

Crédito. El volumen se dispara por las refinanciaciones —P4

Bonos y Préstamos

El mercado de capitales resiste un entorno hostil

Los bancos y las compañías de calidad continuaron emitiendo o refinanciándose a precios atractivos ▶ El sector inmobiliario y la energía han liderado el negocio de los préstamos

BEGOÑA BARBA DE ALBA
MADRID

Resiliencia es la palabra de moda. “El mercado de crédito y de tipos ha demostrado una gran capacidad de adaptación frente a los conflictos geopolíticos durante 2025”, resume Reyes Bover, responsable en BBVA de mercado de capitales en Europa y crédito sostenible.

Por cuarto año consecutivo, Santander, BBVA y Crédit Agricole repiten en el podio de la actividad de mercado de capitales, la que sale de la suma del negocio de bonos y de préstamos, con la información recopilada por LSEG (London Stock Exchange Group).

La entidad presidida por Ana Botín se alza con el oro tanto en bonos como en préstamos, con 26.196 millones de euros del pastel, seguida de BBVA, con 16.438 millones. El bronce es para la entidad francesa Crédit Agricole, con 13.878 millones.

No obstante, las cifras de los tres principales actores son inferiores a las obtenidas durante el ejercicio 2024. El motivo es el des-

censo en el negocio de los bonos, un 11,6% sobre el año anterior. Baja desde los 149.548 millones de euros registrados en 2024 a los 132.169 millones de 2025. El número de colocaciones de deuda se recortó un 5%, hasta 166, en lugar de las 174 de 2024.

Santander y BBVA lideran el mercado de emisiones. Crédit Agricole obtiene el bronce, un puesto muy discutido, por el que pelean tradicionalmente las firmas internacionales y que en 2024 lo obtuvo JP Morgan. “El entorno geopolítico desafiante se ha visto contrarrestado por la solidez en los resultados empresariales de las compañías españolas”, recuerda Manuel Puig, responsable de bonos corporativos IG de BNP Paribas Iberia.

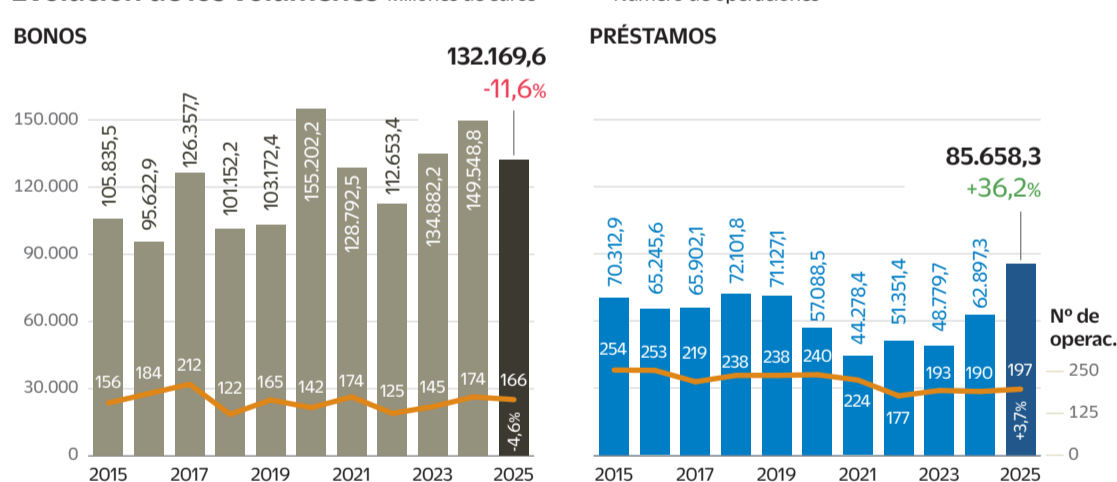
“El mercado de deuda español ha sido muy fuerte en volúmenes emitidos por entidades financieras, mientras que el sector corporativo y el público han tenido cifras más moderadas que en 2024”, resumen en ING.

Las entidades españolas revelan su liderazgo en el negocio de los grandes préstamos. Tras Santander se alza este año CaixaBank, que desplaza a BBVA, que obtiene el bronce.

Ganadores en el mercado de capitales en 2025

Millones de euros		Bonos	Préstamos	TOTAL 2025	2024
1	Santander	16.601,0	9.595,2	26.196,2	29.532,9
2	BBVA	9.900,1	6.538,5	16.438,6	16.422,3
3	Crédit Agricole	9.068,1	4.810,7	13.878,8	11.573,5
4	CaixaBank	3.511,7	9.137,8	12.649,5	8.086,6
5	JP Morgan	9.056,6	2.273,4	11.329,9	10.729,2
6	BNP Paribas	5.830,0	4.989,3	10.819,3	10.732,8
7	Barclays	8.420,6	2.314,0	10.734,6	9.710,8
8	Deutsche Bank	7.983,8	1.992,1	9.975,9	9.960,6
9	Société Générale	6.617,1	2.193,0	8.810,2	7.508,8
10	Morgan Stanley	7.452,3	1.086,3	8.538,6	7.117,7
11	Bank of America Secur.	5.043,9	2.868,2	7.912,2	8.074,7
12	HSBC Holdings	4.149,8	1.958,6	6.108,4	9.441,4
13	Citi	4.045,0	1.589,8	5.634,7	7.225,9
14	ING	2.381,3	2.781,2	5.162,5	5.432,6
15	Goldman Sachs	2.924,9	2.217,7	5.142,6	3.629,8

Evolución de los volúmenes



Fuente: LSEG (London Stock Exchange Group)

En CaixaBank comentan que “2025 ha sido un año excelente”. El volumen creció un 36%, hasta superar los 85.658 millones de euros, cifra récord que consolida la recuperación del año anterior y de los datos prepandemia, como desvela LSEG. El motor principal de esta actividad es el segmento de las refinanciaciones y novaciones, asegura Almudena López Blas, jefa de banca de inversión y finanzas de BBVA.

“Respecto a la financiación sostenible, ningún prestatario español ha abandonado el formato y los préstamos verdes crecieron un 20%”, asegura Ignacio Sánchez Lamadrid, director de energía, infraestructuras e inmobiliario para España y Portugal de Crédit Agricole CIB. En el sector inmobiliario “se observa mucho interés por España

Cómo se elabora

► **Fuente.** Usa los datos de London Stock Exchange Group (LSEG). Los líderes del mercado nacen de la suma de bonos y créditos.

► **Bonos.** Incluye las emisiones en todas las divisas, las de filiales, las titulaciones y las que no han salido al mercado, CDOS y certificaciones. Categoría *bookrunner*.

► **Préstamos.** Considera la participación prorrateada de cada entidad en el crédito total. Clasificación *mandated lead arranger*.

tanto de inversores nacionales e internacionales”, añade.

Tanto la guerra de Ucrania como la continuidad de la violencia en Oriente Medio han seguido influyendo en los mercados de capitales, aunque han mostrado mayor capacidad para absorber los riesgos, destacan en Barclays.

Respecto a 2026, Carlos Soriano, director de sindicaciones en España de Société Générale, prevé “un mercado continuista en liquidez y mayor agresividad en los precios”. En bonos, Pablo Lladó, director de mercado de capitales de Crédit Agricole, anticipa “un crecimiento modesto, con tipos atractivos, intensa actividad en fusiones y adquisiciones, *spreads* ajustados y emisores estadounidenses que aprovecharán las condiciones favorables del mercado europeo.

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Bonos

Las emisiones consolidan su atractivo en un año convulso

Los diferenciales de crédito se han situado en mínimos históricos

► Para 2026, se espera un aumento del 10% en el volumen de lanzamientos

VERA CASTELLÓ
MADRID

Los expertos coinciden en que el mercado de bonos español y europeo estuvo caracterizado en 2025 por su excelente rendimiento ligado a la progresiva compresión de los diferenciales de crédito y un contexto macroeconómico sólido.

En JP Morgan lo describen como un año "intenso para los mercados, marcado por titulares persistentes sobre aranceles y tensiones geopolíticas", pero en este contexto, "el mercado de bonos ha mostrado signos claros de fortaleza, con diferenciales de crédito que se han situado en mínimos históricos, y volúmenes récord de emisión".

En Natixis creen que la combinación de la gran liquidez existente en el sistema, junto a las expectativas de recorte de tipos por parte de la Reserva Federal (Fed) y los buenos resultados empresariales, "con especial foco en lo que viene del sector tecnológico en Estados Unidos en torno a las enormes inversiones comprometidas", ha propiciado que los mercados se hayan focalizado "en seguir mejorando en los tres trimestres que han seguido al 'Día de la Liberación' de principios de abril". El episodio provocó una ampliación de los diferenciales de crédito y correcciones significativas en los principales índices, "sin embargo, a medida que avanzaron las negociaciones comerciales y se moderaron las expectativas iniciales, el impacto fue absorbiéndose gradualmente y el mercado volvió a centrarse en los fundamentales", explican en Barclays.

Durante el año hemos visto un cambio en los valores relativos de deuda en los principales países europeos. "La prima de riesgo de España frente a Alemania se sitúa ahora en niveles récord de 40 puntos básicos y con un diferencial negativo de 25 puntos básicos respecto a Francia", recuerda Reyes Bóver, responsable de mercado de capitales Europa y crédito ESG, de BBVA. "Los inversores institucionales europeos reconocieron esta fortaleza y continuaron apoyando las emisiones nacionales, pese a un contexto de elevada volatilidad geopolítica global", añade Itziar Letamendi, responsable de ejecución de préstamos corporativos en Europa de Santander.

Las previsiones para 2026 apuntan hacia "un crecimiento modesto,

Líderes en bonos en 2025

Puesto	Director	Volumen (millones €)	Número de operaciones*	Cuota de mercado (%)
1	Santander	16.601,0	74	12,56
2	BBVA	9.900,1	50	7,49
3	Crédit Agricole	9.068,1	46	6,86
4	JP Morgan	9.056,6	40	6,85
5	Barclays	8.420,6	38	6,37
6	Deutsche Bank	7.983,8	44	6,04
7	Morgan Stanley	7.452,3	20	5,64
8	Société Générale	6.617,1	31	5,01
9	BNP Paribas	5.830,0	52	4,41
10	Bank of America Securities	5.043,9	38	3,82
11	HSBC Holdings	4.149,8	32	3,14
12	Citi	4.045,0	27	3,06
13	CaixaBank	3.511,7	34	2,66
14	Goldman Sachs	2.924,9	15	2,21
15	Nomura	2.534,8	10	1,92
16	ING	2.381,3	18	1,80
17	Wells Fargo	2.168,4	9	1,64
18	RBC Capital Markets	2.116,6	10	1,60
19	Jefferies	2.062,1	7	1,56
20	Natixis	2.020,9	19	1,53
21	Mizuho Financial Group	1.954,4	14	1,48
22	UBS	1.655,2	12	1,25
23	UniCredit	1.454,8	17	1,10
24	Banco Sabadell	1.353,9	19	1,02
25	IMI - Intesa Sanpaolo	1.270,0	19	0,96
TOTAL DEL MERCADO DE BONOS		132.169,6	166	100,00

(* En una operación pueden participar varias entidades.

Fuente: LSEG (London Stock Exchange Group)

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Los inversores europeos continuaron apoyando la deuda española, destacan en el Santander

Según UniCredit, las emisiones de 'hyperscalers' y 'utilities' concentrarán el grueso del gasto en capital

pero sostenido de las emisiones corporativas y públicas", avanza Pablo Lladó, director de mercado de capitales de Crédit Agricole CIB.

Para UniCredit, parece que estará marcado por la creciente divergencia entre las necesidades de capital o inversión que presentan unos y otros sectores. Así, "áreas estructuralmente fuertes, como los *hyperscalers*, vinculados a la inteligencia artificial, y las *utilities*, están destinadas a seguir concentrando el grueso del gasto en capital. La expectativa es de un alza del volumen de emisiones, que podría superar en un 10% el emitido en 2025".

En el mercado de bonos corporativos *investment grade*, "prevemos una tendencia similar en 2026, con una correcta digestión de la oferta de mercado primario y con *spreads* estables y estrechos debido a la demanda inversora", augura Manuel Puig, responsable de bonos corporativos IG de BNP Paribas en Iberia, mientras que

Javier González, responsable de bonos de entidades financieras de BNP Paribas en Iberia, anticipa que "el momento excepcional del sector financiero español continuará a pesar de mostrar valoraciones muy comprimidas frente a otros emisores europeos con calificaciones crediticias más elevadas".

Con respecto a los plazos, Fernando García, director de mercado de capitales de Société Générale, cree que "los largos serán los más favorecidos y la demanda seguirá firme, especialmente en *investment grade* europeo, donde los hogares y bancos continúan aumentando asignaciones a renta fija".

Sobre los riesgos, en MUFG resaltan que las necesidades de financiación para inversiones en IA de las empresas de EE UU "son sustanciales y, si estas comienzan a diversificar parte de esa financiación en el mercado euro, estos podrían llegar a afectar a los *spreads* de crédito europeos en general".

Operaciones a destacar

► **Verdes.** Los volúmenes emitidos en formato sostenible han permanecido estables en 2025. "A pesar de toda la retórica anti-ESG que hemos visto en EE UU y que ha permeado en algunos partidos políticos también en Europa, el mercado de financiación sostenible ha acabado el año con volúmenes similares a 2024 tanto a nivel global como en España", comentan en ING España & Portugal. "En Europa la credibilidad del segmento se ha mantenido reforzada por la entrada en vigor del European Green Bond Standard (EuGBS) en diciembre de 2024", destacan en Goldman Sachs. En este contexto, España ha estado a la vanguardia gracias a que Iberdrola emitió en mayo de 2025 el primer bono verde del mundo en este formato y que la operación de la Comunidad de Madrid fue la primera de un subsoberano.

► **Bancos.** En el sector financiero, los expertos destacan las emisiones de AT1 de la banca española, "en especial Sabadell, reabriendo el mercado después de un mes de abril condicionado por las noticias de Trump. El emisor cumplió su objetivo de imprimir con un cupón muy competitivo, y siguió estrechando durante el año más de 100 puntos básicos récord en España y Portugal en 2025", indican desde Deutsche Bank.

► **Camp Nou.** Desde Goldman Sachs mencionan que el Fútbol Club Barcelona anunció con éxito una emisión de 424 millones de euros en notas sénior. "Los fondos se destinaron a refinanciar una parte significativa de la deuda del proyecto Espai Barça originalmente emitida en 2023 para financiar la modernización y ampliación del Spotify Camp Nou, el mayor estadio de Europa".

Ganadores en bonos

Banco Santander

16.600 millones en bonos para Cajamar, el Tesoro o Redeia

V. C.
MADRID

Santander ocupa el podio en bonos, con 16.600 millones de euros. Entre las operaciones en las que han participado, Itziar Letamendi, responsable de ejecución de préstamos corporativos en Europa, destaca en el sector financiero la transacción de Cajamar, que llevó a cabo la refinanciación de un Tier 2, y en el ámbito público participaron en la

emisión del nuevo bono a 10 años del Tesoro Español, "ejecutado en enero por un volumen total de 15.000 millones de euros y que atrajo un libro récord para una operación sindicada de 139.000 millones".

Respecto a las corporativas, "destacaríamos la emisión que coordinamos para Redeia (Red Eléctrica) en septiembre, que supuso la vuelta al mercado de la compañía tras el apagón registrado en el mes de abril. Santander participó como

coordinador global y colocador activo de la emisión", apunta.

De cara a 2026, Letamendi cree que las emisiones podrían seguir concentrándose en plazos medios y largos, aprovechando unos *spreads* de crédito en niveles históricamente bajos.

En este contexto, los activos de mayor calidad crediticia –soberanos, *covered bonds* y *corporates investment grade*–, junto con la deuda sostenible, seguirán siendo protagonistas.



Delante: Germán Escrivá, Lorena Ramírez, Paula Tent, Alba Coltart y Rodrigo Calvin. Detrás: Gabriel Castellanos, Thibaut George, Luis Miguel Coronel, Alessandro Bove, Jaime Briz, Juan Pablo Merodio y Jaime Cruz. ANDREA COMAS

BBVA

A la cabeza en emisiones 'high yield' en España

V. C.
MADRID

El segundo puesto en bonos es para el equipo de BBVA, que ha ejecutado operaciones por valor de 9.900 millones de euros en 2025.

Reyes Bover, responsable de DCM Europa y Crédito ESG, resalta que BBVA ha liderado en el año las emisiones *high yield* en España, entre las que se encuentran operaciones de Urbaser, Cir-

sa, Gestamp, E-Dreams, Vía Célere, Empark, Eroski, Celsa y Almirall.

Además, han participado en colocaciones de deuda subordinada de Tier 2 de bancos, como la de Cajamar y del propio BBVA, que lanzó en noviembre una emisión de 1 billón de euros de deuda AT1 (bono contingentemente convertible en acciones), con un cupón de 5,625%. "La emisión que estrechó 50 puntos básicos desde la guía de precio inicial, acumuló una demanda

total de 5.250 millones, con participación final de más de 300 inversores, número máximo en la historia reciente", explica Bóver.

Espera que 2026 sea un año con elevados volúmenes de emisión, "donde los mercados de crédito mantengan su fortaleza", lo que "propiciará la emisión de instrumentos de mayor riesgo como bonos corporativos *high yield*, instrumentos híbridos y emisiones de capital AT1 de bancos", adelanta.



En primera fila: Luis Sante, Fernando Delgado, Reyes Bover, Leticia Arroyo y Álvaro Solís. En la segunda: Gonzalo Pérez-Ricarte, Gonzalo Cid-Luna, Hugo Taguas y Pedro Rodríguez. Y en la última: Federico Aldo, Javier Urraca y Guillermo Garnica. A. COMAS

Crédit Agricole

Líder internacional, presente en 11 operaciones subordinadas

B. B.
MADRID

La francesa Crédit Agricole CIB gana el bronce en el medallero al haber participado en 46 colocaciones, 11 de deuda subordinada el año pasado, nueve financieras (cinco del tipo AT1 y cuatro Tier2) y dos corporativas híbridas, por 9.068 millones de euros, según LSEG.

Pablo Lladó, director de mercado de capitales de Crédit Agricole CIB, destaca "la

gran liquidez y el apetito, especialmente por operaciones de capital. El mercado se mantuvo abierto en todo momento, salvo la semana del 2 de abril, tras el anuncio de aranceles por la Administración Trump, si bien estuvo marcado por una elevada volatilidad, a la que se sumó la inestabilidad política en Francia en septiembre.

Entre las emisiones estrella resaltan: la operación de AT1 por importe de 1.500 millones de Banco Santander, ejecutada en junio y con inte-

rés de más de 225 inversores, el AT1 de 1.000 millones de Banco Sabadell colocado en mayo, que registró una sobrescripción de 6,8 veces, así como el primer bono híbrido en formato EuGB lanzado por Iberdrola, con una demanda 7,6 veces su importe. "Los mercados de crédito registraron rentabilidades positivas y una comprensión de *spreads*, permitiendo a emisores de calidad acceder a financiación o refinanciar en condiciones atractivas", añade.



Iker Errasti, Inés Riopérez, Pablo Lladó, Avelino Abellás y Claudia Cousteau. A. C.

Préstamos

El volumen se dispara apoyado en las operaciones de refinanciación

El importe alcanza los 85.658 millones de euros, el 36% más ▶ ‘Telecos’, energía e infraestructura digital fueron los sectores más activos

BEATRIZ PÉREZ GALDÓN
MADRID

El mercado de préstamos se mantuvo firme en 2025, a pesar de las tensiones geopolíticas e incertidumbre económica marcadas desde Estados Unidos. En total fueron 85.658 millones de euros concedidos, un 36% más que en 2024, según datos de LSEG, repartidos en 197 operaciones, siete más. Las entidades más activas en este segmento fueron Santander, CaixaBank y BBVA, que coparon el 11,20%, el 10,67% y el 7,63%, respectivamente, de la cuantía global.

“Después de un 2024 de fuerte crecimiento respecto a años anteriores por la destacable presencia de operaciones de refinanciaciones corporativas de volúmenes relevantes, el incremento de préstamos sindicados en 2025 (el mayor en más de 15 años) se explica tanto por el fuerte impulso de actividad de operaciones de refinanciación y de *repricing*, centrándose estas últimas a través de financiaciones apalancadas. También ha habido un alto crecimiento de las aseguradas”, describe Carlos Soriano, director de sindicaciones en España de Société Générale.

Dentro del balance, desde Natixis destacan que se produce en “un contexto donde la escasez de grandes operaciones corporativas de fusiones y adquisiciones y de salidas a Bolsa supuso una reducción de la actividad de dinero nuevo con algunas excepciones, como la financiación de adquisición de Hispasat por parte de Indra o la de Catalana Occidente”.

Sobre las condiciones en las que se desarrollaron las transacciones, Soriano afirma que en términos generales, “no se han visto grandes variaciones con respecto a los dos últimos años en refinanciación corporativa; por el contrario, ha habido un ajuste a la baja en los *repricing* de las operaciones apalancadas, así como en la financiación de proyectos de renovables. Los plazos para operaciones corporativas se mantienen en el estándar de cinco años, y las de mayor tamaño se han seguido financiando bajo un formato de *club deal*”.

Por su parte, UniCredit concreta que “los prestatarios se beneficiaron de una reducción de márgenes, especialmente en el

Perspectivas optimistas para 2026

► **Respaldo bancario.** MUFG Bank explica que “la confianza de los bancos se mantuvo sólida durante 2025, conservando posiciones de capital robustas y una amplia liquidez. Esto les permitió desplegar capital de forma activa y continuar mostrando un fuerte apetito por activos financiados en el mercado de préstamos corporativos de EMEA. Esperamos que este impulso se mantenga al menos durante la primera parte de 2026”. Asimismo, la firma prevé que “la actividad de M&A mejore en el primer trimestre a medida que se refuerza el *pipeline* de operaciones, aunque es posible que los volúmenes generales permanezcan contenidos debido a un entorno macro más débil y la inestabilidad geopolítica”.

► **Interés sectorial.** Ignacio Sánchez de Lamadrid, director de energía, infraestructuras e inmobiliario para Iberia de Crédit Agricole CIB, anticipa para el año “más operaciones de dinero nuevo en proporción, sea para financiación de *capex* (redes energéticas y de transporte, *data center*), o de M&A teniendo en cuenta las perspectivas de consolidación en telecomunicaciones, seguros y energía. En el inmobiliario prevé que se alcancen niveles de inversión iguales o superiores a 2025, mientras España continúa ocupando los primeros puestos en el *ranking* europeo de países atractivos para invertir debido a sus fundamentales sólidos y buen comportamiento de todas las clases de activos. En energía, el número de operaciones de generación renovable se estima inferior, con un mayor interés por activos híbridos (incluidas las baterías). Por otro lado, las redes eléctricas continuarán en el centro del debate para atender nuevos consumos (como centros de datos) y minimizar la congestión generalizada de la red. Esto conlleva grandes planes de expansión ya anunciados que requerirán de cuantiosa financiación”.

Protagonistas en préstamos en 2025

Puesto	Director	Crédito total (millones €)	Número de operaciones*	Cuota de mercado (%)
1	Santander	9.595,2	117	11,20
2	CaixaBank	9.137,8	104	10,67
3	BBVA	6.538,5	99	7,63
4	BNP Paribas	4.989,3	48	5,82
5	Crédit Agricole	4.810,7	39	5,62
6	Bank of America Securities	2.868,2	17	3,35
7	ING	2.781,2	32	3,25
8	Banco Sabadell	2.524,8	43	2,95
9	IMI - Intesa Sanpaolo	2.402,2	24	2,80
10	Barclays	2.314,0	17	2,70
11	JP Morgan	2.273,4	18	2,65
12	Goldman Sachs	2.217,7	15	2,59
13	Société Générale	2.193,0	27	2,56
14	Sumitomo Mitsui Fin. Group	2.099,5	11	2,45
15	Deutsche Bank	1.992,1	21	2,33
16	HSBC Holdings	1.958,6	21	2,29
17	UniCredit	1.813,3	19	2,12
18	Natixis	1.794,3	20	2,09
19	Citi	1.589,8	17	1,86
20	Mitsubishi UFJ Fin. Group	1.377,0	14	1,61
21	Rabobank	1.327,6	19	1,55
22	Commerzbank	1.320,4	11	1,54
23	Mizuho Financial Group	1.123,2	12	1,31
24	Morgan Stanley	1.086,3	9	1,27
25	RBC Capital Markets	924,8	11	1,08
TOTAL DEL MERCADO DE PRÉSTAMOS		85.658,3	197	100,00

(* En una operación pueden participar varias entidades)

Fuente: LSEG (London Stock Exchange Group)

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

segmento *investment grade*, pese a la volatilidad y la incertidumbre macroeconómica. Esta comprensión responde a una elevada competencia entre entidades por los activos de mayor calidad y a una liquidez sólida en el mercado de préstamos sindicados.

En cuanto a la actividad por sectores, *telecos* “se mantuvo como el más grande por volumen de operaciones por segundo año consecutivo”, comenta ING.

Pero, en general, “el crecimiento se produjo en todos los ámbitos; desde la pura financiación

Se produjo un descenso de dinero nuevo, con menos transacciones de M&A y salidas a Bolsa

corporativa de grandes corporaciones y segmento empresas, como también en la financiación *project* (renovables, infraestructura digital y *real estate*), agrega CaixaBank. Agro, salud y servicios también se colocaron entre los más activos en segmento empresas en España.

Referentes

Las grandes operaciones en el mercado de préstamos fueron la financiación para la adquisición de Hispasat por parte de Indra; la concedida a Inocsa para la exclusión de Bolsa de Grupo Catalana Occidente, y a MasOrange, asociada a PremiumFiber (creación de la mayor compañía de fibra óptica de España), así como las refinanciaciones de Telefónica, Cellnex, Naturgy e Iberdrola, entre otras.

Sobre el desarrollo que siguieron los préstamos verdes, ING detalla que “si bien en España y Portugal retrocedieron ligeramente

en 2025 (10%), mantienen un ritmo de crecimiento sólido, habiéndose multiplicado por 2,1 veces respecto a 2021. De esta forma, alinean su tendencia con la dinámica global de su consolidación como producto relevante, impulsados por los proyectos sostenibles y *capex verde*”.

Almudena López, directora de banca de inversión y finanzas Iberia de BBVA, añade que “la financiación de activos renovables mantienen un peso destacado tanto en proyectos *greenfield* (nueva construcción) como en operaciones *brownfield* (refinanciación) respecto a años anteriores”. Además, espera que “la tendencia para 2026 consolide la integración de criterios ESG en la financiación bancaria básica. Se observa que numerosas empresas, más allá del sector energético, buscan reflejar sus compromisos de descarbonización en sus líneas de crédito corporativas”.



Crédit Agricole CIB, primer Bookrunner internacional en España en Bonos y Préstamos en 2025*

<p>#1 Bookrunner extranjero en bonos especializado en operaciones de valor añadido</p>	<p>#1 Bookrunner internacional en Prestamos</p> <p># 2 Bookrunner en EMEA</p>	<p># 1 Bookrunner en Real Estate</p> <p>#1 Bookrunner Internacional en Project Finance</p>	<p>#1 Debt Advisor en EMEA y Global Advisor of the Year por PFI</p>
<p>#3 Bookrunner en Sponsored Loans en EMEA</p>	<p>#1 Bookrunner en Digital Infra en EMEA</p>	<p>EMEA Sustainable Finance House por IFR Awards 2025. Premio OFISO 2025</p>	<p>Top 10 M&A advisor en España 2025 (Mergermarket)</p>

<p>Telefónica TELEFONICA</p> <p>EUR 5.5 BN Sustainability-Linked Revolving Credit Facility</p> <p>Sustainability Coordinator, Bookrunner & MLA</p> <p>JAN 2025</p>	<p>acciona ACCIONA</p> <p>EUR 1.0BN Sale of a 626 MW Portfolio of 34 Hydro Power Plants to</p> <p>endesa</p> <p>M&A Advisory</p> <p>FEB 2025</p>	<p>Santander BANCO SANTANDER, S.A</p> <p>EUR 1.5 BN 6.000% (quarterly) AT1 PNC6</p> <p>Joint Bookrunner</p> <p>JUN 2025</p>	<p>Iberdrola IBERDROLA</p> <p>EUR 2.5 BN Sustainability-Linked Revolving Credit Facility</p> <p>Sustainability Coordinator, Bookrunner & MLA</p> <p>JUL 2025</p>	<p>Iberdrola IBERDROLA</p> <p>GBP 4.4 BN Financing of 1,400 MW East Anglia 3 OSW</p> <p>M&A / Debt Advisor, MLA, Hedging Bank</p> <p>JUL 2025</p>
<p>sonnedix SONNEDIX</p> <p>EUR 1.3BN Financing of a 1.0 GW solar PV portfolio in Europe</p> <p>Financial Advisor, Bookrunner, MLA and Hedge Provider</p> <p>JUL 2025</p>	<p>acciona ACCIONA</p> <p>USD 1.1 BN Equity Guarantee SR400 Highway (USA)</p> <p>Structuring & Fronting bank</p> <p>JUL 2025</p>	<p>SALE OF LIVENS LIVING</p> <p>EUR 1.2BN Brookfield</p> <p>M&A Advisor and EUR 715M Acquisition Financing</p> <p>Sole Bookrunner</p> <p>NOV 2025</p>	<p>BBVA BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A</p> <p>EUR 1.0 BN 5.625% (quarterly) AT1 PNC7</p> <p>Joint Bookrunner</p> <p>NOV 2025</p>	<p>vodafone GIC</p> <p>EUR 5.0 BN Term Loans, Undrawn lines</p> <p>Debt & Rating Advisor, Original Underwriter & Bookrunner, MLA, Hedge Provider</p> <p>NOV 2025</p>

*Source: Dealogic

www.ca-cib.com

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank is authorised by the Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) and supervised by the European Central Bank (ECB), the ACPR and the Autorité des Marchés Financiers (AMF) in France and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority are available from us on request.

Ganadores en préstamos

Banco Santander

'Telecos' y energía verde son las estrellas, con el foco en la IA

B. P. G.
MADRID

Con 9.595,23 millones de euros y una cuota del 11,2% en el mercado en préstamos, Santander cerró 2025 liderando el ranking. Entre las operaciones más destacadas en España donde la entidad tuvo un papel relevante, cabe señalar las referentes a Masorange, con una financiación asociada a la creación de *PremiumFiber*,

combinando refinanciación de deuda existente a nivel corporativo y financiación de la nueva entidad; la correspondiente a Helios Real Estate Socimi, con una financiación para la operación de *take-private* de LAR España, asegurada por Santander y Morgan Stanley, y la de Telefónica, que ha completado la refinanciación de su principal línea de crédito sindicado de 5.500 millones de euros con el apoyo unánime de 27 entidades financieras.

De cara a 2026, "además de los ciclos naturales de refinanciación, se espera continuidad de la actividad en los sectores de *telecos*, *utilities*, defensa y agroalimentario, con mayor protagonismo de las operaciones con dinero nuevo". "En M&A, especialmente en TMT, energía & *utilities*, muy ligados a la IA y la transición energética, en entidades financieras no bancarias, sanidad y, en menor medida, en industrial y bienes de consumo".



Delante: F. Power, J. Lozano, M. E. Martínez-Simancas y P. de la Rosa. Detrás: I. Mengotti, J. Muntañola, J. Trueba de Sinety, H. Muñoz y Luis Lainz. CEDIDA

CaixaBank

Fuerte crecimiento al apoyo empresarial a largo plazo

B. P. G.
MADRID

CaixaBank ha sido la segunda más activa en préstamos en 2025 con más de 9.100 millones, destacando el crecimiento a la financiación a largo plazo a las empresas, que ha sido del 67% sobre la media de los últimos cinco años, y un 17% con respecto a 2024, tanto en sindicadas como bilaterales.

Entre las operaciones en las que ha participado

destaca la financiación por 2.300 millones asegurada en su totalidad por CaixaBank y otorgada a Inocsa para la exclusión de Bolsa de Grupo Catalana Occidente; en el segmento *project finance* energía, las financiaciones Albero y Tizona, donde actuó como único *bookrunner*, y en el de infraestructura digital, los proyectos *wind & wurf*, para la financiación de Masorange.

En cuanto a préstamos verdes, ha registrado un no-

table desarrollo, tanto en el volumen absoluto concedido, que ha aumentado el 67% en el último ejercicio, como en su peso relativo sobre el total de la financiación sostenible formalizada, que ha pasado del 34% en 2024 al 47% en 2025.

La entidad sopesa unas "expectativas para el mercado en 2026 positivas en base a unas previsiones de crecimiento revisadas al alza y una inflación convergente al objetivo a medio plazo".



De pie: S. González, J. Rubio, A. Duch, R. Torrella, O. Bravo, V. Gómez, D. Rico y P. Pérez-Montero. Sentados: L. Fondo, J. Fariña y M. L. Cobos. SANTI BURGOS

BBVA

Éxito de operaciones en entornos complejos y competitivos

B. P. G.
MADRID

BBVA ha ocupado la tercera posición en el mercado de préstamos con 6.540 millones. Las transacciones en las que ha participado engloba a Indra, donde "desempeñó un papel clave en una de las operaciones más emblemáticas de 2025, con la adquisición de Hispasat, con una financiación muy compleja y estratégicamente

relevante que refuerza el posicionamiento de Indra en las infraestructuras espaciales y de defensa nacionales y europeas". Para Almudena López, *head of investment banking & finance Iberia*, "el éxito de la sindicación pone de relieve la capacidad de BBVA para estructurar, suscribir y distribuir financiaciones de adquisiciones complejas en procesos competitivos".

BBVA también coordinó exclusivamente la formalización de la nueva RCF

sindicada de Iberdrola que "constituye uno de los hitos financieros más relevantes en el sector energético europeo", y "no solo dota a la compañía de una robusta estructura de liquidez, sino que ratifica la alineación de su estrategia financiera con los exigentes objetivos de descarbonización que lidera", añade López.

Asimismo, la entidad ejerció un papel fundamental en la financiación de la fibra óptica de Masorange, Vodafone y GIC.



Noelia Hilara, Miriam Rodríguez-Carreño, Almudena López Blas y Maite Vizán. En segunda fila: Ignacio Escudero, Roberto Puga, Rafa Cañada y Fernando Mena. Detrás: Rubén Castrillo, Pablo González Taberna, Julián López y Luis Leniz. ANDREA COMAS

Protagonistas

Barclays Bank

Bonos bancarios al alza y debut de Repsol

La entidad destaca varias operaciones clave en 2025. En el sector financiero, participó en la colocación de CaixaBank, que emitió un bono perpetuo no rescatable durante diez años por 500 millones de euros. Generó un libro de órdenes récord de 6.000 millones, el mayor de la entidad en este tipo de instrumentos. También intervino en el lanzamiento de deuda de BBVA por 1.000 millones de dólares, con un libro de 5.700 millones. Ambas colocaciones lograron *reset spreads* históricamente bajos para emisores del sur de Europa. Repsol protagonizó una emisión inaugural en dólares de su negocio de exploración y producción, con una colocación de 2.500 millones de dólares. Atrajo una demanda de 15.900 millones de dólares, la mayor en su historia en cualquier divisa. También resaltan el híbrido verde de Iberdrola por 1.000 millones de euros, convirtiéndose en el primer emisor de la región por debajo de los 100 puntos básicos.



De pie: G. Isasi, P. de Távira y A. Vilela.
Sentados: L. Zumárraga y C. Álvarez. CEDIDA

Deutsche Bank

Regreso de Ibercaja al Tier 2 y otra operación histórica

El banco de origen alemán destaca dos operaciones clave para ellos en 2025. La primera fue la emisión del Santander en francos suizos (CHF) del 8 de enero de ese año. Estuvo estructurada en dos tramos y marcó un hito al convertirse en la mayor colocación en este mercado por parte de un inversor ibérico. El 12 de febrero participó en una de *liability management* (para reestructurar deuda existente) de Ibercaja, ligada a su AT1 de 500 millones de euros con vencimiento en julio de 2030. Esta es la primera operación de esta categoría para el banco desde 2020 y consiguió el diferencial más ajustado (la distancia entre el tipo de interés que paga un bono y el tipo de referencia del mercado) para un banco español desde julio de 2021. "Hemos visto una aceleración de liquidez hacia activos financieros, especialmente fondos de renta fija que ha sostenido las valoraciones y comprimido primas de emisión en su conjunto", comentan.



I. Oliveira, E. Cabezón, J. de la Brena, J. Benzo y B. Beamonte. CEDIDA

BNP

Cédulas hipotecarias y una deuda social subordinada

Una de las operaciones de mayor relevancia en la que ha participado la entidad sucedió en septiembre de 2025. Fue la primera emisión de bonos AT1 de Abanca por 500 millones de euros. La demanda alcanzó los 4.100 millones de euros, ocho veces más que el importe requerido. El banco también ha intervenido en la doble colocación de cédulas hipotecarias del Santander por 2.250 millones de euros a cuatro y ocho años. Es una de las pocas emisiones de este tipo que ha habido en 2025, con una demanda conjunta de 6.500 millones de euros. Destaca también la deuda subordinada social de CaixaBank por 1.000 millones de euros. Es la primera emisión en formato social de ese banco, y logró el *spread* más bajo en este segmento para un emisor español en 2025. "Hemos visto una completa convergencia de los *spreads* de crédito frente a entidades core en Europa (francesas, holandesas, solo por detrás de emisores nórdicas)", dicen.



De pie: M. Puig, Y. Carrera, C. Cheng, S. Rumeu, E. Balboa, A. Garay, A. Montero, M. Truchuelo, C. Godina y R. Sukhwani. Sentados: G. Astorqui, L. Domínguez, M. Méndez, A. Dubost-Mattutzu, M. Schiano y J. Gómez-Hernández. CEDIDA

Goldman Sachs

Clave en la colocación de deuda del FC Barcelona

El banco participó en la emisión de 2.500 millones de dólares de Repsol E&P, la mayor colocación en dólares en su historia. Fue estructurada en tres tramos a tres, cinco y diez años. También jugó un papel importante en la colocación de un bono AT1 perpetuo del Banco Sabadell por 1.000 millones de euros con un cupón anual del 6,5%, marcando una de las emisiones más relevantes de capital regulatorio de la banca española en 2025. En el sector corporativo no financiero, Goldman Sachs coordinó la refinanciación de la deuda del proyecto Espai Barça mediante una emisión de bonos por 424 millones de euros, que permite al equipo de fútbol aplazar la devolución de parte de la deuda vinculada a la construcción del nuevo estadio hasta 2050. La operación reforzó el liderazgo del banco de inversión en financiación deportiva, con más de 4.400 millones de euros movilizados en el fútbol español desde 2021.



F. Lopes, J. Alcover, G. Vescovi y Alfons Martos. CEDIDA

Crédit Agricole

Préstamos a grandes fondos internacionales

El volumen de inversión en el sector inmobiliario comercial creció un 30% frente a 2024, hasta alcanzar los 18.000 millones de euros. Sobresalen la transacción de Livensa (1.200 millones de euros) en la que Crédit Agricole CIB ha actuado de asesor de Brookfield y financiador de la compra al fondo canadiense CPPIB, la adquisición del hotel Marenostrum en Tenerife (430 millones) o la compra de Aedas por parte de Neinor (900 millones). En energía se cerraron operaciones destacadas como la ampliación de la financiación de Sonnedix Toro 2, tan solo siete meses después de la anterior, donde también actuó como asesor de deuda y *bookrunner*, y en infraestructura resalta la refinanciación de la deuda de Enaltiniere, donde CAIB fue como *bookrunner*. En el sector inmobiliario se prevé un año intenso tanto en adquisiciones como en refinanciaciones, donde predomine la actividad en la categoría *living* y hotelera.



Sentados: E. López, P. Lladó, I. Sánchez de Lamadrid y J. Sánchez Asiaín. Detrás: G. Bergareche, A. Utrera, A. Pérez Carrascosa y G. Corcostegui. A. C.

ING

Impulso al bono verde europeo con Iberdrola

ING ha apoyado a Iberdrola y a la Comunidad de Madrid en la colocación de bonos bajo el European Green Bond Standard (EuGB), un instrumento alineado con los criterios medioambientales europeos más estrictos. La emisión del bono para Madrid alcanzó los 500 millones de euros, con un cupón anual del 2,487% y vencimiento en 2030. Está dirigido a financiar el transporte (Metro y autobuses urbanos) limpio y sostenible en la región. En el mercado de bonos de alto rendimiento, la entidad subraya su implicación en las operaciones de *dividen recap* (la empresa se endeuda para pagar dividendos a sus accionistas) de Urbaser. Han estado financiadas por el fondo Platinum Equity, y sirven para ilustrar el auge del mercado *high yield* nacional. Este mercado ha crecido casi un 50% en 2025, frente a 2024, demostrando el apetito de los inversores internacionales por el riesgo español, incluso en las áreas por debajo del grado de inversión.



J. Bravo, P. Cristancho, M. de Andrés, N. Llorente, M. Rodríguez, B. Flor, J. Garrido, J. Maesso, Á. Aguilar, C. Riocerezo, J. Fernández de la Vega, S. Casado, D. Mesía, H. Brey, F. Etchelecu y G. Gil. CEDIDA

Protagonistas

JP Morgan

Récord de emisión sindicada del Reino de España

JP Morgan ha actuado como banco colocador en la emisión sindicada del Reino de España por 15.000 millones de euros a 10 años. Esta operación atrajo la mayor demanda registrada en la eurozona, más de 130.000 millones de euros, en un entorno marcado por la alta volatilidad de tipos. También fue uno de las que participó en la colocación en dólares de Repsol E&P de 2.500 millones de dólares estructurada en tres tramos y que alcanzó una demanda de 17.000 millones de dólares. La emisión AT1 de CaixaBank por 500 millones estuvo participada por la entidad. Se estructuró como el AT1 en euros con mayor plazo de recompra del mercado entre emisores por debajo del grado de inversión, y logró 3,348 puntos básicos sobre el tipo de referencia. Los volúmenes de *reverse yankee* alcanzaron un récord, un alza del 58%, permitió a los emisores foráneos financiarse en condiciones más atractivas que en sus propios mercados.



Arturo Miranda, Marta Torre y Rubén Aragón. CEDIDA

Nomura

Mucha liquidez y cupones atractivos

Los bancos han aprovechado que los diferenciales son muy ajustados para emitir bonos a largo plazo, asegura Andrés Calzado, responsable del negocio de mercado de capitales para la región sur de Europa en Nomura. Destaca los de SP y SNP a 10 años de Santander y BBVA. Además, las entidades financieras siguen buscando formas de diversificación entre los inversores europeos. Santander ha emitido en dólares australianos y CaixaBank en libras esterlinas. "Esperamos un buen 2026 a pesar de todas las preocupaciones geopolíticas que nos están afectando a los mercados de crédito. Los inversores disponen de mucha liquidez y los bonos siguen pagando cupones atractivos, por lo que seguirá entrando dinero nuevo en el mercado de renta fija. La segunda parte del año puede ser más volátil, ya que habrá las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos y un cambio en la presidencia de la Fed", pronostican.



A. Calzado, director sur de Europa DCM de Nomura. CEDIDA

MUFG

Repunte de las colocaciones híbridas

En MUFG señalan el repunte de las emisiones híbridas en el mercado euro, con un incremento del 40% frente al año anterior. Las primas subordinadas históricamente bajas, la mejora de las condiciones de financiación y el repunte de las operaciones M&A han sido sus impulsores. La entidad asesoró los dos bonos híbridos de Repsol, algo que no se veía desde 2016 en una petrolera. Tuvieron un resultado excepcional, cubriendo cuatro veces el importe emitido. También destacan su participación en el primer híbrido EU Green de Iberdrola, con la rentabilidad más baja de estos títulos desde 2022. Los conflictos geopolíticos no han supuesto impacto en las emisiones. El momento más crítico fue el ataque de EE UU a las infraestructuras de energía nuclear de Irán, cuando tres emisores levantaron 2.555 millones de euros, incluido un bono de la petrolera OMV, donde MUFG estuvo como coordinador global de la operación.



Sentados: J. Alepuz, J. Buades, G. Ramón-Borja y J. García. De pie: I. Martínez, K. Nadji, E. Jiménez y D. Tirado. CEDIDA

Société Générale

Financiación para el Banco Sabadell en medio de la opa

Société Générale destaca tres operaciones clave del mercado español en 2025. En el sector público, participó en la emisión sindicada del Reino de España por 7.000 millones de euros a 15 años, la de mayor plazo del ejercicio, con una demanda 13,3 veces superior al importe emitido. Eso permitió al emisor fijar condiciones competitivas. En el ámbito corporativo, acompañó a Repsol en la colocación de un bono híbrido por 750 millones de euros, con cupón del 4,5%, junto a una oferta de recompra por otro bono híbrido de iguales características con vencimiento en 2026. En banca, la firma destaca su papel en la emisión de un bono AT1 por 1.000 millones de euros del Banco Sabadell, en el contexto de la opa de BBVA, el mayor importe jamás emitido por la entidad en el formato AT1. Para 2026 consideran que los plazos largos serán los más favorecidos y que la demanda seguirá firme, especialmente en *investment grade* europeo.



Sentados: C. Soriano y F. García. De pie: C. Cortezo, E. Lu, D. Díaz, M. Arce y T. Namuroy. CEDIDA

Natixis

Creciente demanda de préstamos júnior

Natixis señala orgullosa el papel de las entidades internacionales, capaces de originar estructuras de financiación innovadoras requeridas por *sponsors* internacionales, lejos de las proporcionadas por la banca nacional. Subraya la creciente demanda de préstamos júnior o *mezzanine*, algo poco común en España, con precios más altos y mayor riesgo, pero cubriendo las necesidades de capital. España, al tener unos fundamentales especialmente positivos comparados con el resto de Europa, se ha convertido en el destino preferido por los inversores. Además, los bancos alemanes con costes de liquidez más bajos han sido protagonistas en el mercado español. El mantenimiento de los tipos y los fuertes cambios geopolíticos no han afectado significativamente a la actividad de préstamos sindicados, que ha estado muy activa, caracterizada por un aumento del endeudamiento y una atención especial a la dinámica específica del sector.



José M. Alonso, Jesús Sáez y Alexander Larisch. CEDIDA

UniCredit

Más apetito por títulos a 3 o 10 años en 2026

Los equipos de análisis de la entidad pronostican especial apetito por vencimientos intermedios (de tres o diez años), con una selección cuidadosa por los tramos más largos (15 años o más), además de un foco en emisores con rating BBB y una clara preferencia sectorial por *utilities* y telecomunicaciones, que ofrecen flujos de caja defensivos y mayor visibilidad regulatoria. También esperan continuidad en el proceso de *desdolarización* que comenzó a apreciarse en 2025, lo que indudablemente apoya una mayor profundidad y liquidez del mercado de bonos en euros, reforzando el papel estratégico de este mercado como alternativa para inversores globales que buscan diversificar su exposición en dólares. Sobre los tipos, los analistas predicen el fin del ciclo monetario expansivo en Europa, abriendo la posibilidad a una subida de 0,25 puntos a finales de 2027, si se mantiene el crecimiento económico y la inflación.



Carlos Lorenzo, Francisco Chambel y Jaime Ortueta. CEDIDA