



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

**LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN
BANCA PRIVADA: PERCEPCIÓN
DEL CLIENTE, DESAFÍOS Y
ESTRATEGIAS PARA UNA
INTEGRACIÓN EFECTIVA
EN ESPAÑA**

Autor: Javier Hurtado Montoya
Director: José Luis Fernández Fernández

MADRID | Marzo 2026

RESUMEN

El presente trabajo analiza la percepción de los clientes de Banca Privada en España sobre la Inversión de Impacto, identificando las barreras que frenan su integración en las carteras de este segmento y proponiendo vías para facilitarlas. La metodología de estudio combina un cuestionario anónimo dirigido a clientes de Banca Privada con entrevistas semiestructuradas a cuatro banqueros privados en activo, cuyos resultados se triangulan con la información pública existente sobre el segmento estudiado. Los hallazgos revelan que la baja prevalencia de este tipo de inversiones entre dichos clientes no sucede a causa de su rechazo, sino a una combinación de barreras perceptivas y estructurales que, mediante la estrecha colaboración entre banqueros, entidades y reguladores, pueden solventarse de forma gradual para impulsar el liderazgo de la Banca Privada en la transición hacia unas finanzas con impacto.

Palabras clave: Inversión de Impacto, Banca Privada, Gestión Patrimonial, Percepción del inversor, Finanzas sostenibles, Inversión social, Inversión medioambiental, Asesoramiento financiero.

ABSTRACT

This paper examines how Private Banking clients in Spain perceive Impact Investing, identifying the barriers that prevent its integration into their portfolios and exploring ways to overcome them. The methodology combines an anonymous questionnaire addressed to Private Banking clients with semi-structured interviews with four active private bankers, the results of which are triangulated against publicly available information on the segment under study. The findings suggest that the low prevalence of this type of investment among these clients is not the result of active rejection, but rather a combination of perceptual and structural barriers that, through close collaboration between bankers, financial institutions and regulators, can be gradually addressed to position Private Banking as a driving force in the transition towards impact finance.

Keywords: Impact Investing, Private Banking, Wealth Management, Investor perception, Sustainable Finance, Social Investing, Environmental Investing, Financial Advisory.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	7
1.1. Pregunta de investigación.	8
2. MARCO TEÓRICO	9
2.1. Definición y evolución de la Inversión de Impacto.....	9
2.2. Inversión de impacto en España: el caso de Impact Bridge.....	10
2.3. Qué no es Inversión de Impacto: ESG, ISR y Filantropía.	11
2.4. Marco regulatorio: GIIN, ODS, SFDR y certificaciones externas.....	12
2.5. ¿Qué se entiende en el presente trabajo por Banca Privada, y por qué se escoge como segmento objetivo?	13
2.6. Composición de cartera promedio en Banca Privada. ¿Se tiene en cuenta el impacto?	15
2.7. Vacíos en la literatura: ¿Qué aporta este estudio?	15
3. OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN	17
3.1. Objetivo general.....	17
3.2. Objetivos específicos.....	17
3.3. Beneficio social colateral que persigue este trabajo.	17
4. METODOLOGÍA	18
4.1. Descripción metodológica.	18
4.2. Criterios de muestreo y descripción muestral.	18
4.3. Cuestionario a clientes de Banca Privada: Estructura y preguntas explícitas. .	21
4.4. Entrevistas a Banqueros Privados: Estructura y preguntas explícitas.	28
5. ANÁLISIS DE RESULTADOS	31
5.1. Perfil de riesgo y predisposición al impacto.	31
5.2. Conocimiento y experiencia.	32
5.3. Percepción y confianza.	33
5.4. Motivaciones de inversión.....	35
5.5. Barreras y reticencias.....	36

5.6.	El rol del banquero privado.	37
5.7.	Perspectiva del Banquero Privado: hallazgos en las entrevistas.	40

6. CONCLUSIONES Y ESTRATEGIAS PARA UNA INTEGRACIÓN EFECTIVA EN ESPAÑA 43

6.1.	Estrategias para una integración efectiva.	43
6.1.1.	La fiscalidad como palanca estructural.....	43
6.1.2.	Capacitación del Banquero Privado como primer agente de cambio.	44
6.1.3.	Oferta de producto, formación e incentivos: las tres condiciones internas. ..	44
6.1.4.	Integración progresiva de la oferta por perfil de cliente.....	45
6.2.	Oportunidades para el banco y beneficios para el cliente.....	46
6.3.	Conclusiones del estudio.	47
6.3.1.	No existe un rechazo a la Inversión de Impacto, sino barreras a su integración.	47
6.3.2.	El banquero privado, eslabón decisivo pero condicionado por su entorno. ..	47
6.3.3.	La Banca Privada Española puede liderar la transición hacia la Inversión de Impacto.....	48
6.4.	Limitaciones del estudio y líneas de investigación futuras.....	49

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Distribución por tramos del patrimonio financiero bajo gestión de los encuestados.

Figura 2. Nivel de patrimonio financiero de los encuestados.

Figura 3. Perfil de aversión al riesgo de los encuestados.

Figura 4. Percepción del riesgo de los productos de Inversión de Impacto frente a los tradicionales.

Figura 5. Relación entre el grado de conocimiento sobre Inversión de Impacto y el grado de confianza media en este tipo de inversiones.

Figura 6. Percepción sobre la rentabilidad de la Inversión de Impacto frente a la tradicional.

Figura 7. Relación entre la confianza media en la Inversión de Impacto y su influencia en sus decisiones de inversión.

Figura 8. Factores más relevantes a la hora de elegir un producto de inversión.

Figura 9. Propensión a elegir un producto de Inversión de Impacto a igualdad de condiciones financieras.

Figura 10. Barreras más relevantes ante la inclusión de la Inversión de Impacto en las carteras de inversión.

Figura 11. Porcentaje de clientes que estaría dispuesto a invertir con impacto tras una explicación detallada de su banquero (de entre aquellos que ven el impacto como poco claro).

Figura 12. Elementos que aumentarían la probabilidad de que los clientes de Banca Privada eligiesen productos financieros con impacto.

Figura 13. Vehículos de inversión preferidos por los inversores según su perfil de aversión al riesgo.

LISTA DE ABREVIACIONES

B Corp - Benefit Corporation

BOE - Boletín Oficial del Estado

CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

ESG - Environmental, Social and Governance

ETF - Exchange-Traded Fund

GIIN - Global Impact Investing Network

GSG - Global Steering Group for Impact Investment

ICEX - Instituto de Comercio Exterior de España

IESE - Instituto de Estudios Superiores de la Empresa

IRPF - Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

IRIS+ - Impact Reporting and Investment Standards (versión mejorada)

ISR - Inversión Socialmente Responsable

NAB - National Advisory Board

ODS - Objetivos de Desarrollo Sostenible

PE - Private Equity

SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation

SIB - Social Impact Bond

UCITS - Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

UPF-BSM - Universitat Pompeu Fabra – Barcelona School of Management

1. INTRODUCCIÓN

La Inversión de Impacto ha pasado de ser una práctica financiera de nicho a una estrategia de inversión con un alto grado de reconocimiento internacional, buscando generar beneficios socioambientales medibles además de un retorno económico. Tras acuñarse el término en 2007 e institucionalizarse a través de organizaciones como la Global Impact Investing Network (GIIN), el mercado ha experimentado un crecimiento sostenido que ha sido encauzado a través de estándares internacionales y estrictos marcos regulatorios. En Europa, la armonización del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas han reforzado la transparencia en el ámbito de las finanzas sostenibles (Reglamento UE 2019/2088; Naciones Unidas, 2015). Del mismo modo, España está experimentando una aceleración notable en este ámbito, aun sin haber experimentado un crecimiento similar al norteamericano en términos absolutos. Según datos del ICEX (Invest in Spain, 2023), la Inversión de Impacto creció un 58% en 2022, superando los 1.200 millones en activos bajo gestión ese año y sobrepasando los 3.300 al término de 2024 según informes de Impact Investor (2024).

Sin embargo, a pesar de su expansión, la Inversión de Impacto aún no es un componente estructural de la cartera promedio de Banca Privada en España, pues los modelos de asignación de activos tradicionales, basados en el paradigma riesgo-retorno introducido por Markowitz (1952), continúan priorizando variables financieras tradicionales sobre criterios de impacto. Según la presente investigación, esto supone un desaprovechamiento del poder adquisitivo de un segmento de clientes que podría contribuir de forma notable al impacto global con sus inversiones. A este respecto, la literatura existente se basa en inversores institucionales o en la integración de los criterios ESG, dejando un espacio abierto en cuanto a la Inversión de Impacto per se, y por ende en cuanto a la percepción de los individuos de alto patrimonio y sus banqueros. Contra esta realidad, el presente estudio pretende llenar dichos vacíos literarios mediante el análisis de la percepción de los clientes de Banca Privada en España con respecto a la Inversión de Impacto, identificando las barreras percibidas y estructurales para integrarla en sus carteras. Dicho lo cual, el objetivo general del trabajo pasa por examinar sus niveles de conocimiento, confianza, motivaciones y experiencia previa con productos con impacto, así como los beneficios y oportunidades que dicha integración puede suponer para ellos y para los bancos.

De forma más específica, el estudio se focaliza en la identificación de los factores que influyen en las decisiones de inversión de los clientes, sus factores limitantes y catalizadores hacia la elección del impacto, los cambios que potenciarían su integración, y el rol que debe asumir el banquero privado para que dicha realidad sea posible, con la pretensión de proponer estrategias de integración acordes a los resultados de la investigación.

Metodológicamente, la investigación está basada en un enfoque mixto entre lo cuantitativo y cualitativo, al extraer información primaria de un cuestionario anónimo y online a clientes de Banca Privada, así como de una serie de entrevistas personales semiestructuradas a un grupo de banqueros privados con amplia experiencia en el sector. El cuestionario se estructura en seis bloques temáticos cubriendo el perfil perceptivo del inversor al completo. Por su parte, las entrevistas complementan la perspectiva de los clientes al explorar las limitaciones percibidas, los incentivos comerciales y el nivel de preparación de los banqueros. Esto contribuye a que su posterior triangulación con los resultados de la encuesta y la literatura existente conecte el marco teórico con las estrategias prácticas de integración que el trabajo propone para que la Inversión de Impacto pueda tener cabida en la Banca Privada española.

En referencia a la estructura general del trabajo, ésta avanza desde el concepto teórico de la Inversión de Impacto y su análisis en el contexto español, hasta el diseño metodológico, el análisis empírico de resultados y la presentación de estrategias de integración, terminando con las conclusiones generales del estudio y sus consiguientes limitaciones y líneas de investigación futuras.

La pregunta central en torno a la que gira el estudio al completo es la siguiente:

1.1. Pregunta de investigación.

¿Cómo perciben la Inversión de Impacto los clientes de Banca Privada en España, y cuáles son los retos y oportunidades que enfrentan las entidades financieras a la hora de integrarla en sus carteras?

2. MARCO TEÓRICO

El presente apartado busca familiarizar al lector con los conceptos clave más definatorios para el correcto entendimiento de este estudio y su estructura. Más allá de introducir aquello que ya se conoce sobre el tema a tratar, la intención tras una aclaración conceptual es identificar los vacíos en la literatura que intenta cubrir el trabajo, demostrando así su relevancia tanto a nivel académico como pragmático.

2.1. Definición y evolución de la Inversión de Impacto.

El término Inversión de Impacto responde a aquellas inversiones realizadas con el fin de generar un impacto social o medioambiental positivo y medible, además del retorno financiero propio de la de cualquier tipo de inversión (GIIN, s.f.-a). Ambas facetas, a pesar de haber estado históricamente enfrentadas, cobran igual importancia en este tipo de inversiones durante todo el proceso de acción y decisión, con el objetivo último de generar una rentabilidad positiva a los inversores, no necesariamente inferior a la que generarían otras alternativas, además de tener una repercusión social positiva (Fontrodona, Levy, Sanz, & Casas, 2015). En otras palabras, lo que estos autores vienen a indicarnos es que la diferencia radical con las inversiones tradicionales, por un lado, y la filantropía, por otro, es que la Inversión de Impacto supone un cambio de paradigma en el uso de los recursos financieros, pues, además de una maximización del beneficio, busca acometer inversiones que sean escalables y sostenibles a lo largo del tiempo.

El uso del concepto de Inversión de Impacto se remonta al año 2007, cuando, más allá de los esfuerzos anteriores de algunos fondos por acometer inversiones alineadas con los principios de sus inversores, se acuñó el término en un congreso que tuvo lugar en Bellagio, Italia, organizado por la Fundación Rockefeller (Johnsen & Lenhard, 2025) para clasificar aquellas inversiones que combinaran el retorno financiero con un impacto medible. Poco después, allá por el año 2009, se creó la Global Impact Investing Network (GIIN) con el propósito de profesionalizar esta área de inversión (GIIN, s.f.-b) ante un nuevo contexto social catalizado por la incertidumbre económica.

Desde entonces, el mercado de la Inversión de Impacto ha seguido creciendo de forma significativa.

Según el informe de referencia de este sector, actualmente hay más de 3.900 organizaciones en el mundo dedicadas a gestionar 1.571 billones de dólares en activos de Inversión de Impacto, habiendo crecido a una tasa anual del 21% desde 2019 (Hand et al., 2024). Dicho crecimiento lo avala la satisfacción del cliente, pues, según el mismo informe, el 94% de los inversores encuestados afirmó que los productos de Inversión de Impacto en los que invirtieron habían cumplido o superado sus expectativas de rendimiento financiero e impacto, lo que sugiere que, aquellos que realmente conocen la Inversión de Impacto, entienden que no está enfrentada a la rentabilidad sino asociada con ella.

2.2. Inversión de impacto en España: el caso de Impact Bridge.

A pesar de que la literatura académica de referencia sobre Inversión de Impacto ha estado históricamente centrada en el mercado anglosajón (Barber et al., 2021), Grand View Research (2024) resalta que, en concreto, el mercado norteamericano de Inversión de Impacto ha tenido preponderancia en los últimos años sobre el resto del mundo. Aunque a otra escala, el mercado español también ha experimentado una evolución gradual a la par que notable, y, en 2024, ya superaba los 3.300 millones de euros en activos bajo gestión (Impact Investor, 2024). Por otra parte, el ecosistema nacional de impacto está viéndose potenciado gracias a la acción del Consejo Asesor Nacional Español para la Inversión de Impacto (SpainNAB), que ha promovido estándares de medición de impacto además de conectar actores públicos y privados interesados en la economía de impacto en España. A su vez, SpainNAB forma parte de la red global llamada GSG Impact, que, con su presencia en más de 50 países, lleva desde 2015 trabajando para coordinar a los principales stakeholders del ámbito de la Inversión de Impacto hacia una movilización de capital enfocada en los principales desafíos socioambientales de nuestra era (SpainNAB, s.f.).

A la luz de lo anterior, en España existen claros ejemplos que evidencian el grado de sofisticación que ha alcanzado la Inversión de Impacto como sector. Uno de los más representativos es Impact Bridge Asset Management, gestora de fondos española especializada en Inversión de Impacto, que ha operado en más de 80 países y financiado a más de 200.000 (Impact Bridge, s. f.).

Su trayectoria muestra que en el mercado nacional ya hay gestoras que estructuran y distribuyen productos de Inversión de Impacto con estándares institucionales, lo que reflejan algunos de sus productos como IB Impact Debt (Impact Bridge, 2023). Al tener horizontes temporales definidos y una medición de impacto rigurosa, este tipo de inversiones tiene todo el sentido en el segmento de Banca Privada en España al combinarse con unos tickets de entrada, por lo general, elevados (SpainNAB & ESADE, 2022). Por consiguiente, puede afirmarse que la Inversión de Impacto ha evolucionado de manera notable, también en el territorio nacional, pasando de ser una práctica de nicho a una estrategia financiera consolidada, con impacto medible, y con apoyo institucional relevante.

2.3. Qué no es Inversión de Impacto: ESG, ISR y Filantropía.

La claridad conceptual es un elemento esencial a la hora de realizar cualquier tipo de debate o investigación. En el caso que nos ocupa, esto supone que la Inversión de Impacto, como tal, debe estar claramente diferenciada como concepto de otros elementos de las llamadas finanzas sostenibles, es decir, aquellas que introducen factores medioambientales, sociales y de buen gobierno en su proceso de toma de decisiones (CNMV, 2025). Por lo tanto, es preciso entender, al menos superficialmente, qué son los criterios ESG, la ISR y la filantropía, evitando confundirlos con la Inversión de Impacto.

En primer lugar, ESG responde a la integración de criterios medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa en la toma de decisiones de inversión y en el análisis financiero, lo que supone la incorporación de variables no financieras añadidas al reporting tradicional (CNMV, 2025). A diferencia de la Inversión de Impacto, que persigue un impacto social o medioambiental medible de forma intencional, los criterios ESG simplemente amplían el análisis de la inversión, para tener en cuenta sus efectos no financieros. En este sentido la confusión es entendible, pues existe evidencia de que integrar criterios ESG en el análisis financiero no supone una penalización en el rendimiento, sino que, en la mayoría de los casos, lo mejora al anticipar riesgos no recogidos en los estados financieros tradicionales (Friede, Busch & Bassen, 2015), lo que refuerza aún más la tendencia a equiparar el impacto con este enfoque.

Por otro lado, la ISR (Inversión Socialmente Responsable) consiste en seleccionar las mejores empresas de cada sector en términos éticos, sociales o medioambientales, o en excluir aquellas cuyas prácticas resulten inaceptables (CNMV, 2025). A diferencia de la Inversión de Impacto, la ISR no tiene como objetivo generar ni medir un impacto socioambiental positivo, sino orientar al inversor en sus criterios de selección de activos en función de sus preferencias éticas (Höchstädter & Scheck, 2015).

Por último, la filantropía busca única y exclusivamente el beneficio social, sin pretender lograr un retorno económico con su actividad. De forma opuesta, la Inversión de Impacto opera con mecanismos basados en el mercado, y por tanto difiere de la filantropía en su objetivo de conservar o apreciar el capital invertido además de generar un efecto socioambiental positivo (GIIN, s.f.-c).

La importancia de este tipo de distinciones conceptuales se vuelve aún más definitoria, si cabe, en el contexto de la Banca Privada, donde los clientes buscan, ante todo, la preservación y apreciación de su capital, haciendo que una interpretación errónea sobre lo que verdaderamente significa la Inversión de Impacto pueda suponer un rechazo automático a la misma.

2.4. Marco regulatorio: GIIN, ODS, SFDR y certificaciones externas.

La GIIN (Global Impact Investing Network) es el organismo de referencia del sector de la Inversión de Impacto a nivel mundial, dedicado a aumentar la eficacia de estas inversiones mediante la transparencia en el reporting y el uso estándares de medición internacionales como el IRIS+ (GIIN, s.f.-b). Dicho conjunto de acciones constituye una labor esencial para evitar la aparición del denominado impact washing, que consiste, esencialmente, en exagerar el impacto de ciertas inversiones en las que ni siquiera se ha perseguido ni medido el resultado de su impacto, con el único propósito de atraer inversores (GIIN, 2018; Busch et al., 2021).

Trascendiendo este ámbito, los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) fueron propuestos y adoptados en el año 2015 en el marco de las Naciones Unidas, constituyendo un referente a través del que alinear las inversiones que persigan el impacto con las principales prioridades globales (Naciones Unidas, 2015).

En el contexto de la Unión Europea, los estándares de divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero (SFDR) implican una serie de criterios de transparencia que aplican a los productos financieros de la unión. Esto les obliga a reportar sus posibles efectos negativos en materia socioambiental, así como a medir sus efectos positivos y anunciar sus objetivos de sostenibilidad. Particularmente, aquellos clasificados bajo el artículo 9 han de tener el objetivo explícito de ser sostenibles, y para verificar la sostenibilidad de algo ha de ser posible medirla, lo que aproxima esta realidad a lo que ya hemos definido como Inversión de Impacto (Reglamento UE 2019/2088).

Del mismo modo, las certificaciones externas son una forma más de aportar credibilidad a los productos de inversión de sostenibilidad o impacto, como pueden ser la certificación B Corp o los llamados sellos de impacto, cuya utilidad aumenta en mercados donde la confianza del inversor es definitoria para su adquisición, como sucede en la Banca Privada. Dicho esto, la existencia de marcos regulatorios internacionales y certificaciones externas reconocidas, aportan la transparencia en que los productos de Inversión de Impacto deben apoyarse para despegar comercialmente.

2.5. ¿Qué se entiende en el presente trabajo por Banca Privada, y por qué se escoge como segmento objetivo?

El Banco de España y la CNMV no definen un umbral patrimonial específico para clasificar a un cliente dentro del segmento de Banca Privada, por lo que dicha consideración queda a determinación de cada entidad en función de su propuesta de valor.

Siguiendo esta premisa, por lo general, los requisitos habituales para pertenecer a este segmento en España se sitúan en un patrimonio financiero bajo gestión, mínimo, de entre 300.000 y 500.000 euros, aunque el rango puede oscilar y ampliarse hasta el millón de euros dependiendo de la entidad. Bancos como Andbank sitúan el corte en los 300.000, mientras que entidades como Bankinter elevan el mínimo al millón de euros (Adelantado, 2021). Banca March (s. f.) establece dicho umbral en 500.000 euros, cifra que comparten con CaixaBank (s. f.), BBVA (s. f.) y Santander (2024) según sus propias comunicaciones comerciales.

Sin embargo, en la práctica, según los banqueros entrevistados en el presente estudio, algunas entidades incluyen en Banca Privada a clientes con patrimonios algo inferiores de forma puntual, si estos presentan un claro potencial de crecimiento, son familiares directos de clientes con alto patrimonio, o poseen activos distribuidos entre varias entidades.

Así pues, el presente estudio define como clientes de Banca Privada a aquellos con un patrimonio financiero bajo gestión igual o superior a 300.000 euros, sin límite máximo, incluyendo tanto a perfiles de entrada al segmento como a grandes fortunas. La elección de este público objetivo responde a razones estructurales, ya que los productos de Inversión de Impacto en España se canalizan mayoritariamente a través de estructuras de capital privado que requieren un perfil inversor con un ticket de entrada elevado, así como un horizonte temporal y tolerancia a la iliquidez muy concretos. Específicamente, plazos de entre cuatro y seis años, lo que con una inversión media cercana al millón de euros (SpainNAB & ESADE, 2022), convierte a los clientes de Banca Privada en el canal natural para su distribución entre inversores individuales por su poder adquisitivo. En suma, las inversiones alternativas representan aproximadamente el 15% de las carteras de los clientes de alto patrimonio (Capgemini Research Institute, 2025), demostrando que los activos financieros no convencionales ya tienen una presencia sustancial en sus carteras de inversión. Adicionalmente, teniendo en cuenta que el volumen actual de Inversión de Impacto en España ronda los 3.300 millones de euros (Impact Investor, 2024), y que la Banca Privada española gestionaba en 2024 un patrimonio aproximado de unos 876.000 millones de euros (Observatorio Sectorial DBK de INFORMA, 2025), existe un notable margen de crecimiento para la Inversión de Impacto dentro de este segmento si se logra orientar una fracción del mismo hacia este tipo de inversiones. Como motivo culminante para justificar su elección, es preciso destacar que la relación de asesoramiento personalizado que caracteriza a la Banca Privada hace que la figura del banquero tenga la capacidad real de orientar al cliente hacia el impacto, puesto que la confianza depositada en el asesor reduce la percepción de riesgo del inversor y condiciona de forma determinante sus decisiones de inversión (Gennaioli et al., 2015).

2.6. Composición de cartera promedio en Banca Privada. ¿Se tiene en cuenta el impacto?

De acuerdo con el informe sectorial de referencia, las carteras de Banca Privada están usualmente compuestas, aproximadamente, en un 22% de renta variable, 18% de renta fija, 19% en inmobiliario, 26% en efectivo y 15% en inversiones alternativas (Capgemini Research Institute, 2025). Los criterios de distribución dependen del perfil de aversión al riesgo de los clientes, así como del horizonte temporal previsto de sus inversiones y sus necesidades en lo referente a liquidez.

A pesar del mencionado aumento de influencia y cota de mercado de los productos financieros sostenibles, existen estudios recientes que concluyen que la Inversión de Impacto sigue siendo una elección ocasional en los modelos de asignación de activos. Peñaranda Martínez (2023) subraya que las principales barreras para la elección de este tipo de inversiones son actualmente la falta de conocimiento e información clara sobre las mismas, y, de modo análogo, la consultora EY (s. f.) sostiene que, aunque la banca sostenible esté creciendo en términos absolutos en cuanto al volumen total de activos, no representa una fracción significativa del patrimonio total bajo gestión de los clientes, por lo que puede afirmarse que la Inversión de Impacto todavía no es un componente estructural de la cartera de inversión promedio en España.

2.7. Vacíos en la literatura: ¿Qué aporta este estudio?

A pesar del conocimiento existente en el campo de las finanzas sostenibles y la Inversión de Impacto, gran parte de la literatura versa sobre inversores institucionales como los bancos, o sobre la dinámica general del mercado (Höchstädter y Scheck, 2015; Friede et al., 2015), lo que significa que, en este caso, la atención que se presta a los clientes de alto patrimonio es aún limitada.

De igual forma, puede comprobarse que los estudios empíricos relacionados a menudo examinan el rendimiento financiero tras la integración de los criterios ESG, pero raramente analizan las diferencias perceptivas entre los clientes y los asesores financieros. Eso es algo que el presente trabajo presenta como central, dado que las decisiones que se toman en Banca Privada derivan de la relación personal entre banquero y cliente.

Además, el contexto bancario español tiene escasa presencia en artículos académicos internacionales. Mientras que SpainNAB (s. f.) e Impact Investor (2024) aportan datos de mercado a nivel global o regional, no existen estudios que enmarquen el nivel perceptivo para la integración de este tipo de inversiones en el contexto de la Banca Privada española. Por último, los marcos regulatorios y las certificaciones externas se estudian habitualmente desde la perspectiva del cumplimiento normativo, pero no desde su influencia en la confianza del cliente o su predisposición a invertir, un ángulo que este trabajo incorpora expresamente.

3. OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN

3.1. Objetivo general.

Analizar la percepción de los clientes de Banca Privada sobre la Inversión de Impacto, identificando las barreras existentes para incluirla en sus carteras en España, los beneficios que ello supondría, y la manera de hacerlo posible.

3.2. Objetivos específicos.

1. Descubrir qué grado de conocimiento sobre Inversión de Impacto tienen los clientes de Banca Privada, así como su nivel de confianza o reticencia.
2. Clasificar las motivaciones que tienen los inversores de Banca Privada a la hora de escoger entre diferentes vehículos financieros, comprobando si el impacto es (o no) una de ellas.
3. Identificar qué barreras perciben los clientes a la hora de apostar por productos financieros con impacto y si son, o no, más que una mera percepción.
4. Averiguar qué tendría que cambiar para que asesores y clientes apostasen con mayor frecuencia por este tipo de inversiones.
5. Presentar los beneficios y oportunidades que trae consigo la Inversión de Impacto para el cliente y para el banco, en términos de diferenciación, fidelización, y cumplimiento normativo.
6. Analizar la función de los asesores de Banca Privada en cuanto a la recomendación de estos productos, discerniendo en qué medida pueden contribuir a su integración. ¿Los conocen? ¿Los entienden? ¿Están convencidos de su utilidad y sus ventajas?
7. Elaborar estrategias para integrar la Inversión de Impacto en la Banca Privada española, de forma segura, rentable y de acuerdo a los intereses de clientes y bancos.

3.3. Beneficio social colateral que persigue este trabajo.

Ayudar al sector bancario español a identificar una nueva oportunidad de crecimiento a través de la actualización de su oferta de productos, y, por ende, al conjunto de la sociedad al integrar inversiones con un impacto socioambiental medible.

4. METODOLOGÍA

4.1. Descripción metodológica.

El enfoque metodológico del presente estudio es principalmente mixto, ya que combina técnicas cuantitativas y cualitativas para obtener una visión integral de la percepción de los clientes de Banca Privada sobre la inversión de Impacto en España. El análisis cuantitativo surge directamente de las respuestas obtenidas de un cuestionario estructurado vinculado a una hoja de cálculo, contestado de forma voluntaria y anónima por una muestra de clientes de dicho segmento, cuyas respuestas permiten identificar patrones con relación a su confianza, motivaciones y barreras percibidas hacia este tipo de inversiones. La dimensión cualitativa consiste en una serie de entrevistas personales semiestructuradas realizadas a banqueros privados en activo, cuya experiencia profesional permite contrastar y matizar las conclusiones obtenidas en la encuesta inicial para un correcto desarrollo de las conclusiones y estrategias derivadas del estudio.

4.2. Criterios de muestreo y descripción muestral.

Las personas encuestadas corresponden a clientes actuales del segmento de Banca Privada en España, por lo que ha sido conveniente escoger a un cierto grupo poblacional homogéneo en ese aspecto siguiendo los siguientes criterios:

- Ser mayor de edad (18 años en España).
- Responder a las 19 preguntas del cuestionario de forma voluntaria y anónima.
- Ser cliente de Banca Privada en un banco español.
- Poseer un patrimonio financiero bajo gestión igual o superior al mínimo para ser clasificado como tal en España, de acuerdo con este estudio, con un mínimo de 300.000 y sin límite máximo.

Como criterio excluyente, se descartan automáticamente todas las respuestas de aquellas personas que no cumplan con los requisitos anteriormente dispuestos, en especial, en materia de patrimonio financiero bajo gestión.

El cuestionario estuvo activo entre el 27 de febrero y el 14 de marzo de 2026, recogiendo durante ese período la totalidad de las respuestas analizadas.

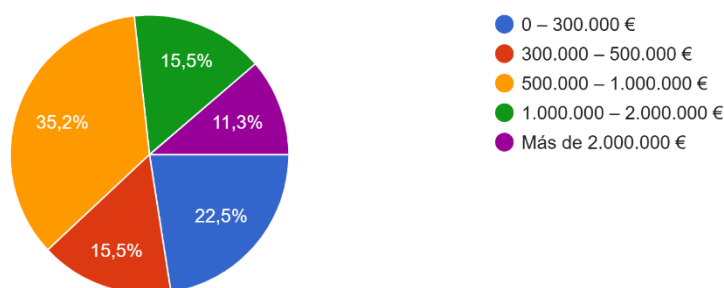
Para su distribución se utilizaron dos vías. En primer lugar, la red de clientes de los banqueros privados entrevistados y otros compañeros suyos, que trasladaron el enlace a contactos target de sus respectivas carteras.

Asimismo, a través de LinkedIn, gracias a la generosidad de un profesional del sector, el cuestionario llegó a toda su red, pues, tras aceptar la petición, compartió el enlace al formulario a modo de publicación para que su audiencia especializada (principalmente otros banqueros privados) pudiese acceder a él, y distribuirlo a su vez entre sus clientes. De esta forma se buscó garantizar que las respuestas proviniesen en su mayoría de personas pertenecientes al segmento objetivo del estudio.

Tras recopilar las respuestas necesarias, la muestra final fue formada por 71 encuestados (Figura 1), de los cuales, 55, es decir, el 77'5%, tienen un patrimonio financiero bajo gestión superior a 300.000€, siendo éstos la muestra definitiva del presente estudio.

Figura 1. Distribución por tramos del patrimonio financiero bajo gestión de los encuestados.

Indique su tramo de patrimonio financiero bajo gestión
71 respuestas



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

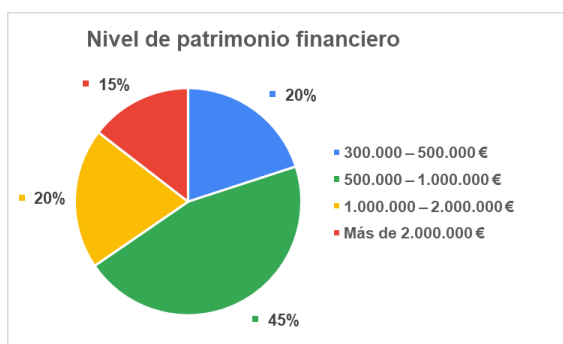
En referencia a la distribución patrimonial de los 55 clientes que conforman la muestra final, el 20% de los encuestados se sitúa en un perfil de entrada al segmento, con un patrimonio financiero bajo gestión de 300.000 a 500.000 euros. El 45% está en el siguiente escalón, de 500.000 a un millón de euros. Un 20% supera esta cifra sin llegar a los dos millones, y, el 15% restante, posee una cantidad superior (Figura 2).

La aversión al riesgo de la muestra está relativamente diversificada, con un 27% de conservadores, un 39% de autodeclarados como moderados, 22% de dinámicos y 12% de arriesgados (Figura 3). Clasificando estas cifras en dos grupos:

- **Conservador + moderado = 66 %**
- **Dinámico + arriesgado = 34 %**

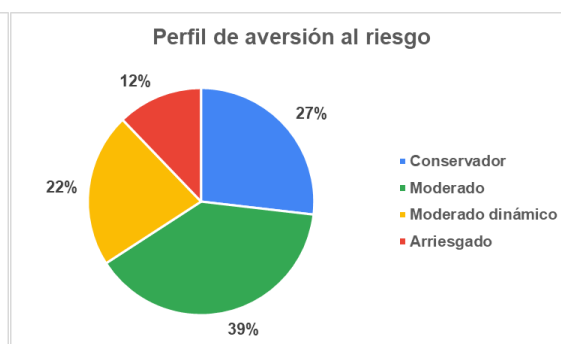
Observamos que dos terceras partes de los encuestados tienen una menor predisposición a exponerse al riesgo que el tercio restante. En cierto modo, estos datos guardan coherencia con la evidencia existente sobre el inversor español, pues, según el IX Barómetro del Ahorro del Observatorio Inverco (2025), el 57% de los ahorradores en España presenta un perfil conservador, confirmando una elevada aversión al riesgo entre ellos.

Figura 2. Nivel de patrimonio financiero de los encuestados.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

Figura 3. Perfil de aversión al riesgo de los encuestados.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

De forma similar, las personas entrevistadas, que han sido en parte responsables de la distribución del cuestionario a clientes, también son una muestra específica escogida intencionalmente. Cuatro banqueros privados en activo, con más de diez años de experiencia profesional, y pertenecientes a dos entidades financieras españolas distintas, ambas con fuerte presencia en Banca Privada.

4.3. Cuestionario a clientes de Banca Privada: Estructura y preguntas explícitas.

El propósito del cuestionario es dibujar fielmente la percepción del cliente sobre la Inversión de Impacto, abarcando su nivel de conocimiento, experiencia previa, motivaciones o reticencias, barreras que percibe para su adopción, y el papel que atribuye a su banquero privado en el proceso de toma de decisiones, así como su disposición a invertir en productos financieros relacionados. Para ello, el cuestionario se divide en seis bloques temáticos, cada uno vinculado a uno o varios objetivos específicos del trabajo, con un total de diecinueve preguntas de respuesta cerrada.

El uso de una escala par de cuatro niveles en todas las preguntas de valoración responde a la decisión de evitar la tendencia al punto neutro, de modo que cada encuestado se vea obligado a posicionarse en una dirección determinada. Por consiguiente, el diseño del cuestionario está orientado a que sus resultados puedan analizarse tanto de forma independiente como en combinación con otros bloques, buscando siempre comparaciones alineadas con los objetivos del estudio.

Aclarado este punto, las preguntas formuladas en la encuesta son las siguientes:

Bloque I. Perfil del inversor y pregunta excluyente.

1. ¿Cuál considera que es su perfil de aversión al riesgo?

- Conservador
- Moderado
- Moderado dinámico
- Arriesgado

2. Indique el tramo de patrimonio financiero bajo gestión que posee.

- 0 – 300.000 €
- 300.000 – 500.000 €
- 500.000 – 1.000.000 €
- 1.000.000 – 2.000.000 €
- Más de 2.000.000 €

Esta pareja de preguntas, a modo de apertura del cuestionario, tiene una doble función. Por un lado, permite descartar respuestas de personas ajenas al segmento de Banca Privada que pudieran haber accedido al cuestionario a través de terceros. Por mucho que el cuestionario esté destinado a ellos, evitamos de esta forma retener outliers en la muestra, descartando toda respuesta inferior a 300.000€ en la P2. Por otra parte, este bloque permite clasificar el perfil de riesgo del encuestado para el análisis posterior, ya que cabe esperar que los perfiles con mayor tolerancia al riesgo muestren una mayor predisposición hacia la Inversión de Impacto en el ámbito del riesgo. Esta hipótesis se contrastará mediante la comparación de los promedios de riesgo percibido de los productos de impacto (P7) en función del perfil de aversión al riesgo de cada cliente (P1).

Bloque II. Conocimiento y experiencia con la Inversión de Impacto.

3. ¿Cuál considera que es su grado de conocimiento sobre la Inversión de Impacto?

- Ninguno
- Bajo
- Medio
- Alto

4. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones se corresponde con la Inversión de Impacto?

- Maximizar la rentabilidad, sin criterios sociales o ambientales.
- Perseguir fines filantrópicos, sin rentabilidad garantizada.
- **Generar impacto social o ambiental positivo y medible, al tiempo que se obtiene rentabilidad financiera.**
- Integrar criterios ESG para reducir riesgos, sin el objetivo explícito de generar impacto.

5. ¿Ha invertido alguna vez en productos con impacto social o medioambiental medible?

- Si
- No
- No lo sé

El uso de este bloque responde al objetivo específico de medir el grado de familiaridad y conocimiento, objetivo y subjetivo, que los clientes encuestados tienen sobre el concepto de Inversión de Impacto. El subjetivo, a través de la autoevaluación del encuestado (P3), y el objetivo, mediante una pregunta de identificación conceptual (P4). Además de ello, la hipótesis del bloque es hallar una relación positiva entre el nivel de conocimiento de los encuestados y su grado de confianza en este tipo de inversiones. En línea con esto, Aristei y Gallo (2021) encuentran que tanto el conocimiento financiero objetivo como la confianza autodeclarada se asocian con una mayor disposición a invertir en empresas social y ambientalmente responsables. Para comprobarlo, se cruzará el nivel de conocimiento autodeclarado (P3) con la media de confianza obtenida en el Bloque III (P6, P8 y P9) mediante un gráfico de dispersión con línea de tendencia. Asimismo, se espera observar un mayor nivel de confianza entre quienes ya hayan tenido experiencia previa con productos de impacto (P5).

Bloque III. Percepción sobre la inversión de impacto. ¿Confianza o reticencia?

Indique su grado de acuerdo con las siguientes afirmaciones:

- 6. Creo que la Inversión de Impacto puede ofrecer una rentabilidad comparable a la inversión tradicional.**
 - Totalmente en desacuerdo
 - En desacuerdo
 - De acuerdo
 - Totalmente de acuerdo
- 7. Considero que los productos de inversión que tienen impacto son más arriesgados que los tradicionales.**
 - Totalmente en desacuerdo
 - En desacuerdo
 - De acuerdo
 - Totalmente de acuerdo
- 8. Entiendo que el impacto social o ambiental de estas inversiones puede medirse de forma objetiva.**
 - Totalmente en desacuerdo
 - En desacuerdo

- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

9. Creo que la inversión de impacto encaja con los objetivos de una cartera de Banca Privada.

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

Tal como muestra el título del bloque y menciona la explicación del anterior, el presente grupo de preguntas trata de plasmar la percepción que tienen los encuestados sobre la Inversión de Impacto en las dimensiones de rentabilidad, riesgo, credibilidad de la medición del impacto y adecuación a una cartera de Banca Privada. Su propósito es medir el grado de confianza o reticencia de la muestra, en línea con el objetivo general y el primero de los específicos del trabajo. Para una correcta transcripción numérica se han utilizado preguntas de escala, del 1 al 4, pudiendo así calcular una media de confianza por encuestado que sirve de variable de referencia para cruces posteriores.

Bloque IV. Motivaciones de inversión.

10. Al elegir un producto de inversión, ¿qué 3 factores considera más relevantes?

(respuesta múltiple)

- Liquidez
- Rentabilidad esperada
- Riesgo asumido
- Impacto social o ambiental
- Reputación de la entidad
- Fiscalidad

11. A igualdad de rentabilidad, riesgo y liquidez, elegiría un producto financiero con impacto en lugar de uno tradicional.

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

12. ¿Cuánto influye el impacto social o ambiental en sus decisiones de inversión?

- Nada
- Poco
- Bastante
- Mucho

La finalidad de este bloque pasa por evaluar el peso real que tiene actualmente el impacto en las decisiones financieras de los clientes de Banca Privada, identificando si supone una prioridad real o si continúa siendo pospuesto ante variables tradicionales como la rentabilidad, el riesgo, la fiscalidad o la liquidez, cuyo efecto trata de anularse en la P11. Se espera que una mayor confianza en los productos de impacto se traduzca en una mayor influencia del impacto en las decisiones de inversión reales (P12). En cambio, la P10 busca identificar qué variables financieras tradicionales desplazan al impacto como criterio de decisión, lo que resultará clave para diseñar estrategias de integración en las que invertir con impacto no entre en conflicto con los objetivos patrimoniales del cliente. En cuanto a comparaciones potenciales con otras variables, el cruce de la confianza media del Bloque III con el nivel de influencia del impacto en la P12, permitirá observar si una mayor confianza se traduce en decisiones de inversión más orientadas al impacto.

Bloque V. Barreras y reticencias a la Inversión de Impacto.

13. Al margen de otros factores, ¿cree que la Inversión de Impacto es un concepto poco claro o difícil de entender para el inversor en general?

- Sí
- No

14. ¿Cuál sería el motivo principal por el que no incluiría la Inversión de Impacto en su cartera?

- Información (reporting) insuficiente.
- No encaja con mis objetivos patrimoniales.
- Dudas sobre el riesgo o rentabilidad.
- Ausencia de ventajas fiscales u otros incentivos económicos.
- Otro (especifique)

15. Indique su grado de acuerdo con la siguiente afirmación: Actualmente, no percibo una oferta suficiente de productos de inversión de impacto adaptados a mi perfil como inversor.

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

La pretensión de este bloque, más allá de medir el nivel de rechazo del cliente, consiste en explicar por qué no se invierte todo lo que se podría en productos con impacto, identificando las barreras que frenan la adopción de este tipo de inversiones. Esto consiste en distinguir entre aquellas de naturaleza perceptiva, derivadas de una falta de información o comprensión, y las de naturaleza estructural, como pueden ser la ausencia de incentivos fiscales o una oferta insuficiente.

Todo ello pretende demostrar la hipótesis de que, en ocasiones, las barreras tan solo son perceptivas y por ende no debieran suponer un rechazo real al impacto como objetivo de inversión. No obstante, dado que la ausencia de incentivos económicos es una barrera estructural e independiente de la percepción del cliente, la pregunta 14 la incluye expresamente entre las opciones de respuesta para distinguirla de las barreras puramente perceptivas. Con todo, las preguntas 14 y 15 buscan hallar fallos de planteamiento del impacto como alternativa de inversión, de cara a desarrollar las estrategias del último objetivo específico que plantea el presente trabajo. Con este fin, el cruce de las preguntas 13 y 16 permitirá comprobar si la intervención del banquero incrementa la disposición a invertir incluso entre quienes perciben el concepto como poco claro. Por último, el cruce de P15 con P12 permitirá detectar si la percepción de oferta insuficiente está presente también entre quienes consideran el impacto una prioridad de inversión.

Bloque VI. El rol del Banquero Privado. ¿Qué debería cambiar para apostar por la inversión de impacto?

16. Indique su grado de acuerdo con la siguiente afirmación: Si mi Banquero Privado me lo explicara de forma detallada, estaría dispuesto a invertir un porcentaje de mi cartera en productos financieros con impacto.

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

17. ¿Qué información haría más probable que invirtiese en un producto financiero con impacto?

- Datos accesibles sobre el impacto del producto (más allá de lo financiero).
- Explicación detallada del impacto del producto por parte de su Banquero Privado.
- Certificaciones externas (sello B Corp, etc).
- Ventajas fiscales u otros incentivos económicos asociados al producto.

18. ¿Qué vehículo/s considera más adecuado/s para una inversión con impacto? (respuesta múltiple)

- Fondos de inversión de impacto (UCITS)
- ETFs sostenibles
- Fondos de Capital Riesgo / Private Equity
- Fondos de deuda privada
- Bonos verdes o sociales
- Coinversión directa en empresas o proyectos concretos
- Otro (especifique)

19. ¿Qué porcentaje de su cartera estaría dispuesto a destinar a inversiones con impacto a igualdad de condiciones, si contase con oferta suficiente, información precisa y explicaciones detalladas?

- 0 – 10%
- 10 – 20%
- 20 – 30%
- > 30%

El sexto y último bloque desplaza el foco del cliente hacia aquello que tendría que cambiar para que la Inversión de Impacto se convierta en una opción real dentro de su cartera. Esto está directamente relacionado con el objetivo específico de discernir en qué medida pueden los banqueros privados aportar en la tarea de integrar la Inversión de Impacto en las carteras de los clientes.

La hipótesis, que este trabajo pretende complementar con entrevistas personales a banqueros privados, es que un reporting más detallado y una explicación clara del funcionamiento de estos productos serían suficientes para movilizar gran parte de la demanda latente de estos productos de inversión.

La pregunta 16 (disposición a invertir siguiendo la recomendación del banquero) contrasta directamente esta hipótesis, y la pregunta 17 la complementa, al identificar qué tipo de información resultaría más determinante para el cliente a la hora de invertir. Por otro lado, la inclusión de la posibilidad de contar con un incentivo fiscal como componente motivacional hacia la Inversión de Impacto forma parte de las palancas de acción posibles que se han identificado al plantear el estudio.

La pregunta 19 recoge la disposición potencial de los clientes a destinar un porcentaje de su cartera a la Inversión de Impacto bajo condiciones óptimas, lo que permite estimar con cierta concreción el alcance real de las estrategias que este trabajo propone. Para afinarlas al máximo, el cruce entre los vehículos de inversión preferidos por el cliente (P18) y su perfil de riesgo (P1) tiene el objetivo de identificar qué tipo de producto encaja mejor con las características de cada uno, dando una base empírica a las estrategias de integración propuestas y testando de antemano su posible aceptación.

4.4. Entrevistas a Banqueros Privados: Estructura y preguntas explícitas.

El cuestionario a clientes, por su naturaleza y diseño, no puede abarcar con suficiente concreción la totalidad de los objetivos específicos del trabajo. Concretamente, los beneficios y oportunidades que la Inversión de Impacto supone para el banco no pueden relacionarse con las respuestas de los clientes. Tampoco el rol del banquero privado o las estrategias de integración en España deberían inferirse únicamente como resultado de las encuestas, sino derivar del cruce de otras fuentes de información basadas en la experiencia y el criterio profesional de quienes ejercen dicho asesoramiento.

Con este fin, se han realizado las entrevistas personales semiestructuradas a los cuatro banqueros privados que describía el apartado anterior. El formato de preguntas abiertas y respuesta individual permite mantener un hilo conductor a todas las entrevistas, pero a la vez dejando margen para recibir sus opiniones reales sin sesgar su criterio por comparación.

En ellas se pretende contrastar su visión con la que tienen los clientes, e identificar los posibles desajustes que puedan aparecer para así justificar las consecuentes propuestas de integración. Con todo, las preguntas que se han realizado en dichas entrevistas personales, planteadas en 4 bloques temáticos para responder a los objetivos del estudio que quedan sin cubrir, son las siguientes:

Bloque I. Beneficios y oportunidades para el cliente y para el banco.

1. Desde tu punto de vista, ¿cuáles crees que son las principales ventajas y oportunidades que la integración de la Inversión de Impacto en las carteras de Banca Privada tendría para el banco (reputación, diferenciación, fidelización, cumplimiento normativo)? Desde el punto de vista de los clientes, ¿consideras que tendría alguna?
2. ¿Percibes algún tipo de desventaja para las partes?

Bloque II. Aspectos por modificar para potenciar la inclusión de la Inversión de Impacto.

3. ¿Consideras que tu banco dispone actualmente de una oferta suficiente y bien diferenciada de productos de Inversión de Impacto, o tiende a englobarlos dentro de la categoría ESG sin distinguirlos como tal?
4. ¿Consideras que la cultura comercial de tu banco favorece la inclusión de productos de Inversión de Impacto en las carteras de los clientes, o tiende a priorizar otros productos por objetivos comerciales?
5. En base a tu experiencia, ¿los clientes demandan activamente productos de Inversión de Impacto o más bien desconocen que existen? ¿Crees que existe una demanda latente que podría despertar en algún momento?
6. ¿Crees que la ausencia de incentivos fiscales o económicos específicos destinados a la Inversión de Impacto en España es una barrera estructural para su adopción? ¿Cómo piensas que evolucionaría la demanda de tus clientes si esto existiese?

Bloque III. Papel del Banquero Privado en la integración.

7. ¿Te sientes técnicamente preparado para asesorar a tus clientes sobre productos de Inversión de impacto? En caso negativo, ¿estarías dispuesto a formarte si se incluyese como métrica en tus objetivos comerciales?
8. ¿Qué tendría que cambiar para que recomendases este tipo de productos con mayor frecuencia? Sugerencias: ¿más formación, incentivos, demanda del cliente, oferta del banco...? ¿O una combinación de todo ello?

Bloque IV. Orientación ante un posible diseño de estrategias.

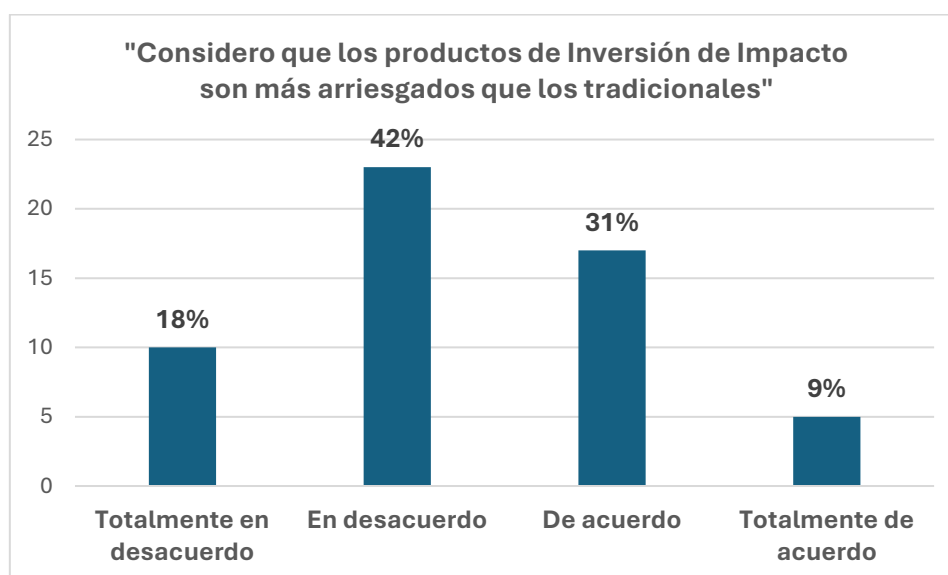
9. De cara a una integración más profunda en la Banca Privada española, ¿crees que la Inversión de Impacto debería ofrecerse como un producto adicional y opcional, o como un componente estructural en los modelos de cartera del banco? ¿Qué enfoque crees que tendría más éxito y sería más adecuado para tus clientes?
10. Desde tu punto de vista, ¿el éxito de la integración depende más de la convicción del banquero, la estrategia comercial del banco, o de cambios regulatorios externos?

5. ANÁLISIS DE RESULTADOS

5.1. Perfil de riesgo y predisposición al impacto.

Tal como señalaba la descripción muestral del estudio, el 66% de los clientes autodeclara una aversión al riesgo elevada, en consonancia con la media española. En este contexto, adentrándonos en el apartado de la confianza del inversor, y por tanto analizando los resultados de la pregunta 7, observamos que tan solo el 18% de los encuestados está totalmente en desacuerdo con la afirmación de que los productos de Inversión de Impacto son más arriesgados que los tradicionales (Figura 4). En otras palabras, 8 de cada 10 encuestados perciben que asumen un riesgo mayor por el mero hecho de realizar una inversión con impacto.

Figura 4. Percepción del riesgo de los productos de Inversión de Impacto frente a los tradicionales.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

Sin embargo, en contra de la suposición inicial de que los perfiles con mayor tolerancia al riesgo mostrarían una mayor predisposición hacia la Inversión de Impacto en el ámbito del riesgo, observamos que el promedio de las respuestas de los perfiles con mayor tolerancia es prácticamente idéntico al de aquellos que se declaran más sensibles al mismo, siendo de 2'33 sobre 4 frente a 2'31 respectivamente, lo que indica que, al menos en la muestra analizada, no se trata de un factor tan definitorio como cabría esperar.

$$\text{Promedio respuestas (dinámico + arriesgado)} = 2'33/4'00$$

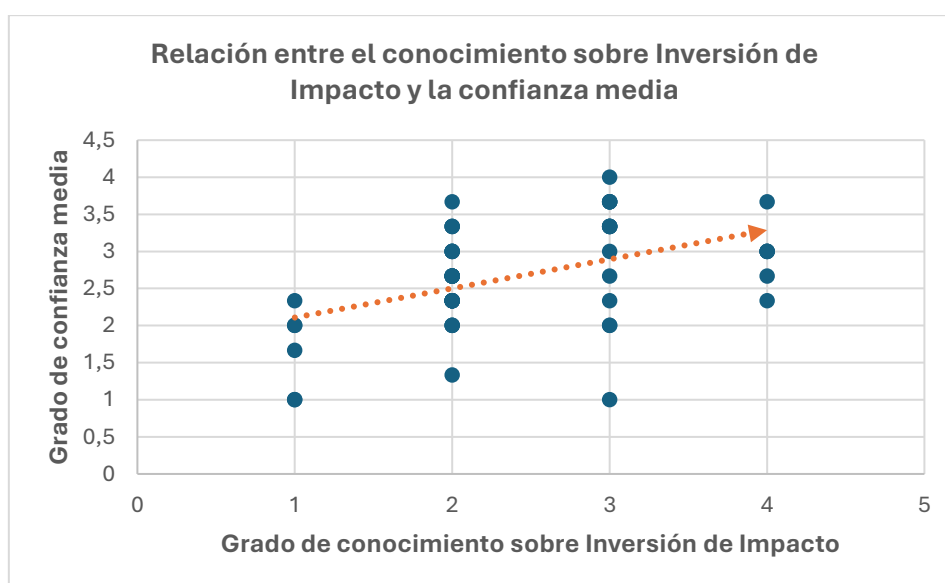
$$\text{Promedio respuestas (conservador + moderado)} = 2'31/4'00$$

5.2. Conocimiento y experiencia.

A la luz de los resultados del formulario, a pesar de que el 24% de los encuestados declara haber tenido experiencia previa con productos de impacto, únicamente el 13% afirma tener un conocimiento alto sobre este tipo de inversiones. Esta cifra es reducida, sobre todo, si tenemos en cuenta que 6 de cada 10 encuestados reconoce tener un conocimiento bajo o no saber nada sobre Inversión de Impacto. En vista de los resultados obtenidos, dichas afirmaciones muestran que existe un margen de mejora notable en este aspecto, en consonancia con la visión de autores como Peñaranda Martínez (2023), quienes identifican la falta de conocimiento e información como la principal barrera para la adopción de este tipo de inversiones. A pesar de ello, el 84% de los encuestados ha marcado correctamente la definición de la pregunta 4, siendo, por tanto, capaces de distinguir el significado del término Inversión de Impacto entre diversas opciones.

El presente gráfico de dispersión, derivado del cruce del grado de conocimiento sobre Inversión de Impacto (pregunta 3) con el grado de confianza media en este tipo de inversiones (preguntas 6, 8 y 9), está cuantificado en una escala del 1 al 4. Su resultado confirma que el conocimiento autodeclarado y la confianza están directamente relacionados en el segmento de Banca Privada, mostrando una pendiente positiva en su línea de tendencia y aportando, por ende, evidencia empírica en este contexto (Figura 5).

Figura 5. *Relación entre el grado de conocimiento sobre Inversión de Impacto y el grado de confianza media en este tipo de inversiones.*



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

Asimismo, el cruce del grado de confianza media (preguntas 6, 8 y 9) con la experiencia previa invirtiendo en productos con impacto (pregunta 5), muestra que los encuestados con experiencia obtienen una confianza media de 3,2 sobre 4, frente a 2,5 entre quienes no han invertido nunca en este tipo de activos o desconocen si lo han hecho.

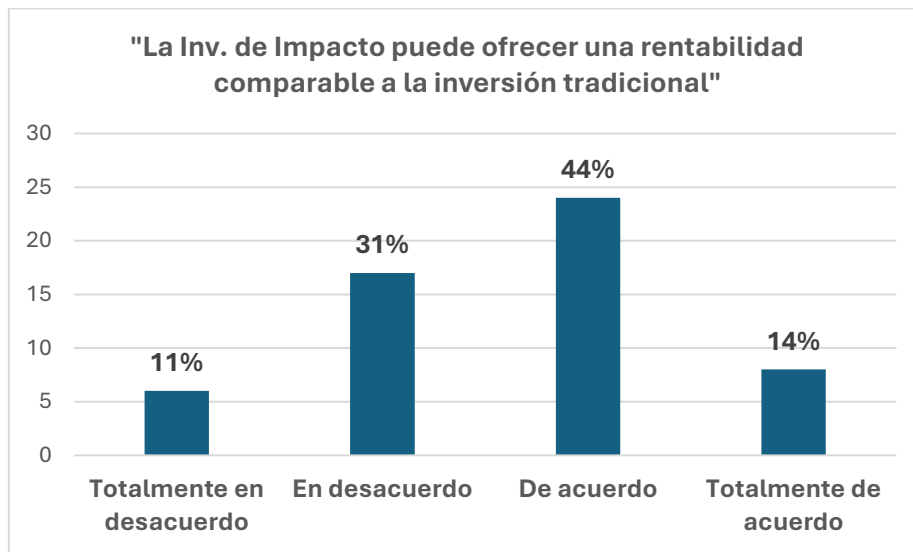
Esta brecha confirma que la experiencia previa también actúa como catalizador de confianza, en línea con lo que la GIIN (2024) ya anticipaba al reportar que 9 de cada 10 inversores con experiencia en impacto afirmó que sus expectativas habían sido cumplidas o superadas. Por otro lado, Barber et al. (2021) documentan que, al menos en el mercado estudiado por su parte, los inversores con experiencia previa en fondos de impacto muestran una disposición positiva a aceptar rentabilidades que sean incluso algo inferiores, lo que implica que valoran el impacto como retorno adicional al financiero, y por tanto no siempre como una penalización.

5.3. Percepción y confianza.

Como anticipaba el apartado de “perfil de riesgo y predisposición al impacto”, los encuestados tienden a percibir los productos de impacto como más arriesgados que los tradicionales por el mero hecho de serlo, reflejando una percepción sesgada en este aspecto. Esto se extiende también a la rentabilidad, ya que los resultados de la sexta pregunta indican que solamente el 14% de los clientes percibe con certeza que la Inversión de Impacto es capaz de ofrecer una rentabilidad comparable a la tradicional (Figura 6).

Por el contrario, anteriormente mencionábamos que autores como Friede, Busch y Bassen (2015) demuestran que la integración de criterios no financieros no supone una penalización en el rendimiento ajustado al riesgo sino que puede mejorarlo, poniendo de manifiesto que la desconfianza de los clientes en este aspecto no se corresponde con la evidencia empírica disponible y por tanto no es más que una barrera perceptiva.

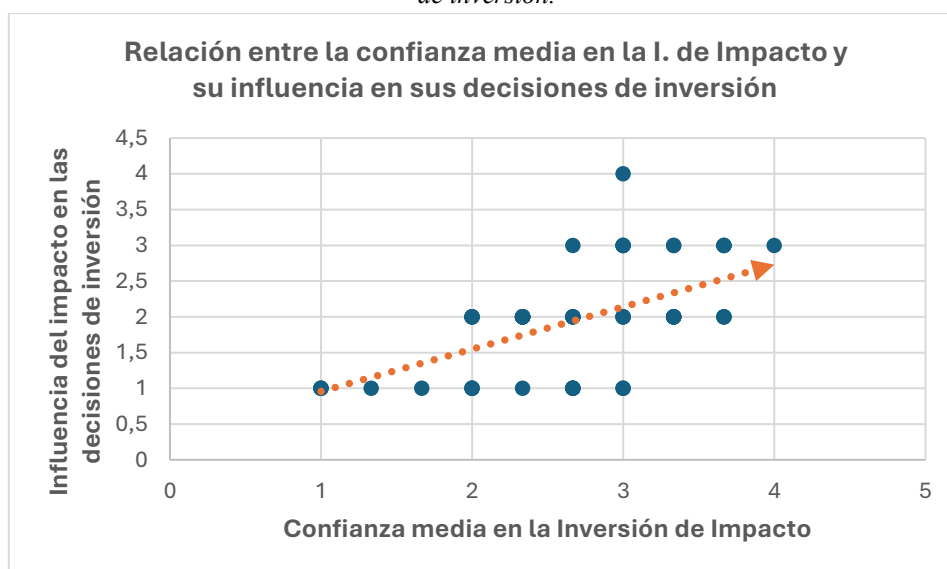
Figura 6. Percepción sobre la rentabilidad de la Inversión de Impacto frente a la tradicional.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

En coherencia con lo anterior, cabría esperar que una mayor confianza se tradujese en un mayor peso del impacto en el proceso de toma de decisiones de inversión. Por ello, el cruce de la confianza media (preguntas 6, 8 y 9) con la influencia del impacto (pregunta 12) guarda coherencia con dicha hipótesis al verse reflejada, de nuevo, una pendiente positiva en el gráfico de dispersión que relaciona estas variables (Figura 7), permitiendo inferir que la confianza es un catalizador esencial del comportamiento de los inversores.

Figura 7. Relación entre la confianza media en la Inversión de Impacto y su influencia en sus decisiones de inversión.

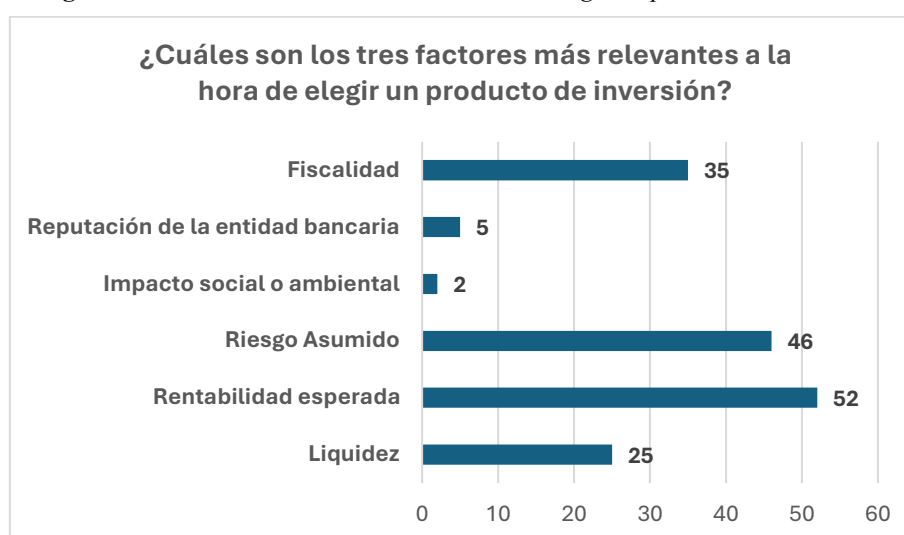


Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

5.4. Motivaciones de inversión.

Otra de las brechas entre percepción y realidad que identifica este estudio aparece al analizar los resultados de la pregunta 10. Del presente gráfico de frecuencias se deriva que el impacto queda sistemáticamente pospuesto como criterio de decisión frente a variables tradicionales como la rentabilidad, el riesgo, la liquidez o la fiscalidad de las inversiones (Figura 8). En este contexto, y a pesar de que dicha jerarquía no está justificada por los datos de rendimiento (Friede et al, 2015), ya se adelantaba que las inversiones de componente sostenible no son todavía una parte estructural de las carteras de inversión, precisamente porque las prioridades financieras tradicionales dominan el proceso de decisión.

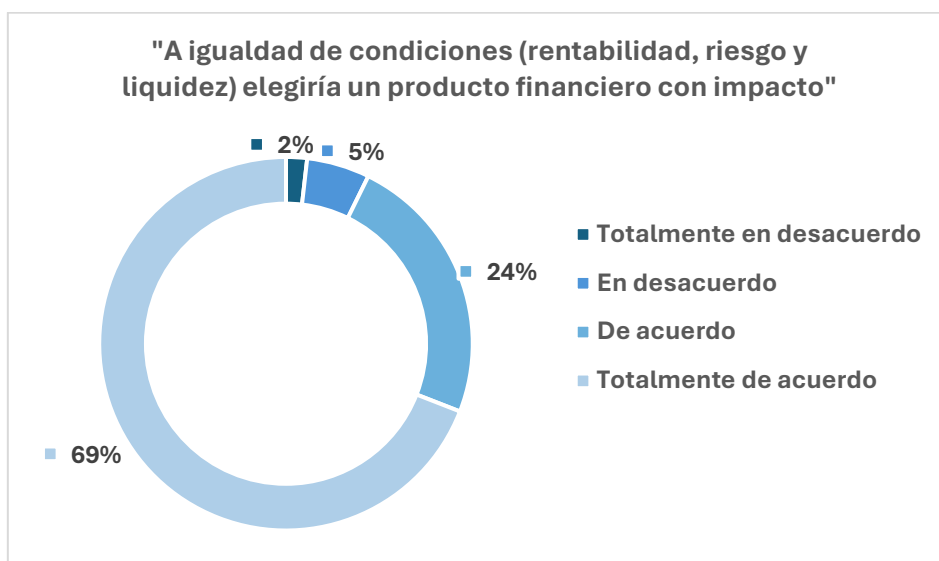
Figura 8. Factores más relevantes a la hora de elegir un producto de inversión.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

A esta última afirmación, sería conveniente añadir que el presente estudio no refleja un rechazo real al impacto como criterio de inversión, sino la mera priorización de aquellas variables que maximizan el valor monetario para el cliente. Por ello, mediante la inclusión de la pregunta 11, el presente cuestionario elimina el sesgo competitivo entre el impacto y las variables financieras tradicionales, poniendo a prueba la preferencia real del cliente, *ceteris paribus*.

Figura 9. Propensión a elegir un producto de Inversión de Impacto a igualdad de condiciones financieras.



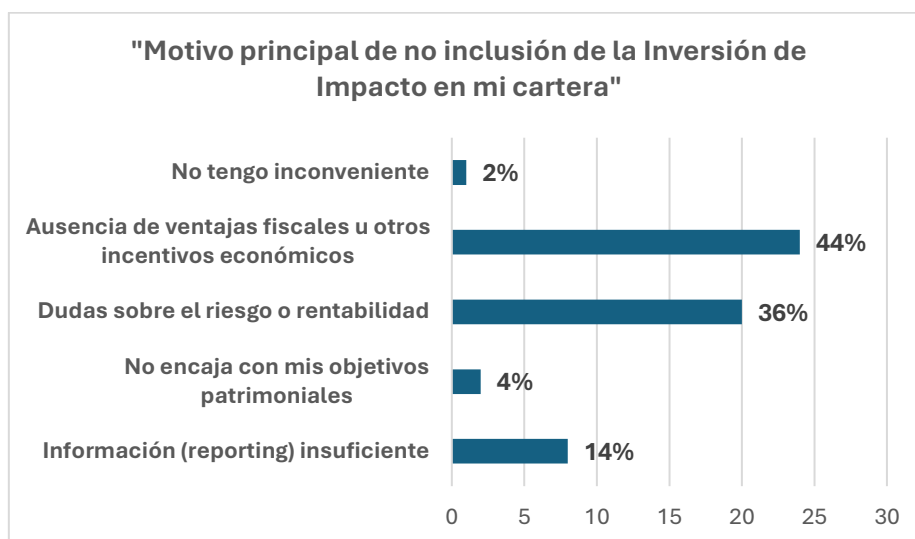
Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

El resultado es especialmente revelador, ya que el 93% de los encuestados afirma que, a igualdad de rentabilidad, riesgo y liquidez, elegiría un producto con impacto frente a uno tradicional (Figura 9). Este dato muestra que el impacto sí importa, y mucho, pero solo cuando no compite con las prioridades financieras del cliente, lo cual tiene implicaciones directas para el diseño de estrategias de integración. No se trata de convencer al cliente de que renuncie a sus objetivos patrimoniales, sino de demostrarle que la Inversión de Impacto no está reñida con ellos.

5.5. Barreras y reticencias.

La ausencia de una oferta suficiente de productos de Inversión de Impacto (pregunta 15) es una barrera de acceso que el 95% de los clientes encuestados percibe como real, incluso entre quienes declaran que el impacto influye bastante o mucho en sus decisiones de inversión (pregunta 12). Aunque dicho grupo conforma solamente el 18% de la muestra, esto revela la existencia de una demanda latente de productos de Inversión de Impacto que aún no ha sido satisfecha. En paralelo, la pregunta 14 muestra que la ausencia de ventajas fiscales u otros incentivos económicos lidera el ranking de inconvenientes para los inversores a la hora de decantarse por un producto de impacto, seguido por sus frecuentes dudas sobre el riesgo o rentabilidad de estos productos, y, residualmente, por falta de información al respecto (Figura 10).

Figura 10. Barrera más relevante ante la inclusión de la Inversión de Impacto en las carteras de inversión.



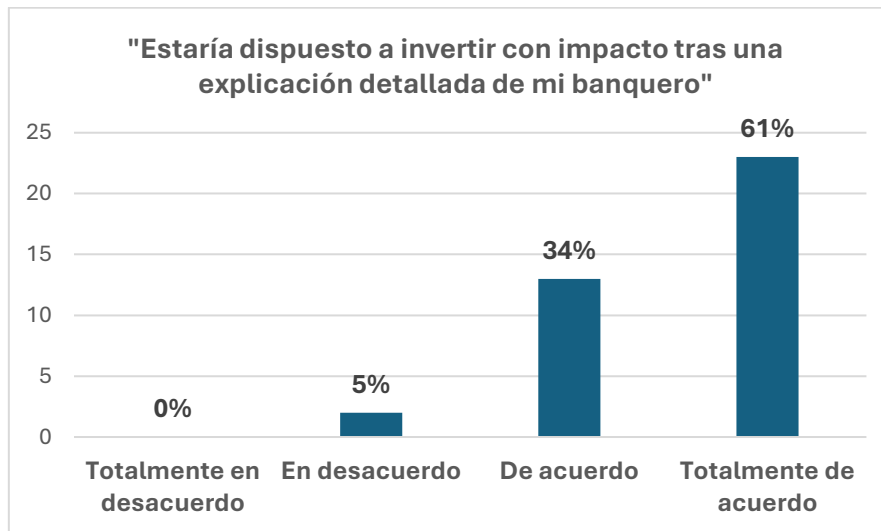
Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).*

La lectura conjunta de estos resultados permite establecer una distinción relevante. Mientras que la ausencia de incentivos fiscales constituye una barrera de naturaleza estructural, ajena a la percepción del cliente y que requiere intervención regulatoria o comercial para ser resuelta, las dudas sobre riesgo y rentabilidad son perceptivas. Distinguir esto es esencial para diseñar estrategias de integración, ya que las barreras perceptivas pueden abordarse desde el asesoramiento y la formación, mientras que las estructurales exigen cambios que van más allá de la actuación del banquero privado.

5.6. El rol del banquero privado.

7 de cada 10 encuestados afirman que la Inversión de Impacto es un concepto poco claro o difícil de entender para el inversor en general, lo que refuerza el papel del banquero privado, en su condición de asesor, como agente movilizador hacia este tipo de inversiones. Cruzando dicho resultado (pregunta 13) con su disposición a invertir ante la recomendación de su banquero (pregunta 16), puede apreciarse que incluso quienes consideran el concepto poco claro muestran igualmente una disposición alta a invertir cuando el banquero lo explica (Figura 11), demostrando que el asesoramiento personalizado tiene, en ocasiones, la capacidad de suplir las barreras conceptuales del cliente.

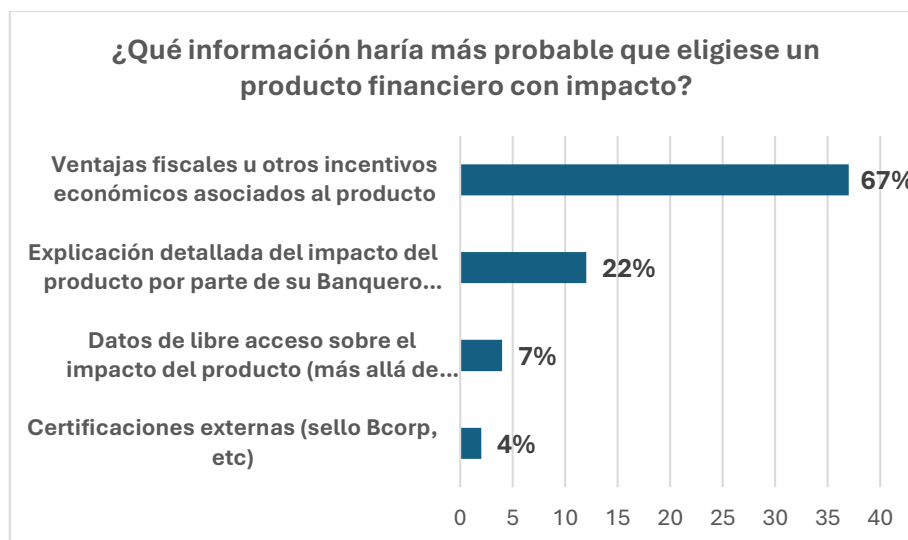
Figura 11. Porcentaje de clientes que estaría dispuesto a invertir con impacto tras una explicación detallada de su banquero (de entre aquellos que ven el impacto como poco claro).



Fuente: Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026).

Por otro lado, los resultados de la pregunta 17 se alinean con la 14, señalando las ventajas fiscales u otros incentivos económicos como el principal elemento que aumentaría la probabilidad de que los clientes de Banca Privada invirtiesen en productos con impacto, seguido de las explicaciones del banquero (Figura 12). Ello permite inferir que el primer paso para que cualquier estrategia resulte efectiva pasa por la regulación del mercado financiero en términos de impacto, a nivel fiscal y comercial. Esto da un peso estructural a la conciencia de impacto que tengan los gobiernos y entidades financieras, siempre que puedan aplicarla en sus políticas fiscales y de producto a modo de incentivo económico.

Figura 12. Elementos que aumentarían la probabilidad de que los clientes de Banca Privada eligiesen productos financieros con impacto.

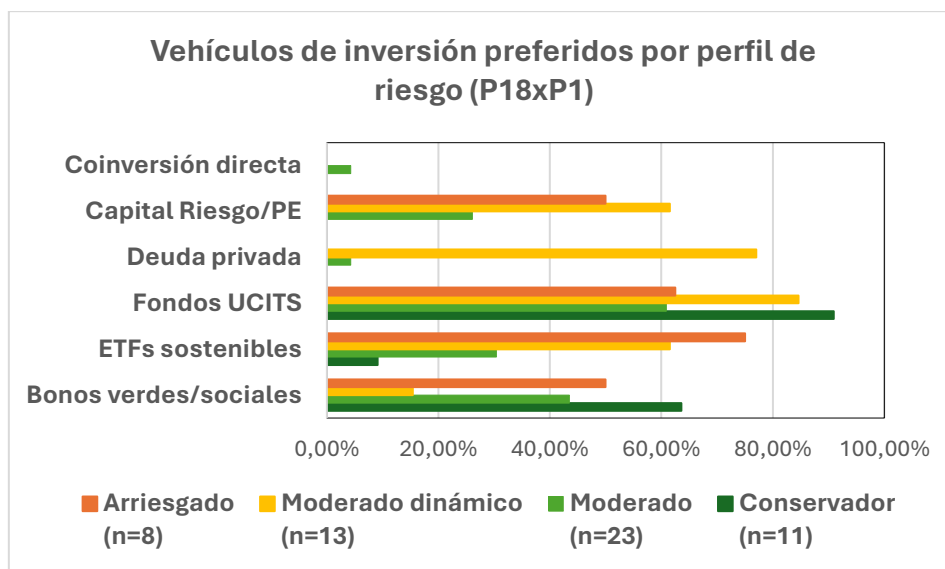


Fuente: Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026)

En cuanto a los vehículos de impacto que los encuestados elegirían a la hora de invertir (pregunta 18), la relación con sus perfiles de aversión al riesgo muestra claras variaciones en función de sus intereses particulares. Los fondos UCITS de impacto son el vehículo más elegido por todos los perfiles de riesgo, mientras que los ETFs sostenibles destacan entre los arriesgados y tienen una presencia destacable entre moderados dinámicos. Sorprende la tolerancia a la iliquidez de estos últimos, quizás fruto del sesgo muestral, dado que un 77% de ellos ha marcado la deuda privada como una de las opciones que elegirían.

De forma coherente, capital riesgo y PE tiene presencia relevante entre arriesgados y moderados dinámicos, pero cae drásticamente en moderados y conservadores, confirmando que los vehículos alternativos de mayor riesgo se concentran en perfiles más tolerantes al riesgo. Los bonos verdes tienen presencia moderada y relativamente homogénea en todos los perfiles, mientras que la coinversión directa queda relegada a convertirse en una opción residual (Figura 13).

Figura 13. Vehículos de inversión preferidos por los inversores según su perfil de aversión al riesgo.



Fuente: *Elaboración propia a partir de encuesta realizada por el autor (2026)*

Por último, la pregunta 19 revela que, bajo condiciones óptimas de información, oferta y asesoramiento, 7 de cada 10 encuestados estaría dispuesto a destinar más del 20% de su cartera a inversiones de impacto, y solo el 7% no destinaría más del 10%. Teniendo en cuenta la magnitud de activos gestionada por la Banca Privada española (Observatorio Sectorial DBK de INFORMA, 2025), la demanda potencial que estos porcentajes representan justifica por sí sola el esfuerzo de integración que propone el presente estudio.

5.7. Perspectiva del Banquero Privado: hallazgos en las entrevistas.

Los cuatro banqueros entrevistados coinciden en un diagnóstico común. La Inversión de Impacto como concepto existe en el discurso general de su sector, pero, al menos en sus entidades, dentro del territorio español, todavía no ha aterrizado en la práctica diaria del asesoramiento patrimonial. Por ello su visión complementa y refuerza los resultados del cuestionario a clientes, donde el 95% manifestaba no percibir una oferta suficiente de productos de impacto adaptados a su perfil, y donde el 69% consideraba el concepto poco claro o difícil de entender.

En cuanto a los beneficios potenciales para las entidades financieras, los banqueros también se alinean en que una pronta integración de productos de impacto podría suponer una ventaja reputacional y de diferenciación, así como una oportunidad para fidelizar a una clientela cada vez más sensible a los criterios de sostenibilidad. En especial, las generaciones más jóvenes (Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, 2025).

Por parte del cliente, a pesar de que los banqueros destacan el doble retorno de este tipo de productos (financiero y de impacto medible), añaden que dicho argumento raramente resultaría suficiente como criterio de inversión, a menos que los productos asociados cuenten con incentivos fiscales o rentabilidades claramente competitivas en relación con otras alternativas. Por el lado de las desventajas percibidas, los entrevistados hacen referencia a la iliquidez, las comisiones más elevadas de este tipo de productos (por la estructura en que suelen ofrecerse, por ejemplo, los fondos de capital riesgo), la complejidad en la medición del impacto y el riesgo de que no cumplan con lo anunciado en este aspecto. Dichas desventajas están directamente conectadas con las dudas sobre riesgo y rentabilidad que el 36% de los clientes encuestados identificaba como su principal barrera en la pregunta 14, y que, como ya señalábamos, no siempre son tan acusadas como se perciben.

Las respuestas sobre la oferta disponible revelan que no todos tienen una visión coincidente, pues algunos reconocen que su entidad no diferencia adecuadamente los productos de Inversión de Impacto de los fondos ESG o ISR, mientras que otros afirman que existe oferta específica, aunque reconocen que no se comunica ni se incentiva, por lo que en ningún caso supone una prioridad comercial para el banquero.

De entre las respuestas recibidas al respecto, como entidad, el caso más ilustrativo es el de Bankinter. El banco dispone de carteras modelo de fondos de inversión sostenible adaptadas a tres perfiles de riesgo, así como, al menos sobre el papel, una línea de inversión alternativa de impacto con el objetivo explícito de generar un retorno financiero y un impacto medible (Bankinter, s. f.). A pesar de ello, la propia banquera que lo menciona reconoce que desconoce parcialmente esta oferta y por ello no la usa en su día a día. Consecuentemente, puede inferirse que esto no solamente ocurre por una falta de producto sino de comunicación y cultura comercial del banco, lo que termina desconectando producto y cliente al no pasar por las manos del banquero.

Analizando la cultura comercial, los cuatro banqueros afirman que sus entidades no ponen barreras explícitas a la comercialización de productos de Inversión de Impacto, pero tampoco la incentivan, ya que ninguno declara haber recibido formación específica que le permita distinguir con claridad este concepto. En definitiva, todos reconocen que esta confusión conceptual, que ya detectábamos entre los clientes a raíz del cuestionario, también tiene lugar entre los profesionales del sector.

Hablando de la demanda de este tipo de productos, los entrevistados coinciden en que sus clientes no suelen preguntar por este tipo de soluciones de inversión, bien por puro desconocimiento, o por el hecho de que sus preferencias continúan siendo meramente económicas, en línea con lo que el 93% de los clientes encuestados mostraba al indicar que el impacto solo es relevante para ellos cuando no compite con sus prioridades financieras. En cualquier caso, uno de los banqueros puntualiza que podría existir una demanda latente entre inversores con mayor cultura financiera y conocimiento de este tipo de productos. En lo que están de acuerdo es en que dicha demanda, o una potencial demanda, despertaría con incentivos fiscales, lo que también respalda el 44% de clientes que señalaba la ausencia de estos incentivos como principal barrera de acceso al segmento en la pregunta 14 del cuestionario. Esta coincidencia de opinión entre banqueros y clientes en torno al efecto potenciador que tendría una fiscalidad favorable es uno de los hallazgos más relevantes del estudio.

Respecto a su nivel de formación en productos de Inversión de Impacto, ninguno de los cuatro banqueros se siente totalmente preparado para asesorar en esta materia a sus clientes actualmente, aunque todos se estarían dispuestos a recibir formación específica si eso se tradujese en incentivos.

Llegado este punto, surge la brecha más acusada con respecto a la percepción del cliente, ya que, mientras los banqueros se perciben a sí mismos como un eslabón limitado por factores externos como la regulación, la oferta del banco o su cultura comercial, el 95% de los clientes encuestados en el presente estudio estaría dispuesto a invertir en productos con impacto si su banquero se los explicara en detalle.

Por último, refiriéndose al modelo de integración, los entrevistados concuerdan en que la Inversión de Impacto debería introducirse como un producto opcional y adicional a la oferta actual. Sin descartar una incorporación estandarizada a sus carteras modelo, remarcan que ésta tendrá sentido en el momento en que los productos de impacto tengan un mayor track record y demanda, para lo que, de nuevo, enfatizan la necesidad de introducir algún tipo de incentivo fiscal o regulatorio que impulse su adopción de forma previa.

6. CONCLUSIONES Y ESTRATEGIAS PARA UNA INTEGRACIÓN EFECTIVA EN ESPAÑA

6.1. Estrategias para una integración efectiva.

6.1.1. La fiscalidad como palanca estructural.

La primera estrategia responde a la necesidad de dar un paso previo a la integración de la Inversión de Impacto en la Banca Privada española, generando el ecosistema adecuado para implantarla. Uno de los principales hallazgos del estudio es la convergencia entre clientes y banqueros en torno al efecto que tendría una fiscalidad favorable sobre su demanda, de lo que deriva una estrategia de carácter estructural y que por tanto trasciende la actuación individual del banquero.

A pesar de que España cuenta con incentivos como las deducciones en el IRPF por obras de rehabilitación energética o adquisición de vehículos electrificados (Real Decreto-ley 2/2026, 3 de febrero), no existe ningún incentivo fiscal específico para productos financieros de Inversión de Impacto como categoría diferenciada, lo que difiere de prácticas que podemos observar en economías similares a la nuestra. Sin ir más lejos, el ejemplo de Portugal y su deducción fiscal específica para bonos de impacto social hace que estos vehículos sean económicamente atractivos, permitiendo deducir el 130% de lo invertido independientemente del retorno financiero obtenido (Portugal Social Innovation, s. f.). A nivel más amplio, el informe de referencia más reciente de de GSG Impact (2025) sobre políticas de impacto documenta que los incentivos fiscales bien diseñados estimulan la participación del sector privado en la economía de impacto, reduciendo el coste del capital para empresas con misión social.

Por ese motivo, las entidades de Banca Privada españolas deberían adoptar un papel activo en el diálogo con el regulador, de forma que pueda impulsarse conjuntamente la creación de incentivos económicos y fiscales asociados a la Inversión de Impacto, siguiendo el ejemplo de nuestros vecinos. Dicha labor de posicionamiento del sector, que podría articularse a través de asociaciones como SpainNAB, generaría un tablero de juego favorable para el despliegue de este tipo de inversiones en la Banca Privada, con un efecto directo sobre la variable que ambas partes señalan como prioritaria.

6.1.2. Capacitación del Banquero Privado como primer agente de cambio.

Generado un marco de incentivos favorable, el segundo paso recae sobre las entidades financieras, quienes deben dotar al Banquero Privado de la preponderancia que le corresponde en el proceso de integración. Prueba de ello es que mientras que la gran mayoría de los clientes encuestados declara una disposición alta a invertir en productos de impacto ante una explicación detallada de su banquero, ninguno de los banqueros entrevistados se siente plenamente preparado para hacerlo, lo que revela una brecha de capacitación que los bancos deberían ser capaces de resolver antes de esperar resultados comerciales de cualquier tipo con respecto a este tipo de inversiones.

Como resultado, el banquero debe convertirse en el primer punto de contacto del cliente con la Inversión de Impacto, por delante del marketing u otras herramientas de comunicación. Para hacerlo posible, los bancos deben establecer programas formativos para que sus asesores sean capaces de explicar con claridad qué es la Inversión de Impacto, en qué se diferencia de la aplicación financiera de los criterios ESG o la ISR, y, sobre todo, cómo puede encajar en cada cartera de inversión sin comprometer los objetivos patrimoniales de los clientes. La conversación sobre impacto, por ende, debería iniciarse cuando el banquero detecta que el perfil y las motivaciones del cliente son compatibles con este tipo de inversiones, anticipándose así a su demanda y logrando que deje de ser latente para convertirse en activa.

6.1.3. Oferta de producto, formación e incentivos: las tres condiciones internas.

Dicho lo cual, el segundo paso de integración descrito no puede llevarse a cabo si no se dan tres condiciones previas de forma simultánea. La primera es que los bancos dispongan de una oferta suficiente de productos de Inversión de Impacto, clasificándola como tal a modo de categoría diferenciada. Sin una categoría visible en las plataformas de asesoramiento, puede producirse el caso de desconocimiento de oferta que ilustra el apartado de la visión de los banqueros, lo que desconecta producto y cliente sin dar lugar a que se produzca siquiera la conversación sobre el impacto.

Una vez existe una oferta identificable, la formación específica a la que alude el apartado anterior debe establecerse para que conozcan la Inversión de Impacto y sepan explicársela a los clientes, pudiendo asignar el vehículo de impacto adecuado a cada perfil.

La tercera es el incentivo comercial, ya que, por sí sola, la formación no es suficiente si el propósito es que estos productos se recomienden de facto. Para ello, los objetivos comerciales del banquero, aquellos que le hacen optar a un determinado bonus a final de año, deben estar alineados con las metas de impacto de la entidad y los incentivos regulatorios previamente destinados a ello. Como última condición, esta es la que cierra el ciclo y convierte a las dos anteriores en acción real. Esto coincide con la visión de los banqueros entrevistados, quienes recomendarían dichos productos y se formarían en ellos si se combinase una mejor oferta interna, mayor demanda del cliente, incentivos fiscales, y estrategias comerciales.

6.1.4. Integración progresiva de la oferta por perfil de cliente.

Tal como muestran los resultados de las encuestas, los fondos UCITS de impacto serían el vehículo más demandado en caso de ofrecerse a los clientes encuestados con independencia de su perfil de riesgo, mientras que los ETFs de impacto y el capital riesgo atraerían perfiles más arriesgados y los bonos verdes se distribuirían de forma homogénea entre distintos perfiles.

La implicación estratégica de esta situación es que los bancos no deberían ofrecer la Inversión de Impacto como una propuesta uniforme con un tipo de producto concreto, sino partir de una oferta más amplia, específicamente diseñada para este mercado, planificando una entrada que comience por los fondos UCITS de impacto dentro de la parte de renta variable de la cartera, y que avance progresivamente hacia vehículos menos líquidos a medida que la tolerancia y el perfil del cliente lo permitan. De esa forma sería más viable que la Inversión de Impacto no compitiera con las prioridades financieras del cliente, que es precisamente la condición que el 93% de los encuestados señalaba como necesaria para convertir este modelo en una decisión real de inversión.

Como introducía el marco teórico, la aplicación práctica de dicha estrategia se ve dificultada por la realidad de la situación actual, ya que la oferta de impacto en España se canaliza mayoritariamente a través de estructuras de capital privado con tickets elevados y plazos de cuatro a seis años (SpainNAB y ESADE, 2022), lo que choca con las preferencias de producto de los clientes más conservadores, y por tanto dificulta su integración por esta vía.

Adicionalmente, la oferta española de fondos UCITS con objetivo explícito de impacto medible es aún residual. Los fondos clasificados bajo el artículo 9 del SFDR, que son los más próximos a este concepto, apenas representan el 0,6% de la inversión ESG en España (Eguiguren et al., 2026), poniendo de manifiesto el amplio recorrido que el segmento de Inversión de Impacto tiene por delante en cuanto a oferta de producto para hacer viable este último paso de la estrategia de integración.

6.2. Oportunidades para el banco y beneficios para el cliente.

Además de una situación deseable a nivel ético, la integración de la Inversión de Impacto en la Banca Privada española estaría justificada a nivel comercial, al suponer una oportunidad de diferenciación y fidelización para las entidades bancarias, pues, según los resultados del estudio, cabe la existencia de una demanda latente que el modelo de Banca Privada actual no está satisfaciendo. De forma similar, la alineación con marcos regulatorios como el SFDR reduce su riesgo normativo y reputacional a largo plazo, anticipando una exigencia que, como señalaba uno de los banqueros entrevistados, la regulación acabará imponiendo de forma estructural.

Desde el punto de vista del cliente, la posibilidad de alinear su patrimonio con sus valores sin renunciar a una rentabilidad competitiva (GIIN, 2024) es la principal ventaja observable, al igual que lo es la diversificación de su cartera hacia instrumentos alternativos de impacto, que presentan una menor sensibilidad a los movimientos de los mercados de renta variable que otras estrategias de capital privado, lo que puede contribuir a mejorar el perfil de riesgo global de sus carteras (Jeffers et al., 2024). Por último, llevando a cabo los pasos de integración anteriores, acceder a un incentivo tributario sobre la Inversión de Impacto mejoraría la rentabilidad neta de sus inversiones mediante la reducción de su carga fiscal.

6.3. Conclusiones del estudio.

6.3.1. No existe un rechazo a la Inversión de Impacto, sino barreras a su integración.

Como demuestra el presente estudio, la baja preponderancia de la Inversión de Impacto en las carteras de Banca Privada en España no responde a un rechazo activo por parte del cliente, sino a una combinación de barreras estructurales y perceptivas que tienen un mayor peso del que se les suele otorgar. El hecho más concluyente al respecto es que el asesoramiento personalizado tiene la capacidad de convertir la incompreensión del concepto de Inversión de Impacto en disposición real a invertir en él, mostrando que el problema no es la falta de interés del cliente sino la falta de intermediación por parte de la entidad a través de sus banqueros. Las dudas sobre riesgo y rentabilidad también son perceptivas, ya que son simplemente una brecha de información que el asesoramiento y la formación del banquero pueden cerrar. Por su parte, las barreras estructurales como la falta de oferta o incentivos fiscales requieren intervención y esfuerzo conjunto por parte del regulador y del banco, lo que no significa que sea utópico o irrealizable, sino que su consecución requerirá tiempo y voluntad por ambas partes. Por ello, el hecho de distinguir entre ambos tipos de barreras y ponderar su importancia, ya supone una contribución de este trabajo al contexto de la Banca Privada española.

6.3.2. El banquero privado, eslabón decisivo pero condicionado por su entorno.

La figura del banquero privado en el presente estudio se caracteriza por ser el agente con mayor capacidad de transformación en el corto plazo, pero igualmente, el más condicionado por el ecosistema que le rodea. Las respuestas del cuestionario demuestran que su influencia sobre el cliente es definitiva, hasta el punto de convertir la claridad conceptual en un requisito secundario si este acompaña al cliente en su proceso de decisión. Sin embargo, mientras no cuente con una oferta de producto atractiva, formación específica para distribuirla, e incentivos comerciales acordes a los objetivos de impacto de la entidad, todo ese potencial permanecerá infrutilizado. En conclusión, el banquero es el eslabón que puede impulsar o bloquear la integración en función de las condiciones que se le proporcionen para lograrlo, por lo que crear dichas condiciones en España es responsabilidad inmediata de entidades y reguladores.

6.3.3. La Banca Privada Española puede liderar la transición hacia la Inversión de Impacto.

El presente estudio cifra el volumen de gestión de activos de la Banca Privada española en unos 876.000 millones de euros como medida de referencia (Observatorio Sectorial DBK de INFORMA, 2025). Dado su modelo de asesoramiento personalizado, se trata de un segmento que reúne las condiciones óptimas para introducir productos con impacto, por lo que la magnitud potencial de su integración es cuantificable y significativa. Basta con que una parte de los clientes que, en condiciones óptimas, asignarían más del 20% de su cartera a impacto lo materialice para que el volumen de activos movilizado supere ampliamente los 3.300 millones de euros que conforman mercado de Inversión de Impacto en España (Impact Investor, 2024).

A modo meramente orientativo, y no como proyección estadística, podrían extrapolarse los resultados de la encuesta al total del segmento de Banca Privada en España, donde el 69% de los clientes estaría dispuesto a destinar al menos un 20% de su cartera a activos con impacto bajo condiciones óptimas. En un mercado de unos 876.000 millones de euros, dicha circunstancia se traduce en un aumento del volumen nacional de Inversión de Impacto por encima de los 120.000 millones de euros, multiplicando su tamaño actual más de 35 veces.

$$876.000 \times 0'69 \times 0'2 = 120.888 \text{ millones de euros.}$$

Sin ánimo de dar a entender que dicha cifra sea alcanzable a corto plazo ni en condiciones de mercado actuales, sí pone de manifiesto que el potencial latente de la integración de este tipo de inversiones no es nada despreciable. Así pues, lo que falta no es capacidad de implantación, sino el empuje regulatorio y comercial que permita al impacto posicionarse como línea de negocio prioritaria y, consecuentemente, como alternativa viable ante inversiones tradicionales.

6.4. Limitaciones del estudio y líneas de investigación futuras.

Aunque la coherencia interna de los hallazgos del estudio refuerza su validez cualitativa, el tamaño muestral, con 55 clientes válidos y cuatro banqueros entrevistados, limita la generalización de las conclusiones, lo que podría considerarse el obstáculo principal de este trabajo. Con el tamaño muestral actual, los resultados ofrecen una aproximación al segmento de Banca Privada, pero carecen del volumen necesario para extrapolar las conclusiones al conjunto del mercado español.

A ello se suma que el acceso a la muestra se realizó principalmente a través de la red de clientes de los banqueros entrevistados y de una publicación en LinkedIn por parte de un quinto banquero, lo que podría introducir un sesgo de selección. Los encuestados podrían tener, en promedio, una mayor sensibilidad hacia los criterios de impacto que la media del segmento al estar más interesados en el tema. Precisamente por eso, el propio estudio indica que se debe tener cautela a la hora de extrapolar los resultados a la totalidad del segmento, como sucede en el ejercicio orientativo de los 120.000 millones de euros presentado en las conclusiones. Éste debe interpretarse únicamente como ejemplo teórico del potencial de la Inversión de Impacto.

En segundo lugar, y aunque metodológicamente no existan formas alternativas de realizarlo, el hecho de que se trate de un cuestionario de respuesta cerrada hace que los resultados reflejen intenciones y percepciones declaradas, y no necesariamente comportamientos reales. Esto es así al no poder eliminar los efectos de la deseabilidad social (Gutiérrez et al., 2016), lo que dificulta poder afirmar con certeza que dichas intenciones fueran a ser reales bajo las condiciones expuestas.

Adicionalmente, otro punto de mejora es que el cuestionario no contempla la posibilidad de que los clientes acepten una rentabilidad inferior a cambio de un mayor impacto, lo que autores como Barber et al. (2021) documentan que sucede en el mercado anglosajón. Esto hubiera enriquecido el análisis al contrastar si dicha disposición existe también entre los clientes de Banca Privada en España, aunque los resultados del estudio apuntan a que la rentabilidad, el riesgo y la fiscalidad son las variables que más condicionan las decisiones de esta muestra. Por ello, la inclusión de una pregunta específica al respecto podría ser una mejora metodológica para futuras replicaciones del estudio.

Por último, en cuanto a las posibles vías de investigación futuras, este trabajo deja abiertas tres posibilidades. La primera es analizar el impacto real que puedan tener los incentivos fiscales sobre la demanda de Inversión de Impacto en España, comprobando si realmente es tan elevado como este trabajo incita a pensar. La segunda, medir los efectos de un hipotético programa piloto de formación en vehículos de impacto a un grupo de banqueros privados, observando si esa inversión tiene un retorno sustancial en cuanto a su asignación a las carteras de sus clientes.

A modo de cierre, la tercera y más relevante sería la replicación de este mismo estudio con una muestra considerablemente más numerosa, a la que pueda, a su vez, dedicarse un período de tiempo superior, quizás de varios años, realizando mediciones en distintas fases temporales. Este enfoque permitiría comprobar la evolución de la percepción de clientes y banqueros a lo largo del tiempo, cerrando el ciclo entre las estrategias propuestas y el comportamiento real que generarían en los inversores.

ANEXO

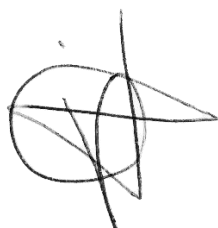
Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

Por la presente, yo, [Javier Hurtado Montoya], estudiante de [Doble Grado en ADE y Relaciones Internacionales – E6] de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "[LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN BANCA PRIVADA: PERCEPCIÓN DEL CLIENTE, DESAFÍOS Y ESTRATEGIAS PARA UNA INTEGRACIÓN EFECTIVA EN ESPAÑA]", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Estudios multidisciplinarios:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
6. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
7. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
8. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
9. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
10. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
11. **Generador de encuestas:** Para diseñar cuestionarios preliminares.
12. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: [23 de marzo, 2026]



Firma: _____

BIBLIOGRAFÍA

- Adelantado, D. S. (2021). *Banca privada: cuánto dinero necesitas para que te acepten como cliente*. Emprendedores. <https://emprendedores.es/gestion/banca-privada-gestion-patrimonial/>
- Aristei, D., & Gallo, M. (2021). *Financial knowledge, confidence, and sustainable financial behavior*. *Sustainability*, 13(19), 10926. <https://doi.org/10.3390/su131910926>
- Banca March. (s. f.). *Banca privada*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://www.bancamarch.es/es/asesoramiento/modelos-de-servicio/banca-privada/>
- Banco Santander. (2024). *Santander inaugura un nuevo centro de banca privada en Palma de Mallorca*. <https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/notas-de-prensa/2025/02/np-2025-02-06-santander-inaugura-un-nuevo-centro-de-banca-privada-en-palma-de-mallorca.pdf>
- Bankinter. (s.f.). *Impacto*. Bankinter Investment. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://www.bankinter.com/investment/inversion-alternativa/impacto>
- Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139(1), 162–185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.07.008>
- BBVA. (s. f.). *La especialización y digitalización, claves en el nuevo modelo de BBVA Banca Privada*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://www.bbva.com/es/la-especializacion-digitalizacion-claves-nuevo-modelo-bbva-banca-privada/>
- Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P., Paetzold, F., Scholtens, B., y Weber, O. (2021). Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, 1(33). <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>
- CaixaBank. (s. f.). *CaixaBank Banca Privada*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://www.caixabank.com/es/actualidad/noticias/caixabank-nuevo-servicio-banca-privada>

- Capgemini Research Institute. (2025). *World Wealth Report 2025: Sailing through the great wealth transfer*. Capgemini. https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2025/06/WWR_2025_8d1cc7.pdf
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2025). *Finanzas sostenibles: Guía rápida*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas_Sostenibles.pdf
- Eguiguren, M., López, B., Esteban, P., y Gabeiras, P. (2026, 19 de febrero). *Fondos artículo 9 'Dark Green' son aún residuales (0,6%) en España, pese al auge de la inversión sostenible*. UPF-BSM. <https://www.bsm.upf.edu/es/noticias/fondos-articulo-9-dark-green-son-aun-residuales-06-en-espana-pese-al-auge-inversion>
- EY España. (s. f.). *La banca sostenible en números*. Ernst & Young (EY Insights). Recuperado el 20 de marzo de 2026, de https://www.ey.com/es_es/insights/rethinking-sustainability/la-banca-sostenible-numeros
- Friede, T., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Fontrodona, J., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P., & Casas Huguet, M. (2015). *La apuesta del impact investing: Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad*. IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0380.pdf>
- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2015). Money doctors. *The Journal of Finance*, 70(1), 91–114. <https://doi.org/10.1111/jofi.12188>
- Global Impact Investing Network (GIIN). (s.f.-a). *About impact investing*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/>
- Global Impact Investing Network. (s.f.-b). *About the GIIN*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://thegiin.org/about/>

- Global Impact Investing Network. (2018). *Annual impact investor survey 2018*. GIIN. <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/research/2018-giin-annual-impact-investor-survey-webfile.pdf>
- Global Impact Investing Network (GIIN). (s.f.-c). *The Global Impact Investing Network*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://thegiin.org/>
- Grand View Research. (2024). *Impact Investing Market Report*. <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/impact-investing-market-report>
- GSG Impact. (2025). *Towards impact economies: Aligning government action and private capital for public good. A policymaker's toolkit 2025*. GSG Impact. <https://www.gsgimpact.org/media/vihdqcm/gsg-impact-towards-impact-economies-aligning-government-action-and-private-capital-for-public-good.pdf>
- Gutiérrez, S., Sanz, J., Espinosa, R., Gesteira, C., y García-Vera, M. P. (2016). La Escala de Deseabilidad Social de Marlowe-Crowne: baremos para la población general española y desarrollo de una versión breve. *Anales de Psicología*, 32(1), 206-217. https://scielo.isciii.es/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0212-97282016000100024
- Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., & Xiao, K. (2024). *Sizing the impact investing market 2024*. Global Impact Investing Network (GIIN). <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/giin-sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf>
- Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2015). *What's in a name: An analysis of impact investing definitions and practices*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(2), 75–94. https://transitioninvestment.com/wp-content/uploads/2022/05/What_s-in-a-Name-An-Analysis.pdf
- Impact Bridge Asset Management SGIIC, S.A. (2023). *Documento de Datos Fundamentales: IB Impact Debt, FIL Clase A (ISIN ES0146721008)*. https://cdn.prod.website-files.com/646ce4e1490156cc27368a98/65fb29ca07054ca1c5d50a96_ES0146721008_A_20231231.pdf

- Impact Bridge Asset Management. (s. f.). *Impact Bridge: Inversiones con propósito y rentabilidad*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://www.impactbridge.com/>
- Impact Investor. (2024, noviembre 25). *Spain's impact investment market grows to more than €3.34bn*. <https://impact-investor.com/spains-impact-investment-market-grows-to-more-than-e3-34bn/>
- Invest in Spain. (2023, October 10). *Impact investing in Spain grew by 58% in 2022*. ICEX-Invest in Spain. <https://www.investinspain.org/content/icex-invest/en/noticias-main/2023/spain-nab.html>
- Jeffers, J., Lyu, T., & Posenau, K. (2024). *The risk and return of impact investing funds*. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103928>
- Johnsen, C. G., & Lenhard, J. (2025). *Navigating the ambiguity of impact investing: How impact venture capitalists access new markets, founders, and capital*. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-025-06053-2>
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2025). *Sustainable Signals: Individual Investors 2025*. https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/2025_Sustainable_Signals_Individual_Investors_2025_report.pdf
- Naciones Unidas. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*. <https://sdgs.un.org/2030agenda>
- Observatorio Inverco. (2025). *IX Barómetro del ahorro: Perfil del ahorrador en España*. <https://www.queelahorroteacompane.es/ix-barometro-ahorro-observatorio-inverco/>
- Observatorio Sectorial DBK de INFORMA. (2025, 3 de julio). *Banca privada y personal 2025*. <https://www.dbk.es/es/detalle-nota/banca-privada-personal-2025>

Peñaranda Martínez, J. de. (2023). *La inversión de impacto: una nueva forma de entender la rentabilidad*. [Trabajo de Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas]. Repositorio Comillas.

<https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/79693/1/TFG%20-%20Penaranda%20Martinez%2c%20Jaime%20de.pdf>

Portugal Social Innovation. (s. f.). *Social Impact Bonds*. Portugal Inovação Social. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de

<https://inovacaosocial.portugal2020.pt/en/financing/social-impact-bonds/>

Real Decreto-ley 2/2026, de 3 de febrero. *BOE*, núm. 31.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2026-2547

Reglamento (UE) 2019/2088 (2019). <https://www.boe.es/doue/2019/317/L00001-00016.pdf>

SpainNAB. (s.f.). *Red Española para la Inversión de Impacto*. Recuperado el 20 de marzo de 2026, de <https://spainnab.org/>

SpainNAB & ESADE Center for Social Impact. (2022). *Oferta de capital de impacto en España 2022*. https://sepides.es/wp-content/uploads/2022/07/Inversion_de_Impacto_en_Espana_SpainNAB-2022.pdf