos ambientales o sociales adversos, incluyendo aspectos de transición justa, adaptación y biodiversidad.
- **Gestión de los fondos.** Los fondos netos obtenidos deben depositarse en una subcuenta o subcartera específica y se deben establecer procesos internos de seguimiento. Los emisores deben divulgar el tratamiento de los saldos no asignados y se recomienda una verificación externa de la trazabilidad y la asignación de los fondos.
- **Información.** Los emisores deberán publicar, al menos con periodicidad anual, informes de asignación e impacto hasta que los fondos estén completamente asignados (y posteriormente cuando se produzcan cambios relevantes). Estos informes incluirán la lista de proyectos financiados, los importes asignados y los impactos previstos o generados, con transparencia metodológica y referencia, cuando sea posible, al Marco armonizado para informes de impacto de la ICMA (*Harmonised Framework for Impact Reporting*). La ICMA proporcionará un modelo estándar para facilitar la comparabilidad entre emisores.

Recomendaciones clave. La ICMA recomienda (i) disponer de un Marco de CTB que exponga la alineación con los cuatro componentes y resuma la estrategia general de transición del emisor conforme al Manual de financiación de la transición climática; y (ii) realizar revisiones externas, tanto previas a la emisión (para verificar la alineación con los principios) como posteriores (para verificar el seguimiento interno y la asignación de fondos a proyectos de transición).

Conclusión: alineación en el fondo, diferencias en la aplicación

La Guía de la LMA y las Directrices de la ICMA convergen en una base común para una financiación de transición creíble: definición de actividades de transición con referencia científica; disciplina estricta en el uso de los fondos; gobernanza sólida para la selección de proyectos, el seguimiento de fondos y la elaboración de informes transparentes orientados al impacto; consideración explícita de los riesgos de bloqueo de carbono; y exigencia de que la financiación se integre de forma coherente en una estrategia de transición corporativa. Ambos documentos subrayan la necesidad de garantizar la compatibilidad con taxonomías, hojas de ruta y trayectorias sectoriales y fomentan las revisiones externas para reforzar la confianza del mercado.

Las diferencias responden, sobre todo, a la arquitectura de mercado y al uso de los instrumentos. La Guía de la LMA aborda tanto los SLL (como herramienta para impulsar resultados de transición a nivel corporativo) como el préstamo de transición propiamente dicho, que constituye una etiqueta de uso específico de fondos adaptada a la práctica crediticia, con evaluaciones explícitas sobre perjuicio significativo, viabilidad de alternativas y bloqueo de carbono. Por su parte, las Directrices de la ICMA se basan en las convenciones del mercado de bonos, integran salvaguardas detalladas y exigen que cualquier asignación no vinculada a proyectos de transición climática siga cumpliendo los criterios de los Principios de los bonos verdes.

Para los emisores y prestatarios de sectores con altas emisiones, ambos marcos resultan complementarios: los CTB proporcionan un instrumento cotizado y estandarizado para financiar proyectos de transición a gran escala, mientras que los préstamos de transición ofrecen flexibilidad bancaria para CapEx, OpEx, I+D o retiradas graduales, incentivando resultados a nivel corporativo mediante los SLL. Utilizadas adecuadamente, ambas etiquetas pueden ampliar de manera significativa el universo de inversiones para la descarbonización, reducir la ambigüedad y el riesgo de *greenwashing* gracias a definiciones y salvaguardas más claras. También favorecen una transición hacia la neutralidad climática de forma coherente con las realidades sectoriales y regionales. Estos marcos ofrecen beneficios estratégicos relevantes, especialmente para las empresas de sectores difíciles de descarbonizar.

A diferencia de los bonos verdes tradicionales, las etiquetas de transición están diseñadas para financiar la transformación progresiva de industrias con elevadas emisiones, dotando al mercado de un instrumento financiero más adecuado para su perfil. Abordar la descarbonización de los sectores intensivos en carbono es indispensable para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y, en este sentido, la aparición de etiquetas



específicas para la transición representa un avance significativo que previsiblemente impulsará aún más el desarrollo de los mercados de financiación sostenible. Su eficacia real dependerá en última instancia de su capacidad para responder a la necesidad de prestamistas e inversores de descarbonizar sus carteras.



Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento, puede enviar un mensaje a nuestro equipo del **Área de Conocimiento e Innovación** o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2025 CUATRECASAS

Reservados todos los derechos.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborada por Cuatrecasas. La información y los comentarios que contiene no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibido reproducir, distribuir, ceder y utilizar este documento de cualquier otro modo, en su totalidad o de forma extractada, sin la autorización de Cuatrecasas.

