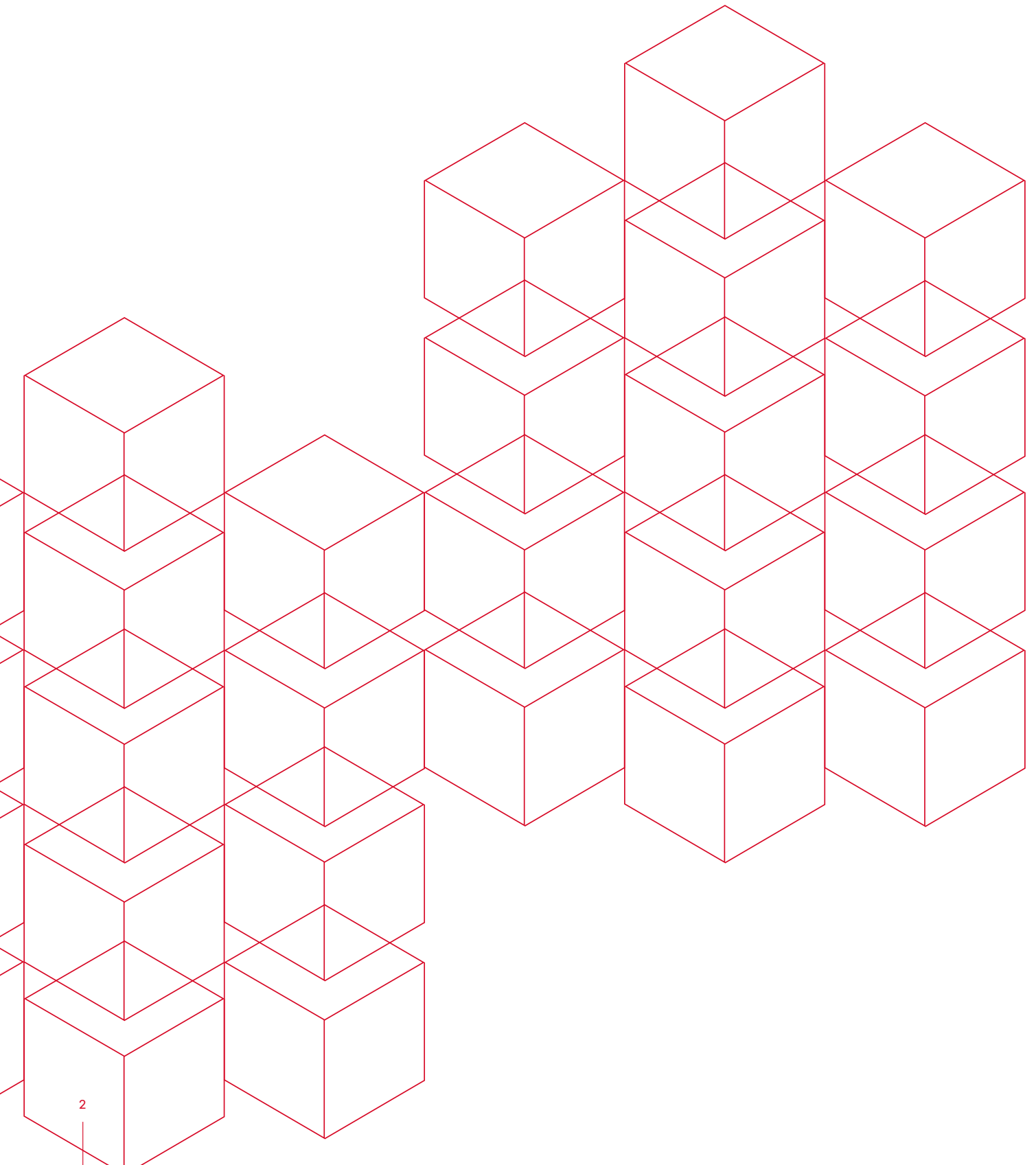


Estudio sobre el comportamiento del inversor particular en el mercado de productos financieros sostenibles

Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles

Índice

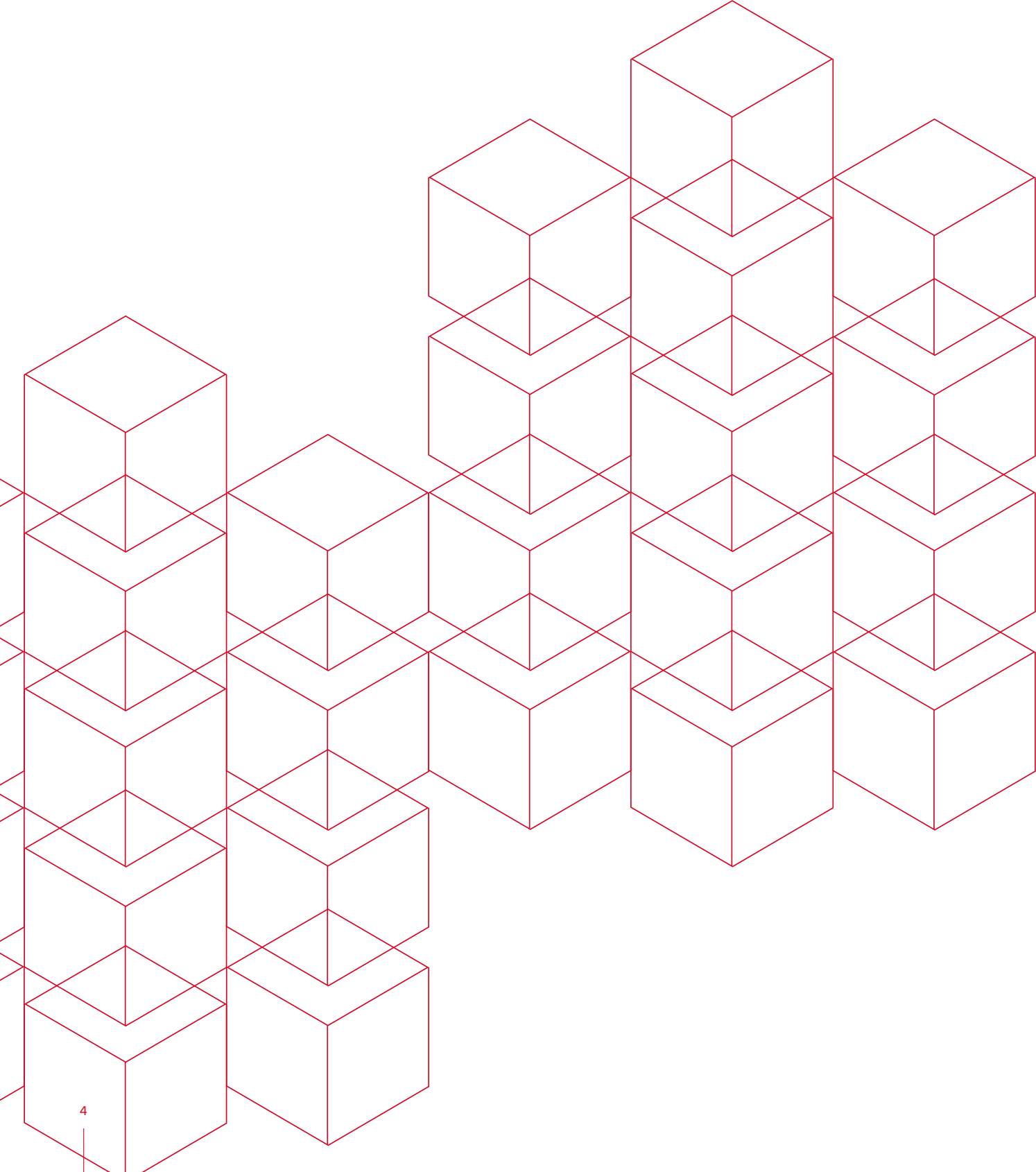


Abstract	4
1. Antecedentes y objetivos del estudio.....	6
2. Productos financieros sostenibles: definición y evolución	9
2.1. Descripción de los PFS de inversión.....	10
2.2. Evolución de la inversión en PFS en España	11
2.3. Panorama futuro: retos y desafíos	12
3. El impacto de la conciencia sostenible en la selección de productos financieros de inversión.....	14
3.1. La decisión de compra del consumidor verde	15
3.2. El inversor con conciencia sostenible o “inversor verde”	15
4. Objetivos y metodología del estudio	16
4.1 Objetivo del estudio	17
4.2 Composición de la muestra	17
4.3 Instrumento y técnicas de asociación empleadas.....	17
4.4 Estructura del cuestionario	17
4.5. Perfil del target bancarizado	17
5. Resultados del estudio	19
5.1. Conciencia sostenible y comportamiento de compra	20
5.2. Personas que invierten en PFS.....	20
5.3. Personas que NO invierten en PFS.....	22
5.4. Aspectos más valorados por los clientes	22
6. Conclusiones.....	24
Referencias	27
Anexos.....	30
Anexo 1. Cuestionario	31
Anexo 2. Características de la muestra	35

Autores

Este informe ha sido elaborado por los profesores/investigadores Carolina Luis-Bassa, de la UPF Barcelona School of Management, Loreto Fernández Fernández y Manuel Rieiro García, de la Universidad de Santiago de Compostela y con la colaboración de Enrique Schonberg, coordinador de la Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles de la UPF Barcelona School of Management.

Abstract



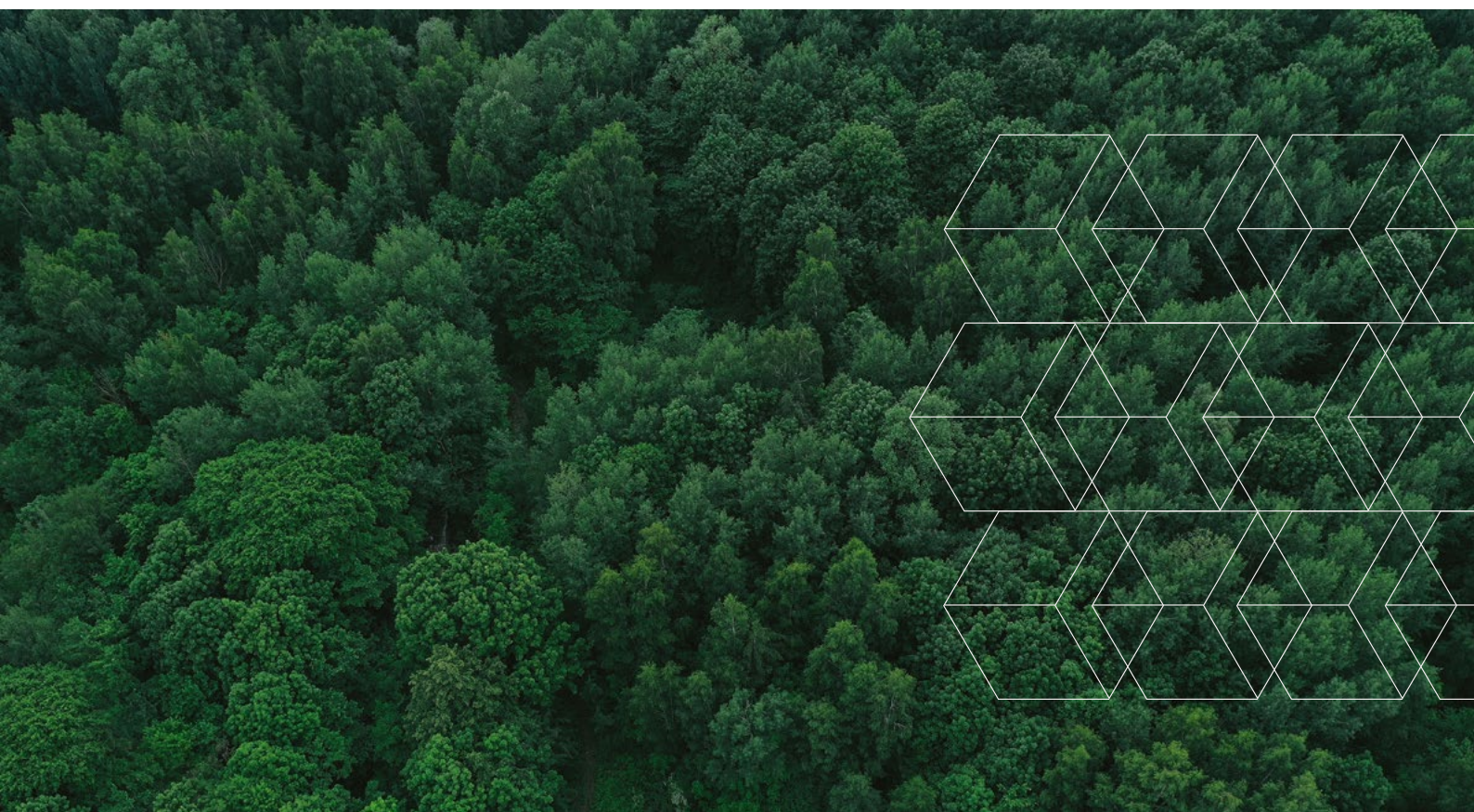
Los productos financieros relacionados con sostenibilidad (PFS) son aquellos que buscan alinear las decisiones financieras con objetivos ambientales, sociales y de gobernanza. Los PFS, no solo persiguen la rentabilidad económica, sino que consideran el impacto a largo plazo de las inversiones en el medio ambiente y en la sociedad.

La Unión Europea (UE) ha iniciado medidas que fomentan las finanzas sostenibles, y que están centradas en tres objetivos: la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, la gestión de riesgos financieros relacionados con el cambio climático y la transparencia y la visión a largo plazo de las actividades financieras. Siguiendo estas directrices de la UE, las instituciones financieras vienen desarrollando productos de inversión en proyectos alineados con iniciativas sostenibles que han puesto a la disposición de los distintos públicos inversores.

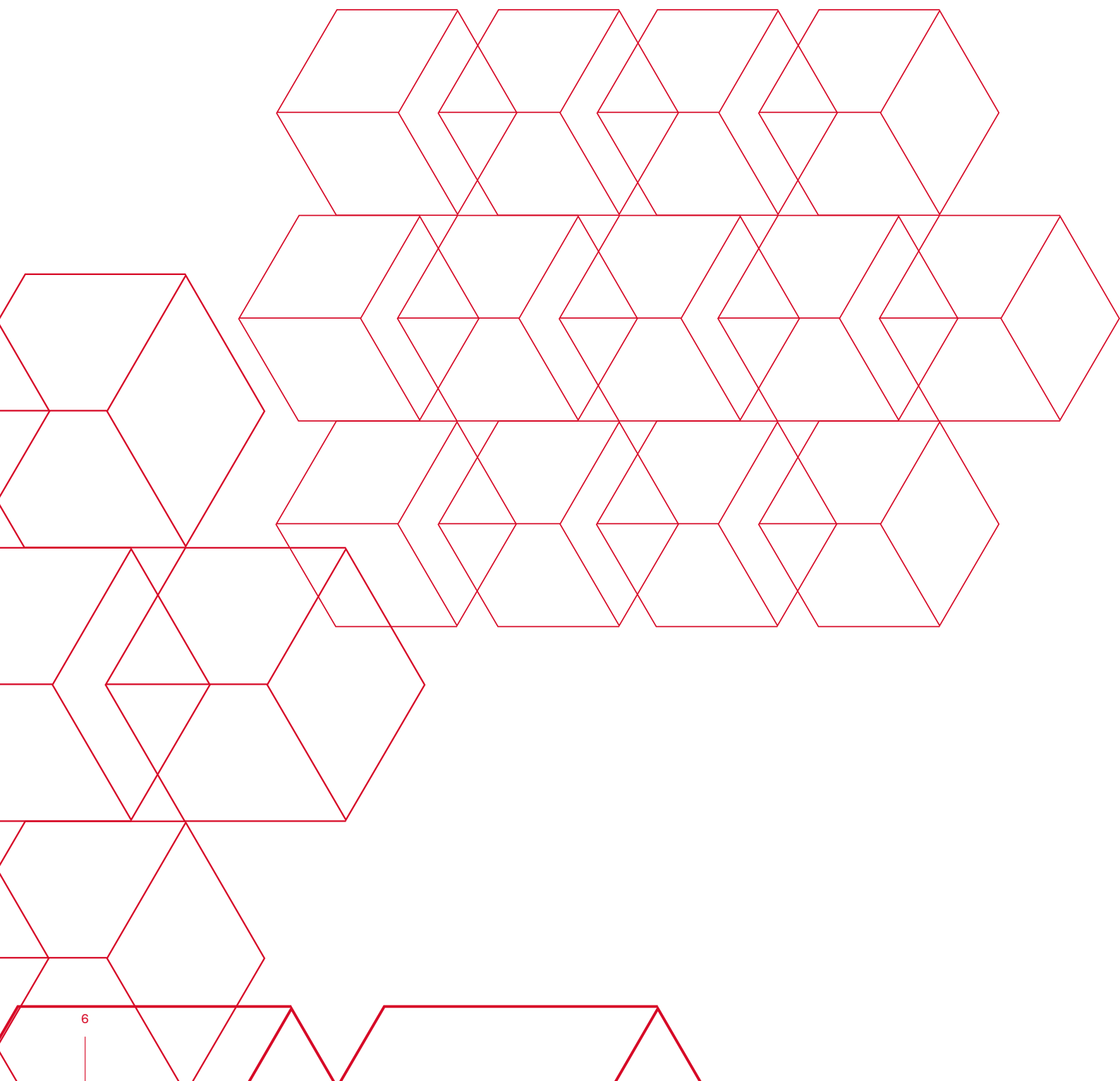
Para poder conocer el comportamiento del inversor español particular en productos financieros relacionados con sostenibilidad (PFS), en marzo de 2024 se llevó a cabo un estudio en profundidad que ha permitido entender el conocimiento, uso y percepción que el inversor individual tiene acerca de los PFS. El estudio se realizó a través de un cuestionario a 700 personas con al menos un producto bancario en alguna entidad financiera con operación en España.

Los resultados muestran que solo un 6% de los encuestados manifiesta haber hecho inversiones en PFS y que los encuestados con “conciencia verde/ecológica” denotan mayor interés en PFS. El estudio también ha permitido entender que los atributos más valorados por todos los encuestados en relación con los PFS son la seguridad, el rendimiento y la transparencia de estos instrumentos, por lo que las instituciones financieras pueden mejorar su comunicación y ajustar estos productos para llegar a este público.

Palabras clave: Finanzas Sostenibles, inversor particular, Inversión Socialmente Responsable, inversor verde



1. Antecedentes y objetivos del estudio



La sostenibilidad se ha convertido en un elemento catalizador clave que ha impulsado un cambio sin precedentes en el terreno financiero y en los modelos de crecimiento económico. En 2015, la Unión Europea y los gobiernos de todo el mundo adoptaron el Acuerdo de París sobre el cambio climático y la Agenda 2030 de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible, comprometiéndose con lograr una economía y una sociedad más sostenibles.

Desde entonces, el sistema financiero se ha ido enfocando hacia estrategias e instrumentos que buscan alinear las decisiones financieras de los distintos agentes con objetivos ambientales -de impacto positivo sobre el medioambiente (como la adaptación y mitigación del cambio climático y cuidado del medio ambiente)-, sociales -de impacto positivo sobre la sociedad y la comunidad (reducción de la desigualdad, la inclusión social y la inversión en capital humano)-, y de gobierno corporativo (aspectos éticos en la forma de dirigir la empresa), propiciando un cambio cultural en la inclusión de las finanzas sostenibles en los modelos de crecimiento económico con una mirada hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

El crecimiento del mercado de activos gestionados por criterios ambientales, sociales y de gobernanza (en adelante, ESG) se vio reforzado en marzo de 2018 con la aprobación, por parte de la Comisión Europea, del “Plan de Acción para Impulsar las Finanzas Sostenibles” en el marco de la iniciativa de la Unión de los Mercados de Capitales. El objetivo final del Plan era integrar totalmente las finanzas sostenibles en el núcleo del sistema financiero de la UE desde una base económica y financiera, apoyándose en tres pilares básicos:

1. Reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles,
2. Integrar los riesgos climáticos y ambientales y los asuntos sociales en la gestión de los riesgos financieros, incorporándolos al negocio como elementos habituales para las empresas; y
3. Aumentar las oportunidades de influir positivamente

en la sostenibilidad para los ciudadanos, las instituciones financieras y las empresas, fomentando la transparencia y el pensamiento a largo plazo en el desempeño de las actividades financieras y económicas.

Estos pilares básicos se concretaban en diversas acciones específicas, entre las que se encuentra establecer un lenguaje común para las finanzas sostenibles mediante un sistema de clasificación unificado de la UE que defina lo que es sostenible y señale los ámbitos de mayor repercusión.

En julio de 2020 entró en vigor la “Taxonomía verde en el contexto del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles”, un sistema de clasificación cuyo objetivo es clarificar y clasificar qué inversiones y actividades económicas son sostenibles en el contexto del Pacto Verde Europeo, que establecía seis objetivos ambientales (mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, transición a una economía circular, prevención y control de la contaminación, y protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas).

Con esta taxonomía como modelo, la Plataforma sobre Sostenibilidad Financiera presentó en febrero de 2022 un informe sobre taxonomía social¹, dirigido a entidades financieras, empresas y reguladores, y poniendo el foco en la protección de los derechos humanos y en el impacto social de las decisiones financieras hacia los principales grupos de interés: trabajadores (trabajo decente), clientes (bienestar del consumidor) y comunidades (fomento de la igualdad, inclusión y respeto a los derechos humanos). A partir de este informe, la Comisión Europea está en proceso de elaboración de una Taxonomía Social², que complementa a la taxonomía verde para ofrecer una herramienta que permitirá a los mercados identificar empresas y productos socialmente sostenibles, y guiar los flujos de capital hacia esas actividades (Pacto Mundial – Red Española, 2024).

La taxonomía, en definitiva, se ha ido introduciendo progresivamente en las normas europeas, estableciendo una “etiqueta ecológica de la UE” que facilite a los inversores la identificación de los productos financieros vinculados a la sostenibilidad. Asimismo, se ha reforzado la transparencia en la información financiera y no financiera que reciben los inversores por parte de

1 Platform on Sustainable Finance (2022)

2 En cumplimiento del compromiso adquirido en el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles.

asesores y entidades participantes en los mercados financieros, a través del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR por sus siglas en inglés).

En el contexto actual, cada vez más consciente de desafíos globales como el cambio climático, la desigualdad social y la degradación ambiental, las finanzas sostenibles ofrecen una forma de canalizar el capital hacia proyectos y empresas que promuevan soluciones sostenibles, en sectores como el de energías renovables, tecnologías limpias, prácticas agrícolas sostenibles y empresas que se comprometen con altos estándares de responsabilidad social y gobernanza.

La creciente demanda de los consumidores y los inversores por productos y servicios responsables, la presión regulatoria para incorporar criterios ESG en las decisiones de inversión, y la evidencia creciente de que las inversiones sostenibles pueden ofrecer rendimientos competitivos a largo plazo han provocado un impulso de las finanzas sostenibles. Su creciente evolución muestra que no solo representan una tendencia pasajera, sino una transformación fundamental en la forma en que se entiende y se practica la inversión y gestión del capital.

Sin embargo, este panorama de evolución creciente no debe ocultar algunos desafíos que muestran ciertas deficiencias en el ámbito de las finanzas sostenibles. Uno de los retos más acuciantes se refiere a que estos avances no han ido en paralelo con la mejora de conocimientos de los inversores particulares, y que todavía se requiere mucha pedagogía en este sentido.

La normativa de sostenibilidad, de la que simplemente mencionamos una pequeña parte, ha traído consigo, como hemos visto, un nuevo lenguaje cargado de términos y acrónimos desconocidos para el inversor particular, como los ya mencionados “taxonomía”, ODS, ESG, SFDR, entre muchos otros. Asimismo, hay estudios que muestran la existencia de una brecha entre lo que los inversores saben acerca de la transición hacia una economía más sostenible y cómo la inversión sostenible puede ayudar en esta transición.

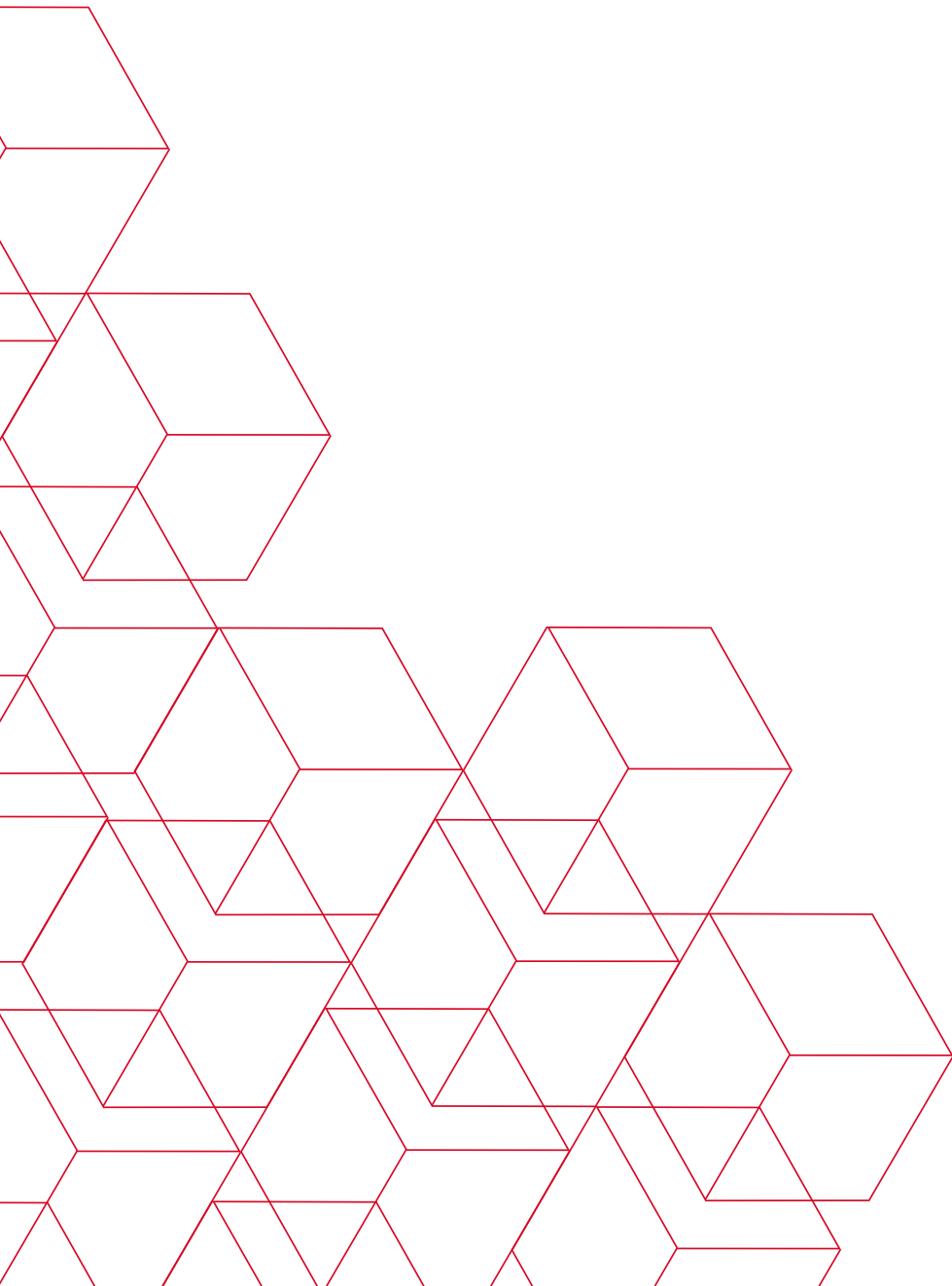
El presente estudio busca entender cuál es el comportamiento de los clientes de banca hacia los productos financieros de inversión relacionados con sostenibilidad (PFS), con el fin de definir perfiles tanto de los que invierten como de los potenciales inversores, para que las entidades financieras desarrollen estrategias comerciales adaptadas a estos perfiles.

A su vez, este estudio trata de analizar si el sistema financiero español está trasladando al inversor

particular la información necesaria para que pueda tomar decisiones lo suficientemente formadas, y satisfacer de forma directa sus deseos de invertir con conciencia sostenible. De acuerdo con este objetivo, el estudio analiza el comportamiento de los clientes bancarios particulares ante la inversión con criterios de sostenibilidad y responsabilidad (en adelante, ISR), así como su relación con las entidades financieras.

Algunas de las preguntas planteadas que el estudio busca responder son: *¿qué interés tienen los inversores particulares en invertir su dinero con conciencia ética y sostenible? ¿entiende realmente el inversor particular qué significa invertir con criterios de sostenibilidad? ¿hasta dónde llegan los conocimientos del inversor particular a la hora de colocar sus ahorros en PFS y hasta qué punto exigen información a la hora de invertir? ¿cómo se relacionan los inversores particulares con las entidades bancarias a la hora de tomar decisiones de inversión? ¿están los gestores y asesores financieros preparados para transmitirles la información sobre inversión sostenible, o requieren mejorar sus conocimientos y la forma en que explican los productos y los elementos esenciales de la sostenibilidad a sus clientes?*

2. Productos financieros sostenibles: definición y evolución



Los productos financieros vinculados a la sostenibilidad (en adelante, PFS) engloban a todos aquellos instrumentos de inversión y financiación diseñados para movilizar capital hacia actividades que apoyan la transición hacia una economía más sostenible y resiliente. Este estudio se centra en los PFS de inversión, alineados con la ISR y el cumplimiento de normativas europeas como el Reglamento SFDR. Así pues, este apartado comienza con una descripción de dichos productos de inversión, analiza posteriormente la evolución reciente de la ISR en España, para finalmente señalar algunos de los principales retos y desafíos de este mercado que abren ciertas incertidumbres al futuro panorama de la inversión sostenible.

2.1. Descripción de los PFS de inversión

A continuación, se detallan los principales productos de ISR evaluados en el estudio:

- Acciones de empresas consideradas sostenibles

Las organizaciones consideradas sostenibles son aquellas que incorporan criterios ESG en sus operaciones (CNMV, 2022). Con estos criterios es posible evaluar la responsabilidad y el impacto de las empresas en áreas como la gestión ambiental y las relaciones laborales (Spainsif, 2023), demostrándose en estudios previos que las empresas con elevadas calificaciones ESG son aquellas que suelen tener una mejor rentabilidad ajustada al riesgo y una menor volatilidad (Mendiratta et al., 2021; Velte, 2017). Incluir la variable “sostenibilidad” en una cartera de acciones modificaría el binomio “rendimiento-riesgo”, dado que, si los activos sostenibles proporcionan una mejor protección frente a riesgos derivados del cambio climático, las empresas que llevan a cabo medidas para lograr una transición a una economía sostenible son las que van a poder adaptarse mejor a largo plazo, por lo que el mercado les exigiría una menor rentabilidad (Gimeno Nogués y Sols, 2020).

- Fondos de inversión que promueven características medioambientales o sociales (Artículo 8)

Los fondos clasificados bajo el artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR) son aquellos productos que promueven características medioambientales y sociales, o una combinación de ambas, siempre y cuando las empresas en las que invierten lleven a cabo prácticas de buen gobierno. Estos fondos también son llamados “fondos de promoción”, ya que buscan la integración de factores ESG en su proceso de inversión para contribuir al

medioambiente y la sociedad, más allá de obtener rendimientos financieros. También se les conoce como “light-green”, dado que la sostenibilidad no es su objetivo principal, sino una serie de criterios que deberán cumplir durante el proceso de selección y gestión de los activos. En este estudio, se denominarán FIS8.

El informe de Eurosif (2022) resalta que los FIS8 han incrementado sustancialmente en popularidad, resaltando un cambio en las preferencias de los inversores hacia opciones más sostenibles y socialmente responsables. En este sentido, el informe destaca que este cambio se debe, en parte, a una mayor concienciación sobre los desafíos medioambientales y sociales globales, así como una creciente demanda de transparencia y responsabilidad en las inversiones financieras.

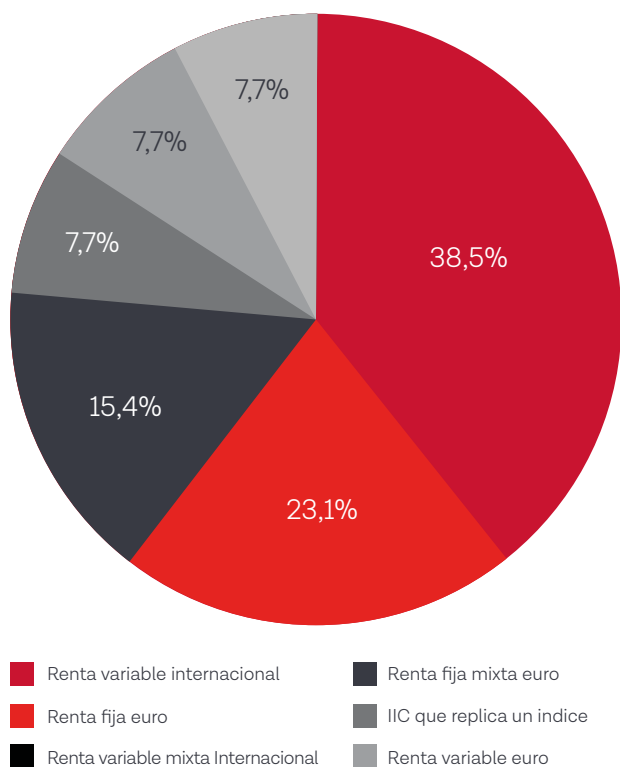
- Productos/Fondos de inversión con objetivos explícitos de sostenibilidad (Artículo 9)

Los fondos clasificados como Artículo 9 del Reglamento SFDR son aquellos productos enfocados en inversiones sostenibles con objetivos explícitos, incluyendo inversiones en actividades económicas que contribuyan a objetivos medioambientales específicos, como, por ejemplo, la reducción de la huella de carbono. A este respecto, la normativa MiFID II complementa este enfoque, requiriendo que los asesores financieros incorporen las preferencias de sostenibilidad de sus clientes en el proceso de asesoramiento. Estos fondos, que se denotarán en este estudio como FIS9, suelen invertir principalmente en sectores como las energías renovables, eficiencia energética y el cuidado del medioambiente. También se les denomina “dark green”, ya que promueven la sostenibilidad como objetivo principal, incluyéndola en las características de los productos financieros, y promoviendo un impacto medible y positivo en cuestiones como la mitigación del cambio climático, la conservación de recursos naturales y la promoción de la justicia social.

En relación al rendimiento de la inversión, estudios previos muestran que, en Europa, los fondos sostenibles obtienen una eficiencia financiera superior a la de invertir en fondos similares con políticas de inversión menos sostenibles (Abate et al, 2021), aunque no se puede afirmar de forma tajante que exista una diferencia de rendimiento a favor de los FIS8 o FIS9, sino que depende de la entidad que otorgue la calificación y de la composición del mismo (Ramos et al., 2022), que tal y como muestra un estudio previo de la Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles (Cabello et al, 2023) realizado entre diferentes fondos inscritos bajo el Artículo 9, es diversa. Así, el 38,5% tienen como vocación

inversora los productos de renta variable internacional, mientras que un 21,4% prefieren productos de renta fija euro, y el 15,4% renta variable mixta internacional y renta variable mixta euro (Figura 1).

Figura 1. Vocación inversora de los FIS9. Fuente: Cabello et. al. (2023)



Spansif, plataforma de referencia en materia de finanzas e inversión sostenible en España, ofrece un catálogo en línea con los fondos clasificados artículo 8 y artículo 9 comercializados en España y clasificados por los principales proveedores de información ESG para productos de inversión (VDOS-MSCI y Morningstar-Sustainalytics). A fecha de elaboración de este estudio se comercializan más de 22.000 fondos (Tabla 1), aunque solo el 4% proceden de entidades nacionales. Entre estos, el 95% son FIS8, lo que muestra la baja presencia de fondos que reúnan los requisitos exigidos para ser clasificados *dark green*.

Tabla 1. Número de fondos de inversión artículo 8 (FIS8) y artículo 9 (FIS9) comercializados en España por entidades nacionales y extranjeras

	FIS8	FIS9	TOTAL
Nacionales	843	45	888
Extranjeras	19.104	2.010	21.114
Diciembre 2022	19.947	2.055	22.002

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de los informes públicos periódicos de los fondos.

■ Planes de pensiones sostenibles

2. Productos financieros sostenibles: definición y evolución

Los planes de pensiones sostenibles son productos configurados para generar ingresos en la etapa de jubilación a la vez que invierten en productos financieros que cumplen con criterios ESG. La creciente concienciación sobre la relevancia de la sostenibilidad está actuando de impulsor para inversores a reflexionar sobre la forma en que sus decisiones podrían impactar en el futuro, desde un punto de vista de sostenibilidad, más allá de cuestiones financieras.

Según Inverco, en 2023 el patrimonio de los planes de pensiones catalogados en los artículos 8 y 9 del Reglamento SFDR alcanzaba un volumen de 43.789 millones de euros, representando un 51,6% del total del sistema, y marcando un crecimiento de 15 puntos porcentuales respecto al año inmediatamente anterior (36,2% en 2022). En la Tabla 2 se muestra el volumen de activos gestionados en los artículos 8 y 9, sobre el total del sistema.

Tabla 2. Planes de pensiones del sistema individual ESG

	Diciembre 2022		Diciembre 2023	
	Volumen (mill. Euros)	% sobre total	Volumen (mill. Euros)	% sobre total
Artículo 8	27.658	34,1%	42.608	50,2%
Artículo 9	1.630	2,0%	1.181	1,4%
	29.288	36,1%	43.789	51,6%

Fuente: Inverco, 2023.

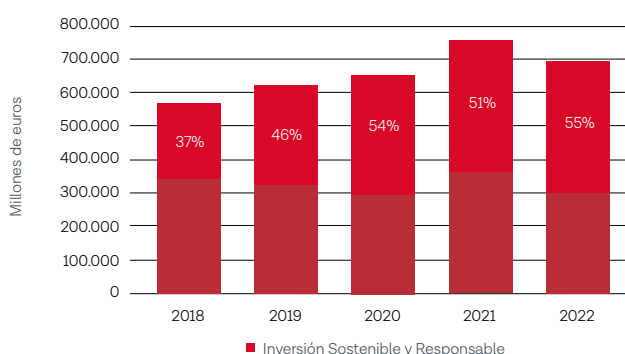
2.2. Evolución de la inversión en PFS en España

A pesar del complejo entorno económico en el que cuestiones como la inflación, los tipos de interés y la incertidumbre geopolítica tienen una alta influencia en la toma de decisiones de inversión, el interés por las oportunidades de inversión en sostenibilidad a largo plazo sigue siendo una tendencia latente en España.

Una reciente encuesta realizada entre 300 asesores financieros en España, Italia y Alemania muestra la creciente importancia de la sostenibilidad en las inversiones y las preferencias de los clientes (Nordea Asset Management, 2023). El estudio revela que en España uno de cada dos asesores encuestados manifiesta un fuerte interés en materia ESG, y casi un 60% de sus clientes se muestra algo o muy interesado por la sostenibilidad. Además, el 74% de los asesores financieros, porcentaje similar en los tres países analizados, identificaron las cuestiones sobre el cambio climático, la transición a una economía y una sociedad bajas en emisiones, como principal tema de interés al hablar de ISR con sus clientes.

Asimismo, el último informe elaborado por el “Foro español de inversión socialmente responsable” (Spainsif, 2023) analiza la evolución de los activos que se gestionan con criterios ESG respecto al total de activos en España. A pesar del descenso del volumen total de activos gestionados con criterios ESG en 2022 (1,28% respecto al año anterior) por primera vez en la serie histórica analizada, la ISR consigue aumentar su peso relativo en el total del mercado, alcanzando el mayor nivel de los últimos años, 55% (Figura 2). El informe muestra que, en el caso de las entidades nacionales, el peso de la ISR nacional es todavía mayor, alcanzando el 62%.

Figura 2. Evolución de los activos gestionados en España con criterios ESG respecto al total de activos. Fuente: Spainsif (2023)



En esta categoría de productos, además, se encuentran diferentes tipos de bonos con objetivos sostenibles, como los bonos verdes, que están diseñados para la financiación de proyectos que generan beneficios medioambientales, como las energías renovables, eficiencia energética, gestión de residuos y conservación de recursos naturales; los bonos sociales, que están orientados a la financiación de proyectos que abordan problemas sociales, como la vivienda asequible, educación, atención sanitaria y servicios esenciales para poblaciones vulnerables; y los bonos sostenibles, que son una combinación entre los dos anteriores, financiando proyectos con objetivos medioambientales y sociales.

2.3. Panorama futuro: retos y desafíos

En el apartado anterior mostramos que, si bien el interés por la ISR se evidencia tanto por parte de las entidades asesoras y gestoras de activos como por parte de los inversores, los datos más recientes muestran un crecimiento sostenido de la inversión, impulsado, por una parte, por una mayor conciencia social y ambiental en la demanda de los inversores y, por otra, por la presión regulatoria.

Hasta qué punto ambos factores irán evolucionando en paralelo es una de las interrogantes del panorama futuro de la ISR. Es evidente que el esfuerzo normativo en Europa en esta materia ha sido enorme. A la SFDR ya mencionada hay que añadir todas las normas que afectan a la actividad empresarial en materia de sostenibilidad, como la que afecta a la presentación de informes de sostenibilidad por parte de las empresas (Directiva CSRD (UE) 2022/2464) y la propuesta recientemente aprobada de directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD) que obliga a las grandes empresas a la identificación, prevención y diseño de medidas para evitar los efectos negativos de sus actividades en el medioambiente y en los derechos humanos. Asimismo, la conciencia sobre el impacto de la actividad empresarial a nivel ambiental y social también es una dimensión que no ha dejado de aumentar. Sin embargo, está por ver cómo esta conciencia se convierte en una efectiva demanda de ISR y, por tanto, los flujos de capital se transfieran de forma efectiva a actividades sostenibles.

Desde nuestro punto de vista, entre los principales desafíos en materia de finanzas sostenibles destacan dos ámbitos. Por un lado, la falta de estandarización en la evaluación y reporting de criterios ESG, que ha abierto el debate sobre el uso de estas siglas como criterio de inversión. La medición de estos criterios no ha estado equitativamente desarrollada, y este desequilibrio es debido a la falta de desarrollo de la taxonomía de actividades sociales en comparación con las medioambientales. La ya desarrollada Taxonomía verde permite identificar a los inversores los productos financieros que cumplen con el objetivo ambiental; sin embargo, los criterios sociales y de gobernanza siguen siendo un desafío en términos de definición, medición y estandarización. Disminuye, por tanto, la confianza en que los factores ESG puedan gestionar el riesgo de las carteras.

En este ámbito hay que destacar una segunda derivada. Existe un debate en la literatura sobre la relación entre un mejor desempeño en sostenibilidad por parte de las empresas y su rentabilidad financiera o la mejora de su valoración en el mercado, debate que se traslada a si el rendimiento de los fondos ISR puede igualar o superar el rendimiento de las inversiones tradicionales. En una detallada revisión de la literatura académica sobre esta cuestión, el informe publicado por la Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles (Cabello y Elvira, 2022) muestra que la totalidad de estudios analizados concluye que existe un mejor comportamiento de los fondos ISR cuando se considera la rentabilidad en un horizonte de largo plazo. En definitiva, se abre un debate



“Rendimiento versus Impacto” que pone el foco de la cuestión en el peso relativo de la conciencia de los inversores sobre el impacto de la actividad empresarial a nivel ambiental y social en relación con el rendimiento económico de la inversión.

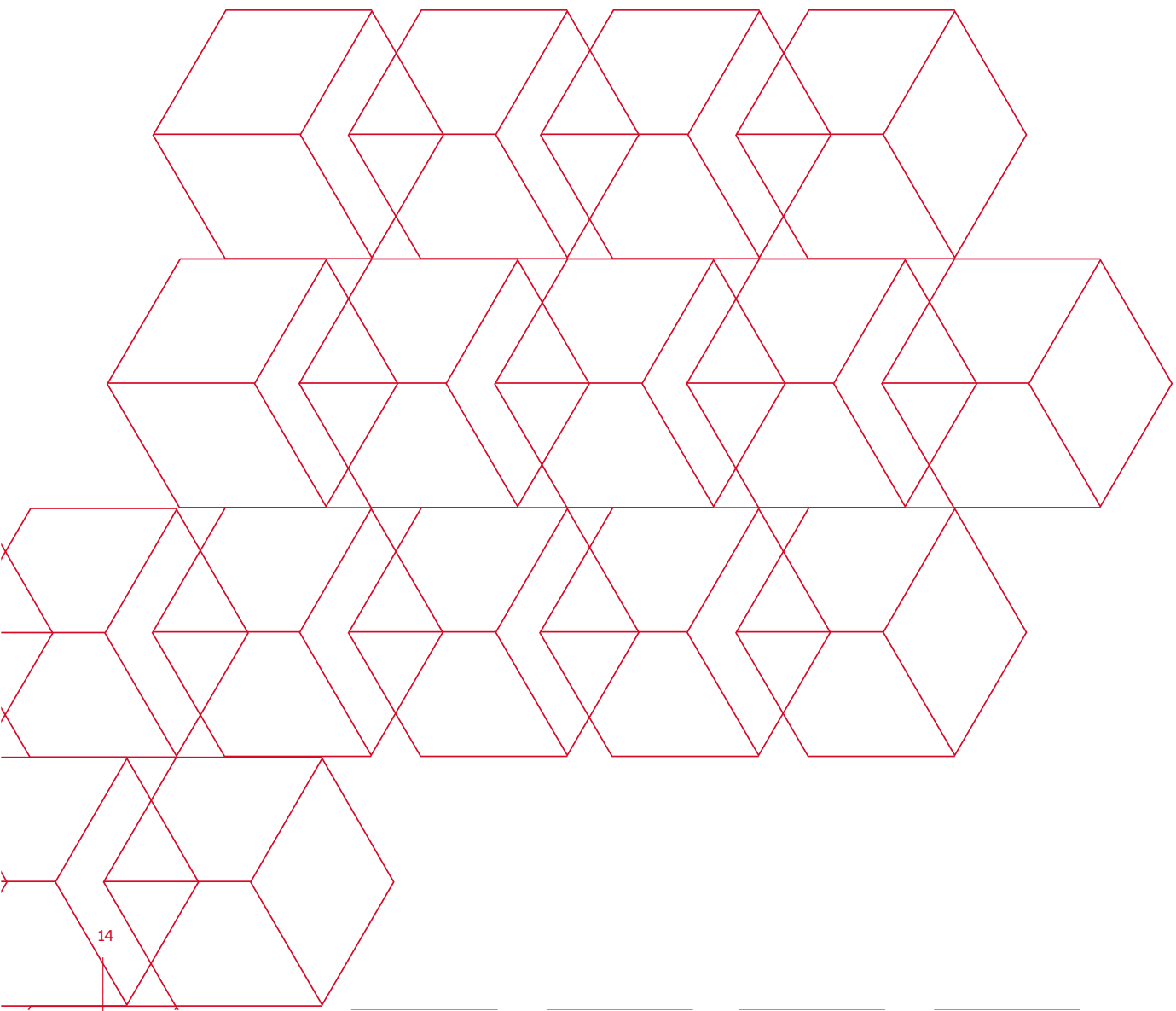
Por otro lado, está la todavía escasa comprensión por parte de los inversores no institucionales de lo que significa la incorporación de la sostenibilidad en el mundo financiero, en general, y a la inversión, en particular. Tal y como ya avanzamos en la introducción, uno de los retos más acuciantes de cara a la futura evolución de unas finanzas sostenibles, es la mejora en la educación financiera de los inversores particulares. Se requiere mucha pedagogía en este sentido, no solo del nuevo lenguaje que habla el mundo financiero, cargado como decíamos de nuevos acrónimos y terminología específica, sino también sobre los verdaderos efectos en la economía, en general, y en “sus bolsillos” de forma particular.

El estudio elaborado por Deutsche Bank sobre factores medioambientales, sociales y de gobernanza en 2023 muestra la existencia de una brecha entre lo que los inversores saben acerca de la transición hacia una economía más sostenible y cómo la inversión sostenible puede ayudar en esta transición. En sus conclusiones destacan que, si bien las cuestiones ESG son un factor primordial para elegir un proveedor de servicios financieros para un 71% de los inversores,

solo una pequeña proporción se considera bien informada: alrededor de un 15% aseguran tener un “buen conocimiento” sobre esta materia y solo un 3% se declaran expertos.

Por tanto, es evidente que los inversores necesitan mucha más educación financiera, una tarea en la que el sistema financiero y académico deberían ir de la mano. Este estudio trata de analizar hasta qué punto la conciencia sostenible de los ciudadanos se traslada a su comportamiento inversor, y si el sistema financiero español está trasladando al inversor particular la información necesaria para que pueda tomar decisiones lo suficientemente formadas y satisfacer de forma directa sus deseos de invertir con conciencia sostenible. Cuando se habla de “consumidor verde o ecológico”, se hace referencia a aquel que decide consumir productos que tengan el menor impacto sobre el medioambiente, la sociedad y los recursos, trasladando esa conciencia sostenible a sus comportamientos de compra. Este tipo de consumidores suelen ser personas bien informadas y preocupadas por las novedades relacionadas con los aspectos ecológicos de las empresas (Vargas et.al., 2017). El consumidor verde es un individuo que ha tomado conciencia y postura en pro de la preservación del entorno natural, y su comportamiento es una combinación de sus propios valores y de la información que recibe del exterior, entre la que se encuentran la publicidad, las noticias, los grupos sociales y el entorno cercano (Calomarde, 2000).

3. El impacto de la conciencia sostenible en la selección de productos financieros de inversión



3.1. La decisión de compra del consumidor verde

Los consumidores ecológicos saben que, al tomar posiciones firmes y evitar la compra de determinados productos que consideran no respetuosos con el entorno, pueden desincentivar la producción de estos y presionar para un cambio del modelo productivo. Cuando los consumidores comienzan a demandar productos ecológicos, pueden captar la atención de las empresas y contribuir a aumentar la oferta (Luis Bassa, De los Reyes López, 2022). El perfil de consumidor ecológico evita los productos que supongan un riesgo para su salud o la de los demás, que puedan perjudicar el medio ambiente durante la cadena de producción, que consuman mucha energía o que tengan un embalaje que contamine el ambiente. Este consumidor también es sensible a procesos de producción en los que se haya utilizado animales de forma abusiva o cruel o que afecten negativamente a otros pueblos o países (Afonso, 2010).

En España los consumidores de productos verdes son, principalmente, los denominados millennials³, que han crecido con mayor conciencia hacia hábitos de compra saludable y sostenibles en el tiempo. Se trata de personas con preocupaciones crecientes por el medio ambiente, el planeta, la biodiversidad y la sociedad. El consumo ecológico de los consumidores españoles se inicia con productos frescos y a medida que se consolida su consumo aumentan las categorías de productos verdes en sus decisiones de compra (Ecological, 2018).

Por ello, en este estudio se ha querido iniciar la caracterización de los perfiles que conforman los tipos de inversores de productos financieros asociados a la sostenibilidad.

3.2. El inversor con conciencia sostenible o “inversor verde”

Es importante tener en cuenta el criterio subjetivo del inversor con perfil de consumo verde. Según Webley et al. (2001) este tipo de inversor busca algo más que solo la rentabilidad económica, y en sus criterios de selección de productos financieros entran en juego aspectos que buscan tener un impacto positivo más allá del bolsillo del que invierte. Los “inversores verdes”, como consumidores potenciales de PFS, son personas que

dan gran importancia a sus valores sociales y a la ética de sus acciones. Esto puede interpretarse entendiendo que la conciencia de responsabilidad social y ambiental, o conciencia sostenible, tiene un impacto significativo para la elección en este tipo de consumidor.

En los PFS los aspectos éticos y de compromiso con el medio ambiente son puestos al frente para atraer a este tipo de clientes más sensibles a estos valores y despertar el interés de otros clientes más tradicionales en sus estrategias de inversión.

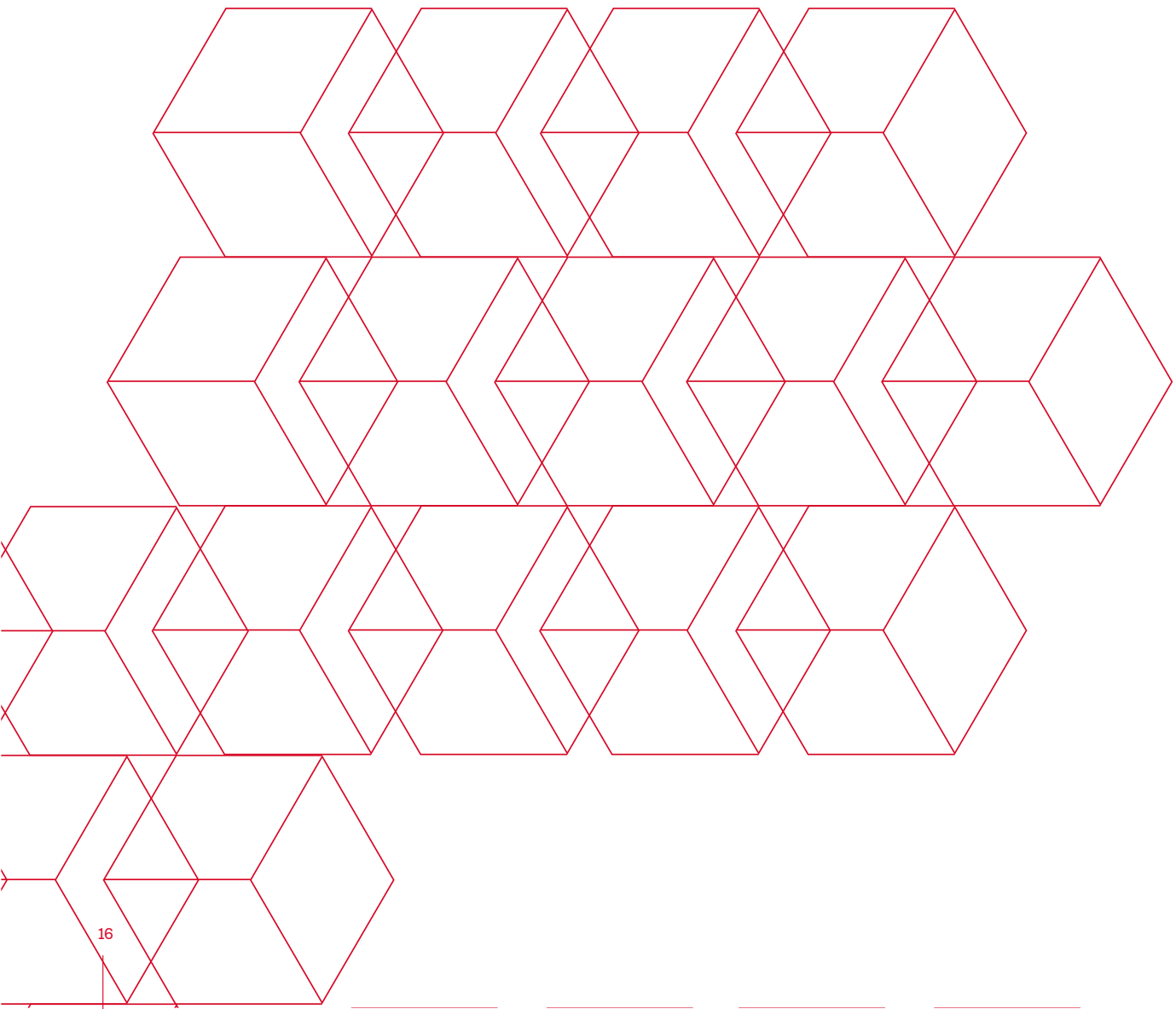
La mayoría de los “inversores verdes” no invierten exclusivamente en productos sostenibles o responsables, sino que tienen una cartera mixta en la que la inversión sostenible representa una estrategia más amplia para equilibrar el riesgo y el rendimiento. Aun así, estos inversores se rigen más por valores e ideologías que los inversores convencionales (Jansson y Biel, 2011). Además, después de elegir invertir de manera sostenible, existe una fuerte tendencia a que se apeguen a esta decisión.

Las razones que le llevan a seleccionar este tipo de productos son diversas. Según Lewis y McKenzie (2000), con estas inversiones en PFS, pretenden mostrar quiénes son. Unos invierten por motivos altruistas, otros se mueven impulsados principalmente por motivos financieros y otros, como mencionamos previamente por una mezcla de ambas razones (Nilsson, 2009). Otro tipo de consumidor es aquel que considera las finanzas sostenibles como un escaparate con poca implicación práctica real para su práctica de inversión y solo son un producto de marketing poco fiable que no tiene otra pretensión que la de lavar la imagen del individuo o empresa (Paetzold et al. 2015).

En el caso del inversor particular español, en este estudio se busca analizar hasta qué punto el “inversor verde” tiene una percepción clara de las características y beneficios de los PFS. Esto llevaría a revisar la cuestión planteada entre los objetivos del estudio, sobre si hay un problema de educación financiera en el ámbito de las finanzas sostenibles, si la necesidad de mejorar los conocimientos sobre los PFS y sus derivadas se ciñe exclusivamente a los inversores o si también atañe a los gestores y responsables de las instituciones financieras. En definitiva, si se debería analizar la adecuación de la comunicación que las entidades bancarias están dando a sus clientes actuales y potenciales, entendiendo claramente lo que busca el consumidor de finanzas sostenibles.

³ La generación de los millennials está formada por todos aquellos jóvenes que llegaron a su vida adulta con el cambio de siglo, es decir en el año 2000.

4. Objetivos y metodología del estudio



En marzo de 2024 se presentó ante el Consejo Académico de la Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles UPF-BSM la propuesta para realizar un estudio en profundidad que permita conocer el comportamiento del inversor español particular en productos financieros relacionados con sostenibilidad y entender su conocimiento, uso y percepción acerca de estos productos financieros de inversión relacionados a proyectos sostenibles.

4.1 Objetivo del estudio

El objetivo principal del estudio es entender el comportamiento de los clientes de banca hacia productos financieros de inversión relacionados con sostenibilidad (PFS), caracterizando el perfil tanto de los que invierten como de los potenciales inversores, para que las entidades financieras puedan desarrollar estrategias adaptadas a estos perfiles. Los objetivos secundarios son conocer el nivel de conocimiento, uso y percepción de los inversores particulares sobre los PFS, analizar la adecuación de la comunicación de las entidades bancarias hacia sus clientes actuales y potenciales respecto a los PFS, identificar las características y beneficios percibidos por los inversores en PFS y aquellos que no invierten en ellos, y evaluar la efectividad de los canales de información utilizados por los inversores para conocer los PFS.

4.2 Composición de la muestra

La muestra estuvo conformada por 700 personas (50% hombres y 50% mujeres) con edades entre los 18 y los 74 años, y bancarizados por su uso y relación con productos bancarios en entidades financieras ubicadas en España.

4.3 Instrumento y técnicas de asociación empleadas

El estudio se realizó a través de un cuestionario validado por la Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles de la UPF Barcelona School of Management.

Los procesos metodológicos y técnicas empleadas fueron los siguientes:

- Se realizó un cuestionario ad hoc a través de C.A.W.I. (Computer Assistance WebInterview)
- Las variables de Segmentación y corte que se utilizaron fueron: Género, Edad, Nivel de estudios, Nivel de ingresos (desde menos de 15mil a más de 40mil

euros/año), condición Laboral, Área Nielsen⁴.

- Se utilizaron tablas de contingencia por variables de segmentación, análisis de proporciones y diferencias significativas.

4.4 Estructura del cuestionario

El cuestionario se dividió en dos itinerarios, teniendo en cuenta que no solo interesa conocer el perfil de las personas que invierten en PFS, sino también el de las que no lo hacen, ya que pueden dar una información importante sobre su actitud frente a la sostenibilidad en el ámbito financiero. Así pues, se analizaron dos rutas:

- Personas bancarizadas que invierten en PFS
- Personas bancarizadas que no invierten en PFS

Siguiendo la discriminación en función de los dos puntos anteriores, las preguntas se fueron presentando en función de las variables de segmentación y corte.

Los dos itinerarios convergen en una pregunta abierta que busca entender las preferencias concretas del encuestado en relación con su interacción con las entidades financieras que le ofrecen PFS. En el Anexo 1 se presenta el cuestionario utilizado para el estudio. La Tabla 3 muestra la ficha técnica del estudio.

Tabla 3. Ficha técnica del estudio

Universo Personas con target bancarizado de 18 a 74 años	Cobertura España	Técnica C.A.W.I Entrevista autoadministrada por ordenador
Muestra final 700 panelistas 50% hombres 50% mujeres	Cortes Personas que estando bancarizadas invierten o no en productos financieros. Edad, Nivel de Ingresos, Nivel de estudios, Ocupación actual, Área Nielsen	Fecha de trabajo de campo: Del 22 al 28 de marzo de 2024

4.5. Perfil del target bancarizado

Como se ha indicado, la muestra fue balanceada en género, 50% hombres y 50% mujeres. En el anexo 2 se muestran de forma gráfica las características de la muestra según las variables sociodemográficas consideradas.

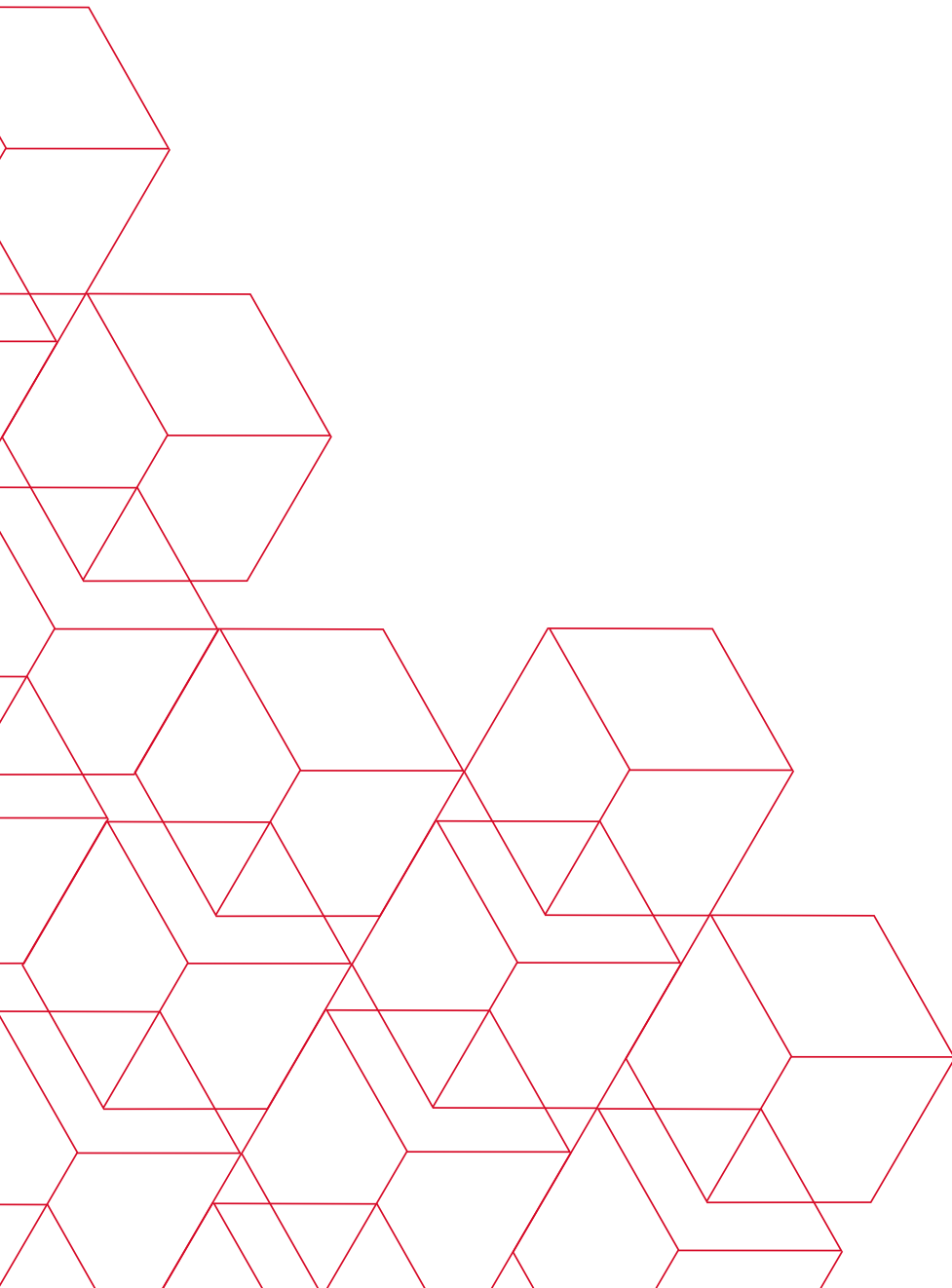
⁴ Las Áreas o Regiones Nielsen son las 7 zonas geográficas, de características mercadológicas relativamente homogéneas, en las que la empresa de investigación comercial AC Nielsen divide y estudia el territorio español.

En relación con el nivel de ingresos, el mayor porcentaje (un 64%) presenta un nivel de ingreso entre 15.000 y 40.000 euros anuales, un 20% se sitúa por debajo de los 15.000 euros y solo un 12% por encima de los 40.000 euros.

El 38% de la muestra se concentró entre los 35 y 54 años, y el 28% entre 55 y 74, lo que constituye el grupo etario predominante. El 57% posee estudios superiores (un 14% en títulos relacionados con Economía y Administración de empresas), y un 38% posee estudios secundarios incluido Bachillerato o Formación Profesional). El 64% se encuentra en situación laboral activa, y el 23% está retirado o cobrando pensión de jubilación. En cuanto a la distribución geográfica, la muestra ha sido distribuida de forma bastante homogénea, destacando las zonas de Andalucía, Levante, zona de Cataluña y Baleares, y área metropolitana de Madrid.

Por último, el perfil bancarizado se muestra también por el tipo de productos que manejan. El 89% posee una cuenta corriente, un 65% tarjeta de débito y un 56% tarjeta de crédito. El resto de los productos son señalados por menos de la mitad de la muestra. Si nos fijamos en los productos de inversión, distintos a depósitos a plazo (fondos de inversión, renta variable y renta fija) el 40% señala tener contratado algún tipo de producto.

5. Resultados del estudio



Los resultados se presentan siguiendo la estructura indicada en el apartado anterior, diferenciando el perfil de los individuos que manifiestan haber invertido en PFS de los que no han invertido nunca. A la pregunta “¿Ha invertido alguna vez en productos financieros sostenibles?” se acompañaba una breve explicación básica para aclarar a qué se refiere este concepto de PFS, especificando que los recursos invertidos se destinan a financiar empresas que buscan con sus actividades, además de rendimiento financiero, mejoras a nivel ambiental, social y de buen gobierno corporativo (factores ESG).

Los resultados mostraron que solo el 6% de los encuestados en target bancarizado manifiesta haber hecho inversiones en PFS. En el apartado 5.2 se analizarán con detalle las características de esta submuestra, y en el 5.3 el perfil de quienes no han invertido en PFS.

5.1. Conciencia sostenible y comportamiento de compra

Se solicita a los encuestados que indiquen qué grado de importancia, en una escala Likert 5 (siendo 1 “ninguna” y 5 “mucho”) tienen, como determinantes de sus decisiones de compra, factores “verdes/ecológicos” que indiquen el impacto que sobre el medio ambiente o la sociedad pueden tener los productos (por ejemplo, la producción ecológica y sostenible, el cuidado del medio ambiente, el ahorro energético, el comercio justo, etc.). En otras palabras, les pedimos que valoren su grado de **conciencia sostenible** como determinante de sus decisiones de compra de distintos tipos de productos. Para ello seleccionamos cuatro categorías de productos físicos en los que dicho criterio suele estar presente en las estrategias de venta, como los productos de alimentación, tecnología y electrónica, textil y cosmética, e incluimos como quinta categoría los productos financieros. El objetivo es confirmar si entre aquellos que afirman tener presente criterios sostenibles en sus decisiones de compra de productos reales lo trasladan también y con la misma intensidad a los productos financieros.

La Tabla 4 muestra los resultados obtenidos, ordenando los productos por la puntuación media otorgada por el total de la muestra. Según estos valores, se observa que la conciencia sostenible supera el nivel medio (3) en el caso de todas las categorías de productos reales, excepto en el caso de productos financieros, cuyo valor cae al 2,8. Este valor es prácticamente igual en el subgrupo de los que no han invertido en PFS. Sin embargo, si analizamos solo a los que han invertido en

PFS, el grado de conciencia sostenible asciende casi un punto, alcanzando el 3,6, un valor que los equipara con el resto de los productos considerados.

Tabla 4: Conciencia sostenible de los individuos inversores vs no inversores en PFS

Producto	Total muestra	Sí Invierte en PFS	No Invierte en PFS
Productos alimenticios	3,7	3,7	3,9
Eléctricos y Tecnológicos	3,4	3,8	3,4
Cosmética	3,2	3,6	3,2
Moda	3,1	3,3	3,1
Productos financieros	2,83	3,60	2,78

Evaluación realizada en una escala entre 0 (en total desacuerdo) y 5 (Totalmente de acuerdo)

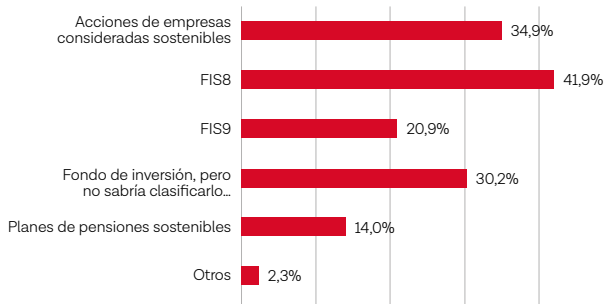
5.2. Personas que invierten en PFS

Este itinerario del cuestionario se centró en estudiar a fondo el comportamiento y preferencias de las personas bancarizadas que invierten en productos financieros sostenibles. Los resultados dan información que permite identificar perfiles de inversores con comportamientos específicos hacia los PFS. No se observaron diferencias significativas en las variables de corte de género o edad, ni región geográfica, razón por las que no se mencionan en los comentarios.

Sin embargo, sí se encontraron diferencias importantes en los tramos de encuestados con nivel de ingresos altos entre 25mil y más de 40mil euros al año. Una variable que impacta directamente a los entrevistados que manifestaron que invierten en PFS, es que sus estudios están relacionados con la Economía y la Administración de Empresas, y son los que más invierten en fondos clasificados artículo 8 (FIS8).

En lo referente a los tipos de PFS (Figura 3), los fondos de inversión clasificados artículo 8 (FIS8) son en los que más se invierte (42%) y el porcentaje que ha invertido en fondos clasificados artículo 9 (FIS9) se reduce a la mitad (21%). Es notable el porcentaje de quienes invierten en fondos, pero no sabrían clasificarlos (30%). Un 35% invierte en acciones de empresas consideradas sostenibles (35%) y el 14% en planes de pensiones con características sostenibles.

Figura 3. Tipos de PFS en los que se invierte.



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la frecuencia de inversión en PFS entre quienes invierten, destaca que se ha hecho de forma puntual (72%) y un 51% de los inversores manifestó que su cartera de inversión los PFS está entre el 6% y el 20%.

Dado el alto porcentaje de personas que han invertido de forma puntual, analizamos las razones que alegan quienes no mantienen una estrategia de inversión en PFS continuada. Algo más de la mitad alegan no tener clara la ventaja que les ofrecen o haber logrado una rentabilidad más baja de la esperada.

Se detectó que las personas que se encuentran en paro o no están trabajando actualmente han invertido más en fondos del FIS9. Otro aspecto destacable es que las personas que manifestaron que tenían menos ingresos invirtieron en Acciones de empresas Sostenibles. Es un resultado que el alcance de este estudio no ha podido corroborar.

De hecho, la rentabilidad es uno de los atributos valorados como más importantes por las personas que invierten en PFS, solo por detrás de la seguridad que ofrece el producto (Tabla 5). Se trata de elementos clásicos presentes en las decisiones de inversión de cualquier producto financiero, aunque en tercer lugar citan la transparencia de la información comunicada, un factor de especial relevancia en el caso de PFS. Estos 3 elementos puntúan por encima de 4. Respecto a los demás atributos, las valoraciones medias son también altas y siempre superan el valor medio (3) de la escala de valoración propuesta.

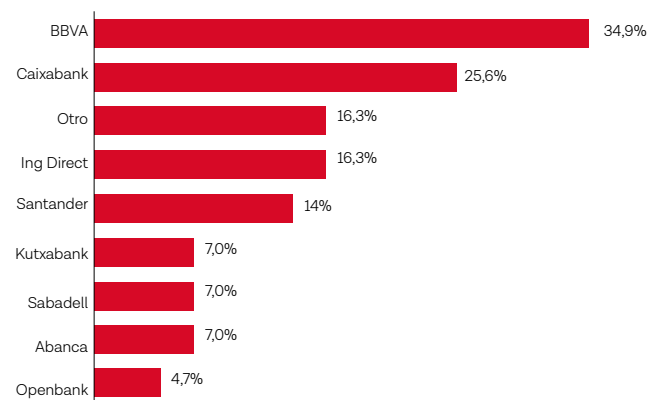
Tabla 5: Atributos valorados como importantes entre inversores de PFS

Atributos productos sostenibles	Media	Top 2 Box (4 y 5)
Seguridad/Garantías	4,16	81.4%
Rendimiento	4,09	76.7%
Transparencia	4,07	76.7%
Fiscalidad	3,98	76.7%
Diversificación del riesgo	3,95	74.4%
Liquidez	3,91	76.7%
Criterios de inversión éticos	3,86	67.4%
Experiencia/ Conocimiento previo	3,77	65.1%
Impacto positivo social	3,72	62.8%
Sector en el que invierto	3,70	58.1%
Impacto positivo medioambiental	3,60	62.8%
Localización de la empresa	3,53	58.1%

Evaluación realizada en una escala entre 0 (en total desacuerdo) y 5 (Totalmente de acuerdo)

Las entidades que concentraron la preferencia de inversión en PFS fueron BBVA y CaixaBank, con un 60,5% entre ambas. Esta pregunta fue de respuesta múltiple, y el encuestado pudo mencionar varias entidades (Figura 4).

Figura 4. Entidades donde ha invertido en PFS.



Fuente: Elaboración propia.

Los resultados del estudio muestran que el medio principal que utilizan los inversores para informarse sobre PFS son el personal de la agencia bancaria (39,5%) y el asesor financiero (30,2%) (Figura 5), lo que parece resaltar que la venta directa es el canal más utilizado para este tipo de productos.

Figura 5. Medios para informarse sobre los PFS.

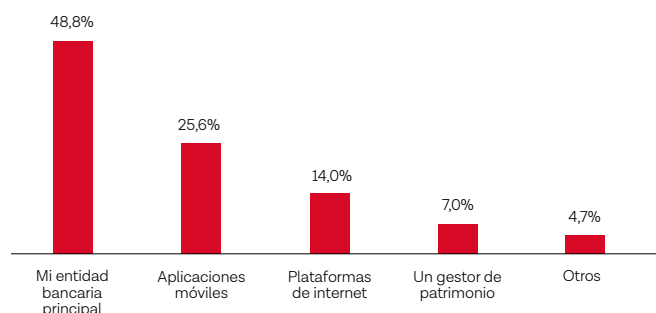


Fuente: Elaboración propia.

Más del 80% de los entrevistados manifiesta haber recibido información antes de invertir en PFS y el 77% manifiesta que la información que recibió fue clara y comprensible.

Casi el 50% de los entrevistados utiliza su banco principal para hacer estas inversiones, mientras que las aplicaciones móviles representan el 26% (Figura 6).

Figura 6. Lugar para informarse sobre los PFS.



Fuente: Elaboración propia.

5.3. Personas que NO invierten en PFS

El estudio busca también entender las razones por las cuales los inversores no invierten en PFS. La razón primordial gira en torno al desconocimiento de este tipo de productos (Tabla 6, pero también puntúan alto la simple carencia de recursos financieros para invertir, y que no tienen claro que ofrezcan alguna ventaja frente a productos alternativos, razón esta última que reafirma la primera razón alegada.

Al igual que a aquellos que sí invirtieron en PFS, se preguntó a las personas que NO invierten en estos productos qué grado de importancia le conceden a una serie de atributos si consideraran invertir en ellos. De estos atributos, los que se consideran más importantes

Tabla 6. Razones para no invertir en PF Sostenibles

	Media	Top 2 Box (4 y 5)
No los conozco lo suficiente	4,28	79,3%
No tengo recursos suficientes	3,65	54,8%
No está claro que ofrezcan ventaja	3,32	38,2%
Pienso que no son rentables	3,08	29,3%
No creo en este tipo de productos	2,98	25,4%

para este grupo son los mismos, aunque varía el orden de las puntuaciones: la seguridad se mantiene como primer atributo, la transparencia el segundo y el rendimiento el tercero (Tabla 7), manteniéndose el hecho de que son los tres únicos factores que puntúan por encima de 4.

Tabla 7: Valoración de los atributos por las personas que NO invierten en PFS

	Media	Top 2 Box (4 y 5)
Seguridad/Garantía	4,23	81,4%
Transparencia	4,19	78,7%
Rendimiento	4,00	74,4 %
Liquidez	3,88	70,2%
Experiencia/ Conocimiento previo	3,88	67%
Fiscalidad	3,73	60,2%
Diversificación del riesgo	3,70	59,7%
Impacto positivo en el ámbito social	3,63	58,6%
Impacto positivo a nivel medioambiental	3,60	55,2%
Criterios éticos	3,56	53,3%
Localización de la empresa	3,47	46,6%
Sector en el que invierto	3,44	45,8%

5.4. Aspectos más valorados por los clientes

Ambos itinerarios del cuestionario convergieron en una pregunta abierta que invitaba al encuestado a responder sus expectativas personales hacia las entidades financieras que ofrecen PFS.

Los encuestados que NO invierten en PFS explicaron que sus razones para no invertir en estos productos variaban entre: 1) “No los conozco lo suficiente”, 2) “No tengo los recursos suficientes” y 3) “No está claro que ofrezcan ventaja”, mientras que el factor que más

despierta interés en PFS es que “logre mejoras a nivel social”.

Tanto las personas que invierten como las que NO invierten en PFS manifestaron que al recibir información sobre los PFS valoran 3 aspectos, 1) una información clara y concreta, 2) cuál es la rentabilidad y el interés y 3) cuáles son los riesgos de estos productos (Figura 7).

Figura 7. Aspectos que valoran los encuestados al recibir información sobre PFS.



Fuente: Elaboración propia.

La pregunta abierta permitió a los encuestados manifestar sus inquietudes respecto a los PFS. Algunas de las frases más relevantes fueron:

- “Me gustaría que me lo explicasen cara a cara, no por los medios digitales de que disponemos hoy en día”
- “Quisiera conocer bien la rentabilidad que obtendré, la seguridad de mi inversión y el impacto que tendrá”
- “Me gustaría que me explicaran con transparencia los riesgos y posibilidades, pero de manera sencilla y sin tecnicismos”
- “Pues deberían de explicarme absolutamente todo, pues no conozco a nadie que invierta en estos productos y no entiendo muy bien cómo funcionan”
- “Me gustaría saber en qué se diferencian estos productos de los tradicionales”
- “Dónde se invierte de verdad, nada de filosofía wok”

Las palabras más mencionadas en la pregunta abierta están relacionadas con los riesgos, la transparencia, la rentabilidad y la seguridad de los PFS. Muchas personas respondieron que les interesaba conocer TODO sobre estos productos. La imagen siguiente muestra una nube con las palabras más mencionadas (Figura 8).

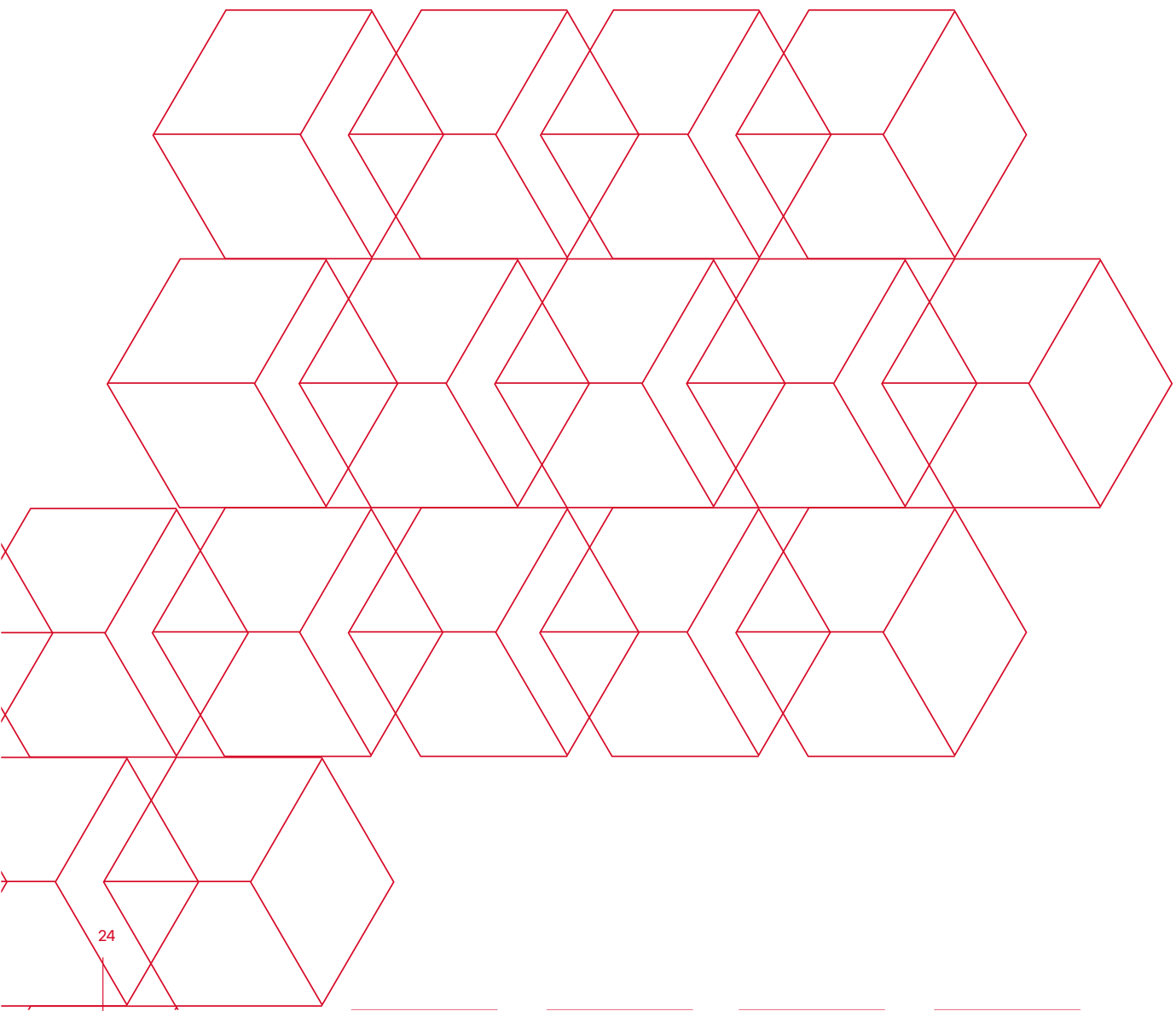
Destacan palabras como “rentabilidad”, “riesgos”, “seguridad”, “claridad”, “transparencia” y “beneficios”, lo que parece confirmar la importancia de que las entidades financieras desarrollen estrategias comerciales con mensajes claros y sencillos que permitan llegar con más facilidad a este público.

Figura 8. Nube de palabras más mencionadas en el estudio.



Fuente: Elaboración propia.

6. Conclusiones



El estudio ha permitido conocer que el perfil del inversor en PFS es una persona (hombre/mujer) entre 35 y 54 años que tiene estudios relacionados con la economía y administración de empresas, y cuyos ingresos anuales superan los 25.000 euros anuales. Además, este perfil manifiesta que su porcentaje de inversiones en PFS está entre el 6 y el 20% de su cartera.

El resultado de que solo un 6% de los encuestados manifestó haber realizado inversiones en PFS, es un indicador que parece mostrar que estos productos se encuentran aún en una fase de introducción-crecimiento en su ciclo de vida. La información obtenida en el estudio sobre las preferencias de estos encuestados al seleccionar los PFS, es muy valiosa para las entidades financieras, que pueden utilizarla para reforzar los mensajes comerciales.

Por otra parte, los encuestados que no invierten en PFS también han suministrado información importante al explicar por qué no invierten. Estas razones giran sobre todo en torno al desconocimiento y desconfianza en estos productos, por lo que las instituciones financieras pueden mejorar su comunicación para llegar a este público. Los hallazgos más destacables del estudio fueron:

- Los encuestados con “conciencia verde/ecológica” denotan mayor interés en PFS. Si bien los PFS representan la 4ª opción de preferencia entre las diversas categorías de productos verdes, resaltar este atributo en los mensajes comerciales puede convertirse en el factor decisor para un inversor “verde” y una oportunidad para las entidades financieras.
- En cuanto a las características psicográficas de los encuestados que Sí invierten en PFS, se observaron interesantes diferencias significativas en los tramos de nivel de ingresos altos entre 25 mil y más de 40 mil euros anuales. También se observó que los estudios de estos encuestados están relacionados con la economía y la administración, y son los que más invierten en PFS clasificados como FIS8. Esta valiosa información permite a las entidades financieras desarrollar PFS dirigidos a este perfil de inversores.
- En cuanto a la relevancia que los artículos 8 y 9 han tenido en la inversión en PFS, más del 60% de los entrevistados ya había invertido en PFS antes de agosto de 2022; sin embargo, se observa un aumento en el interés de los inversores por los FIS8 “después

de agosto de 2022”. Los resultados muestran que los clasificados dentro de estos artículos se encuentran entre las preferencias de los inversores, ya que el 42% invierte en FIS8, seguido de acciones de empresas consideradas sostenibles (35%) y, en cuarto lugar, FIS9 (21%). Cabe destacar que el 30% de quienes invierten en PFS no saben clasificarlos, por lo que se confirma que hay todavía mucho que hacer en el campo de la formación, difusión e información de lo que supone incorporar criterios de sostenibilidad a las decisiones de inversión.

- Continuando con los hallazgos relacionados con los comportamientos de los inversores, los resultados mostraron que las personas que actualmente se encuentran en paro o no están trabajando han invertido más en fondos del FIS9. Es interesante profundizar en este hallazgo, pues puede convertirse en una oportunidad de dirigir estos productos a este público.
- La frecuencia de inversión mostró que el 72% de los encuestados ha invertido en PFS de forma puntual, y el 51% invierte entre el 6% y el 20% de su cartera en PFS. Se abre una oportunidad de desarrollar estrategias de Marketing que aumenten la frecuencia y el aporte de inversión en PFS.
- En cuanto a las entidades financieras en las que están invirtiendo los encuestados, un 60,5% de las inversiones en PFS se concentra en las entidades BBVA y CaixaBank. Este hallazgo puede estar relacionado con la naturaleza de la muestra ya que, al tratarse de un individuo particular bancarizado, las inversiones pueden estarse realizando en aquellas entidades con las que operan. Se convierte en una oportunidad atender a sus clientes particulares para ofrecer directamente invertir en PFS.
- En lo referente a la comunicación de las características y atributos de los PFS, los resultados constataron que los medios principales para informarse que utilizan los inversores son el personal de la agencia bancaria y el asesor financiero, lo que parece resaltar que la venta directa es el canal más utilizado para este tipo de productos. Los atributos valorados como importantes para TODOS los encuestados, tanto para los que invierten en PFS como los que NO, fueron la seguridad (el riesgo), el rendimiento y la transparencia de la información antes, durante y después de la inversión. Esto abre una importante oportunidad para las entidades financieras de desarrollar estrategias de comunicación adaptadas a este tipo de inversores y que contemplen los 3 aspectos indicados.

- Las razones que expresaron los encuestados que NO invierten en PFS para no invertir en estos productos fueron: 1) No los conozco lo suficiente, 2) No tengo los recursos suficientes y 3) No está claro que ofrezcan ventaja, mientras que el factor que más despierta interés en PFS es que “logre mejoras a nivel social”. Diseñar productos ajustados a las características de estos públicos, es una oportunidad para las entidades financieras.

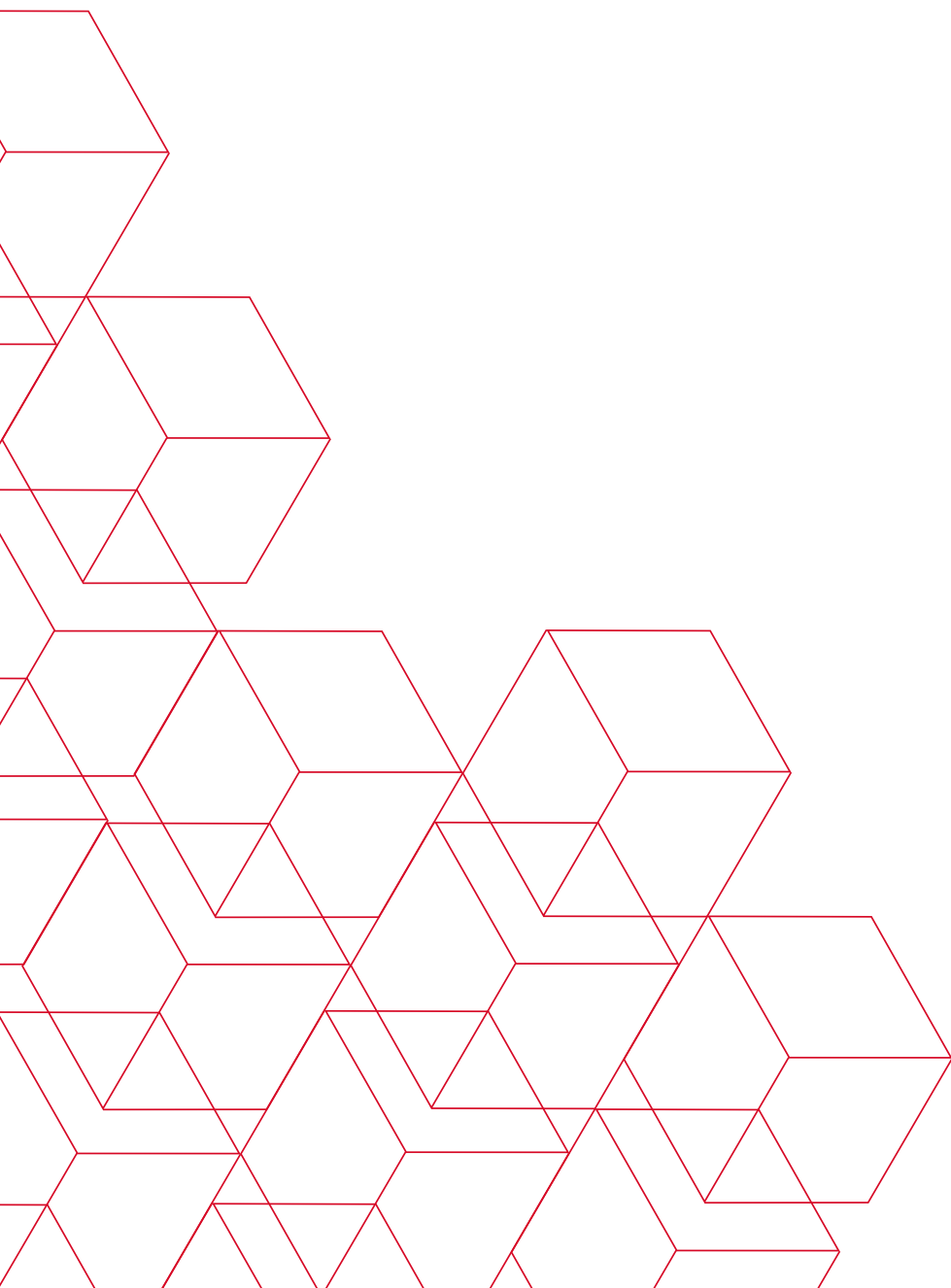
Para concluir se puede resumir que los problemas detectados en el estudio a la hora de informarse o explicar los PFS podrían deberse a una debilidad en la comunicación y/o en la promoción de estos productos por parte de las instituciones financieras. Otro aspecto que puede explicar el bajo conocimiento de este tipo de productos, por parte del público, estaría asociado con la baja formación en temas financieros básicos. Los resultados mostraron que los encuestados con estudios relacionados con temas de empresa o finanzas, resaltaron en su entendimiento de los PFS versus los que habían realizado otros estudios. Este punto destaca la importancia de poner el foco en una educación financiera con conciencia sostenible desde etapas tempranas de la formación de los individuos en España.

A partir de este estudio se pueden formular diversas propuestas. Estas se centran en mejorar la comunicación y educación financiera sobre los PFS, desarrollando campañas específicas que utilicen un lenguaje claro y accesible para destacar sus beneficios y riesgos. Además, es crucial crear productos financieros que no solo cumplan con criterios ESG, sino que también ofrezcan rendimientos competitivos, así como desarrollar planes de pensiones sostenibles y otros productos de largo plazo con características de sostenibilidad. También se recomienda implementar programas de formación continua para asesores financieros, asegurando que estén capacitados para responder a las inquietudes de los inversores y proporcionar información precisa. Es esencial mejorar la transparencia de los productos financieros sostenibles, proporcionando información detallada sobre los impactos ambientales y sociales de las inversiones, y utilizar certificaciones y etiquetas de sostenibilidad reconocidas para aumentar la confianza de los inversores.

Las futuras líneas de investigación pueden centrarse en realizar estudios que permitan entender cómo evoluciona el comportamiento del inversor en PFS a lo largo del tiempo y en respuesta a cambios en el mercado y la regulación. Además, es importante investigar cómo las nuevas regulaciones, como la Taxonomía Verde de la UE (Comisión Europea, 2022),

influyen en las decisiones de inversión y en el desarrollo de nuevos productos financieros sostenibles. También se puede profundizar en la segmentación del mercado de inversores en PFS, identificando subgrupos con diferentes motivaciones y barreras para la inversión sostenible. Evaluar la eficacia de diferentes canales de comunicación y marketing en la promoción de PFS, incluyendo el impacto de las plataformas digitales y las redes sociales, es otra línea de investigación relevante. Finalmente, puede ser de gran utilidad comparar el comportamiento y las percepciones de los inversores en PFS en España con otros países de la UE para ayudar a identificar mejores prácticas y posibles áreas de mejora. Implementando estas recomendaciones y continuando con las líneas de investigación propuestas, las instituciones financieras podrán fomentar un mayor interés y participación en productos financieros sostenibles, contribuyendo al desarrollo de una economía más sostenible y responsable.

Referencias



- Abate, G., Basile, I., y Ferrari, P. (2021). The level of sustainability and mutual fund performance in Europe: An empirical analysis using ESG ratings. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1446-1455. <https://doi.org/10.1002/csr.2175>
- Afonso, A. C. B. (2010). O consumidor verde: perfil e comportamento de compra (Doctoral dissertation, Universidade Tecnica de Lisboa, Portugal).
- Cabello, B. y Elvira, O. (2022): ¿Invertir con criterios ESG afecta a la rentabilidad empresarial? Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles UPF Barcelona School of Management. En línea: <https://production-cms.bsm.upf.edu/sites/default/files/inline-files/upf-bsm-triodos-invertir-criterios-esg-rentabilidad.pdf>
- Cabello, B.; Noguera, J.C.; Elvira, O.; Morris, E.; García-Pintos, I. y Gabeiras, P. (2023). “Desafíos de la inversión sostenible ‘Dark Green’. Análisis de los fondos artículo 9 españoles”. Cátedra Internacional de Finanzas Sostenibles UPF Barcelona School of Management, Triodos Bank y Gabeiras y Asociados. En línea: <https://www.bsm.upf.edu/documents/investigacion/desafios-inversion-sostenible-dark-green-2023-triodos-upf-bsm.pdf>
- CALOMARDE, J. (2000). Marketing ecológico. (No. 333.7 C3). Ediciones Pirámide, Madrid.
- CNMV. (2022). CNMV - Finanzas Sostenibles. Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/FinanzasSostenibles/Indice.aspx>
- Comisión Europea. (2018, marzo 8). La Comisión Europea presenta un plan de acción para un sector financiero más ecológico. [Comunicado de prensa]. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_1404
- Comisión Europea (2022, enero 25). La taxonomía verde europea, ¿qué es y por qué es importante?
- Deutsche Bank AG (2023). ESG Survey 2023. En línea: <https://www.deutschewealth.com/en/our-capabilities/esg/what-is-esg-investing-wealth-management/esg-survey-report-2023.html>
- Eccles, R. G., y Klimenki, S. (2019). The investor revolution. Shareholders are getting serious about sustainability. *Harvard Business Review*. Acceso el 19 de junio de 2024. Recuperado de <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>
- Eco - logical. (2018). El Sector Ecológico En España.
- European Commission. (2020). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. Recuperado de europa.eu.
- European Commission. (2019). Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR). Recuperado de europa.eu.
- European Comission (2020). Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment and amending Regulation (EU) 2019/2088 (Text with EEA relevance). Recuperado de <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>
- Friede, G., Busch, T., y Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance y investment*, 5(4), 210-233.
- Gimeno Nogués, R., y Sols, F. (2020). La incorporación de factores de sostenibilidad en la gestión de carteras. *Revista de Estabilidad Financiera, Banco de España*, No 39 (otoño).
- Inverco (2023). Memoria 2023. Recuperado de inverco.es
- Jansson, M., y Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135-142. <https://doi.org/10.1002/sd.512>
- Lewis, A., y Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology 53(2), 179-191. <https://doi.org/10.1177/a010699>
- Luis-Bassa, C. De los Reyes López, A. (2022). El consumidor de productos Green.
- Mendiratta, R., Varsani, H. D., y Giese, G. (2021). How ESG Affected Corporate Credit Risk and Performance. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(2), 101-116. <https://doi.org/10.3905/jesg.2021.1.031>
- Nordea Asset Management (2023). ESG Survey 2023. Visto en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12629806/01/24/menos-del-10-de-los-inversores-espanoles-muestra-un-alto-interes-por-la-sostenibilidad.html>
- Nilsson, E., y Nilsson, L. (2009). Overweight and cognition. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9450.2009.00777.x>
- Pacto Mundial – Red Española (2024). Taxonomía social europea: Informe final sobre la Taxonomía Social
- Paetzold, F., Busch, T., y Chesney, M. (2015). More than money: exploring the role of investment advisors for sustainable investing. *Annals in Social Responsibility*, 1(1), 195-223. <https://doi.org/10.1108/asr-12-2014-0002>

Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea. (2014). Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifica la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE. Diario Oficial de la Unión Europea, L 173, 349-496. <https://www.boe.es/doue/2014/173/L00349-00496.pdf>

Platform on Sustainable Finance (2022). Final Report on Social Taxonomy. Recuperado de <https://commission.europa.eu/system/files/2022-03/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf>

Ramos, S. B., Cortez, M. C., y Silva, F. (2022). Divergence in Mutual Fund Sustainability Labelling. ESSEC Business School Research Paper No. 2023-01. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4112227>

Spainsif (2023). La inversión sostenible y responsable en España. Recuperado de <https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2023/>

Scheitza, L., y Busch, T. (2024). SFDR Article 9: Is it all about impact? Finance Research Letters, 62, 105179. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105179>

Triodos Bank y UPF Barcelona School of Management. (2023). Desafíos de la inversión sostenible: “Dark green”. <https://www.bsm.upf.edu/documents/investigacion/desafios-inversion-sostenible-dark-green-2023-triodos-upf-bsm.pdf>

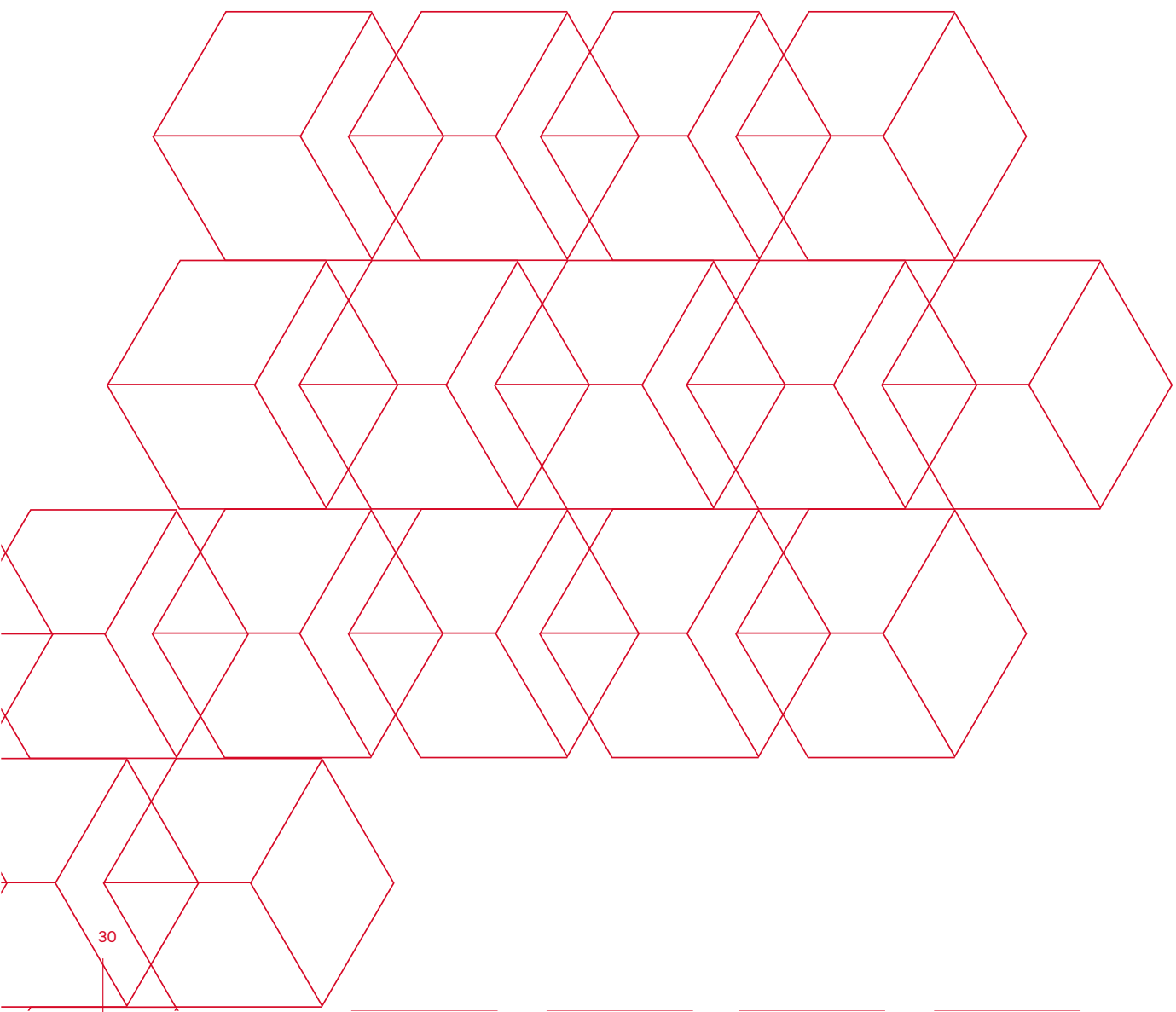
United Nations General Assembly (2015). “Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development.” New York. http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E

Vargas, E. Y. M., Valle, J. A. B., Terán, H. E. E., y España, G. H. M. (2017). El marketing verde como generador de valor superior en los emprendimientos. Revista Órbita Pedagógica. ISSN 2409-0131, 4(2), 129-144.

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. Journal of global responsibility, 8(2), 169-178.

Webley, P., Lewis, A., y Mackenzie, C. (2001). Commitment among ethical investors: An experimental approach. Journal of Economic Psychology, 22(1), 27-42. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(00\)00035-0](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(00)00035-0)

Anexos



Anexo 1. Cuestionario

ESTUDIO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DEL INVERSOR PARTICULAR EN PRODUCTOS FINANCIEROS RELACIONADOS CON SOSTENIBILIDAD

El presente cuestionario busca entender su conocimiento, uso y percepción acerca de los productos financieros de inversión que están relacionados a proyectos sostenibles.

Los Productos Financieros relacionados con Sostenibilidad (Productos Financieros Sostenibles) son aquellos que incorporan, 1) Factores Ambientales que contemplan todo lo relacionado con el cambio climático, emisiones, energías renovables o escasez de recursos, entre otras, 2) Factores Sociales, relacionados con términos de derechos humanos, favorecimiento de comunidades en riesgo de exclusión, acceso a la salud, riesgos demográficos, y/o 3) Factores de Gobernanza o gobierno corporativo, que tienen que ver con la influencia política, ética empresarial, transparencia fiscal, malversación de fondos, entre otros.

SECCIÓN I: Datos sociodemográficos

1.1. Datos personales

Género:

1. Mujer
2. Hombre
3. Otro/prefiero no indicarlo

1.2. Edad:

1.3. Cuál es su nivel de estudios

1. Sin estudios/Estudios primarios
2. Estudios secundarios (Bachillerato/Formación Profesional)
3. Estudios superiores relacionados con Economía o Administración de Empresas y Finanzas (y similares)
4. Estudios superiores en otras áreas de conocimiento

1.4. Indíquenos cuál es su nivel de ingreso neto al año:

1. Menos de 15.000€
2. Entre 15.001€ y 25.000€
3. Entre 25.001€ y 40.000€
4. Más de 40.000€
5. Prefiero no responder

1.5. ¿Cuál de los siguientes productos bancarios tiene usted?

- Cuenta corriente o depósito en efectivo
- Cuenta de ahorros
- Depósito a plazo
- Hipoteca
- Préstamos personales y de consumo
- Tarjeta de crédito de una entidad financiera
- Tarjeta de débito de una entidad financiera
- Tarjetas de establecimientos (Como El Corte Inglés, etc.)
- Fondos de pensiones/jubilaciones
- Otros ¿Cuáles?
- No tengo ningún producto financiero

1.6. Código Postal donde reside habitualmente

1.7. Ocupación actual

1.8. Conciencia verde/ecológica

Qué importancia tienen para usted, como determinantes de sus decisiones de compra, factores como: la producción ecológica y sostenible, el cuidado del medio ambiente, el ahorro energético, el comercio justo, etc. Indique el grado en que este tipo de aspectos le condicionan en sus decisiones de compra de:

(1 "ninguna", 2 "baja", 3 "neutra", 4 "alta", 5 "mucho")

	1	2	3	4	5
Productos alimenticios					
Productos eléctricos y tecnológicos					
Productos relacionados con la moda					
Productos de cosmética					
Productos financieros					

SECCIÓN II: Inversión en productos financieros sostenibles

Son aquellos que invierten con objetivos de sostenibilidad, esto es, que dedican los recursos a inversiones que, además de resultados financieros, buscan lograr mejoras a nivel ambiental, social y de buen gobierno corporativo.

2.1. ¿Ha invertido alguna vez en productos financieros sostenibles?

Sí (continúa el cuestionario, hasta la 2.12).

En este caso, indique si ha invertido:

- Antes de agosto de 2022**
- Después de agosto de 2022**

No (ir directamente a la pregunta 3.1)

Itinerario 1: Si sección II es P1. = 1

2.2. ¿Qué tipo/s de producto/s fueron? (elección múltiple)

- Acciones de empresas consideradas sostenibles. En caso de responder afirmativamente, explicita en qué empresas ha invertido:
 - Productos/Fondos de inversión que promueven iniciativas sociales y ambientales junto con los objetivos de resultados tradicionales: productos clasificados “artículo 8” según el Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR por sus siglas en inglés).
 - Productos/Fondos de inversión con objetivos explícitos de sostenibilidad: productos clasificados “artículo 9” según el Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR por sus siglas en inglés).
 - Planes de pensiones sostenibles
 - Invierto en productos/fondos de inversión y/o plan de pensiones, pero no sabría clasificarlo en ninguna de las modalidades anteriores.

2.3. ¿Ha invertido en proyectos considerados de impacto social o medioambiental positivo a través de plataformas de crowdfunding?

1. No
2. Sí, he invertido a través de crowdfunding de inversión (crowdequity)
3. Sí, he invertido a través de crowdfunding de préstamo (crowdlending)
4. Sí, pero a través de otras modalidades.

2.4. Puntúe del 1 al 5 la importancia que le da a cada uno de los siguientes atributos a la hora de escoger sus inversiones financieras, siendo 1 “muy baja”, 2 “baja”, 3 “neutral”, 4 “alta”, 5 “muy alta”.

(1 “ninguna”, 2 “baja”, 3 “neutral”, 4 “alta”, 5 “mucha”)	1	2	3	4	5
Rendimiento					
Liquidez					
Transparencia					
Diversificación del riesgo					
Seguridad/garantías					
Experiencia/conocimiento previo del producto					
Fiscalidad					
Criterios de inversión éticos					
Impacto positivo a nivel medioambiental					
Impacto positivo en el ámbito social					
Sector en el que invierto					
Localización de la empresa en la que invierto					

2.5. ¿Con qué frecuencia invierte en productos financieros sostenibles mencionados en la pregunta 2.2?

1. He invertido de forma puntual
2. He invertido en más de una ocasión
3. He invertido con frecuencia

2.6. ¿Qué porcentaje de sus inversiones financieras totales corresponde a productos financieros sostenibles?

1. Menos de 5%
2. De 6% a 20%
3. De 21% a 50%
4. Más de 50%

2.7. Si lo ha hecho anteriormente, pero ha dejado de invertir en este tipo de productos, indique la principal razón:

1. No creo en este tipo de productos
2. Pienso que no son rentables o tienen una rentabilidad reducida
3. No queda clara la ventaja que ofrecen
4. Otra: _____.

2.8. En qué entidades financieras ha adquirido productos de inversión sostenibles:

1. BBVA
2. Santander
3. CaixaBank
4. Triodos Bank
5. Abanca
6. ING
7. Sabadell
8. Bankinter
9. Openbank
10. Kutxa
11. Otro: _____

2.9. ¿A través de qué medio principal conoció los productos de inversión sostenibles?

1. Por medios de comunicación tradicionales (TV, radio, periódico...)
2. A través de Internet, en la página web de alguna entidad financiera u otros sitios web especializados.
3. Durante mi etapa educativa (escolar o universitaria)
4. Por mi asesor financiero
5. A través del personal de alguna oficina bancaria
6. Por conversaciones informales o el boca-oreja
7. Otra: _____

2.10. ¿Qué canal utiliza con más frecuencia para realizar sus inversiones en productos financieros sostenibles?

1. Mi entidad bancaria principal
2. Un gestor de patrimonio
3. Aplicaciones móviles
4. Plataformas de Internet
5. Otros: _____

2.11. ¿Recibió información sobre este tipo de productos financieros antes de invertir?

1. Sí
2. No

2.12. usted ha dicho Sí.... ¿le resultó satisfactoria esta información?

1. Fue una información clara y comprensible
2. No del todo, porque no logré entender realmente bien el producto
3. No, eché en falta información de mejor calidad

[Continuar a pregunta 4]

Itinerario 2: Si sección II es P1. = 2

3.1 Razones por las que NO ha invertido en productos financieros sostenibles: indique las razones (una o varias):

1 totalmente en desacuerdo; 5 totalmente de acuerdo)	1	2	3	4	5
No creo en este tipo de productos					
Pienso que realmente no son rentables					
No está claro que ofrezcan alguna ventaja en comparación con otros productos					
No conozco suficientemente estos productos					
No tengo recursos suficientes como para poder invertir en estos productos					
Otra:					

3.2. ¿Qué grado de interés le despertarían estos tres tipos de factores a la hora de decidirse por invertir en productos financieros sostenibles?

(1 mínimo interés; 5 máximo interés)	1	2	3	4	5
Los que lograsen mejoras a nivel social (salud, seguridad, derechos humanos, educación, condiciones laborales, inclusión, etc.)					
Los que lograsen mejoras a nivel medioambiental (lucha contra el cambio climático, contra emisiones CO2, no contaminación aire y agua, energías renovables, biodiversidad, etc.)					
Los que permiten mejorar el comportamiento ético de las empresas (transparencia, igualdad de género, inclusión, cumplimiento normativo, independencia órganos gobierno, etc.)					

3.3. ¿Qué grado de importancia le daría usted a estas características si invirtiese en productos financieros sostenibles?

(1 “muy baja”, 2 “baja”, 3 “neutral”, 4 “alta”, 5 “muy alta”)

1 2 3 4 5

	1	2	3	4	5
Rendimiento					
Liquidez					
Transparencia					
Diversificación del riesgo					
Seguridad/garantías					
Experiencia/conocimiento previo del producto					
Fiscalidad					
Criterios de inversión éticos					
Impacto positivo a nivel medioambiental					
Impacto positivo en el ámbito social					
Sector en el que invierto					
Localización de la empresa en la que invierto					

Para los dos itinerarios

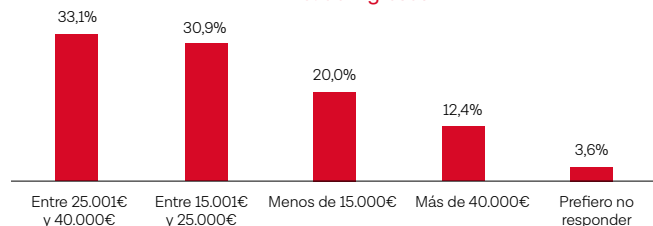
4. PREGUNTA ABIERTA:

¿Cuándo usted se informa sobre cómo invertir en productos financieros sostenibles qué le agradecería que le explicaran?

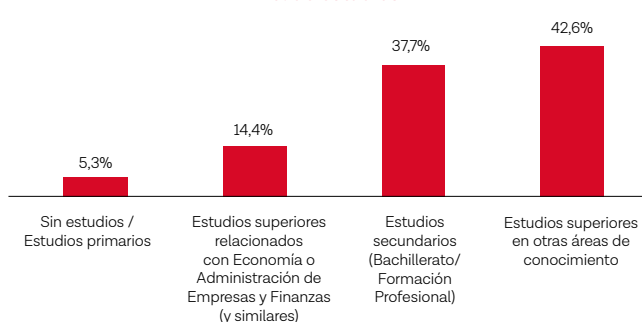
¡GRACIAS POR SU PARTICIPACIÓN!

Anexo 2. Características de la muestra

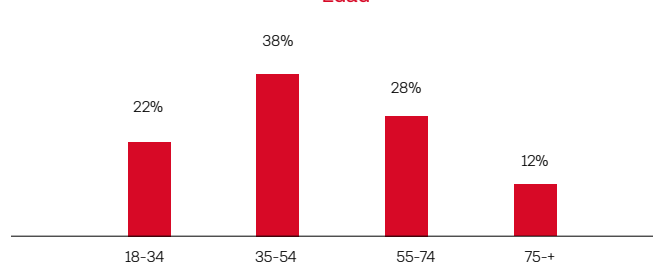
Nivel de ingresos



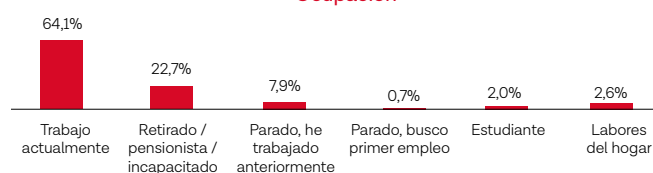
Nivel de estudios



Edad



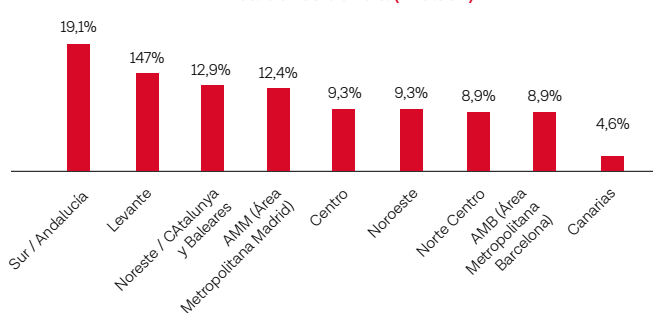
Ocupación



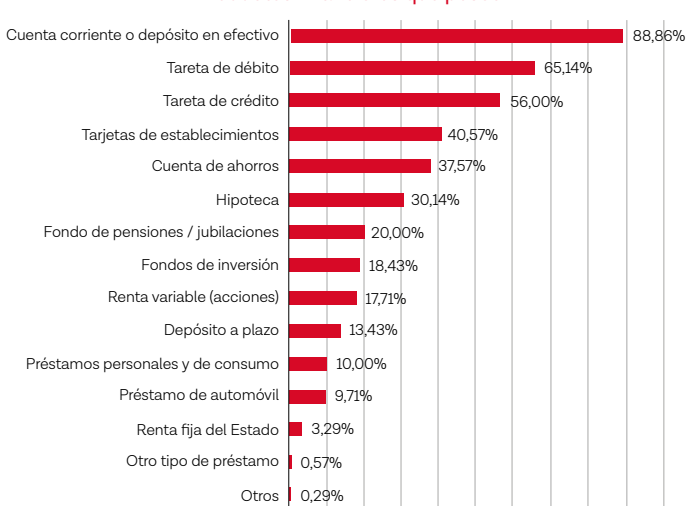
Productos financieros que posee



Área de residencia (Nielsen)



Productos financieros que posee





BARCELONA
SCHOOL OF
MANAGEMENT

Triodos @ Bank