

**ANÁLISIS DE LA INTENCIÓN DE INVERTIR DE FORMA SOCIALMENTE
RESPONSABLE: UNA SEGMENTACIÓN DEL INVERSOR ESPAÑOL**

María Manuela Palacios González
Antonio Chamorro Mera

Universidad de Extremadura
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Area temática: h) Responsabilidad Social Corporativa

Palabras claves: Inversor socialmente responsable, segmento, intención

ANÁLISIS DE LA INTENCIÓN DE INVERTIR DE FORMA SOCIALMENTE RESPONSABLE: UNA SEGMENTACIÓN DEL INVERSOR ESPAÑOL

Resumen

Algunos autores definen la inversión socialmente responsable como una herramienta para promover la responsabilidad social de las empresas. El perfil del inversor socialmente responsable es un tópico reciente de investigación, especialmente en España, donde se han encontrado pocos trabajos que analicen sus actitudes.

Nuestro trabajo pretende describir el perfil sociodemográfico y actitudinal de los inversores españoles que tienen una mayor intención de invertir de forma socialmente responsable.

Los resultados identifican tres segmentos en función de si están dispuestos o no a asumir sacrificios económicos, ascendiendo a 7 de cada 10 inversores españoles el mercado potencial de inversores socialmente responsables.

1. INTRODUCCIÓN.

Aunque no existe consenso sobre el término a usar (inversión ética, inversión responsable, inversión sostenible, etc.) y sobre la amplitud del concepto, se puede definir la inversión socialmente responsable como “aquella que incorpora criterios medioambientales, éticos, sociales y de gobierno corporativo en el proceso tradicional de contratación de un producto financiero (de ahorro o de inversión), de forma que fomenta el desarrollo de políticas socialmente responsables en la empresa, lo que redundaran en el logro del desarrollo sostenible de la sociedad”.

Por tanto, la inversión socialmente responsable implica tener en cuenta tanto los tradicionales aspectos financieros de rentabilidad, liquidez y riesgo, como las preocupaciones del inversor hacia las cuestiones sociales y medioambientales. Por ello, Lozano et al. (2006) afirma que la inversión socialmente responsable se puede considerar una impulsora de la responsabilidad social corporativa. En el mismo sentido, algunos autores definen a la inversión socialmente responsable como una herramienta para promover la responsabilidad social corporativa de la empresa (Valor y Palomo, 2003; Moreno, 2004; Iturrioz et al., 2007 y Blanco, 2008).

En los últimos años, la inversión socialmente responsable ha dejado de ser un tipo de inversión marginal, seguida por algunos inversores individuales, para convertirse en una inversión clave para los inversores institucionales y de gran interés para los particulares (Cañal et al., 2009). A pesar de la reciente recesión económica, la inversión socialmente responsable ha sufrido un proceso de expansión, tal como se pone de manifiesto en los informes publicados por el European Sustainable Investment Forum (EUROSIF) y el Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). En concreto, según el informe GSIA (2014) se estima que la inversión socialmente responsable se situaba a nivel mundial en 21,4 trillones de dólares estadounidenses a principios de 2014.

Según el informe de EUROSIF (2014) el mercado de la inversión socialmente responsable español es todavía muy pequeño si se compara con otros países europeos, aunque se observa una tendencia de crecimiento, pues creció un 20,2% en los últimos años. Fernández y Muñoz (2009a y b) relacionan esta evolución con el cambio de mentalidad de los inversores, derivado de tres factores: los cambios medioambientales y sociales a los que se enfrenta la sociedad, los escándalos empresariales recientes y, por último, el convencimiento cada vez mayor que los dos factores anteriores poseen un impacto en el resultado de las inversiones.

Conforme los productos de inversión socialmente responsable han ido apareciendo en el mercado, también se ha producido un auge de la investigación académica sobre los mismos, tanto en lo relativo a su comportamiento financiero (enfoque de la investigación financiera), como en lo relativo a su aceptación por parte de los inversores (enfoque de la investigación en marketing). En este segundo enfoque, la revisión de la literatura pone de manifiesto que la descripción del perfil del inversor socialmente responsable es un tópico reciente de investigación, especialmente en España, por lo que el número de trabajos que se centran en analizarlo es todavía pequeño. La mayoría se han centrado en analizar el perfil sociodemográfico de estos inversores y su nivel de conocimiento financiero (tanto en términos generales como específico sobre la inversión socialmente responsable). Pero muy pocos han estudiado sus creencias o actitudes hacia la inversión socialmente responsable; es decir, aspectos como la percepción del beneficio personal derivado de invertir socialmente y la eficacia percibida de dicha inversión para mejorar la sociedad.

En este contexto, la finalidad de este estudio es profundizar en el conocimiento de las intenciones y creencias de los inversores españoles hacia la inversión socialmente

responsable. A partir de este conocimiento se pretende identificar los posibles segmentos de inversores según su intención de invertir socialmente, describiendo el perfil sociodemográfico y actitudinal de aquellos más propensos a realizar este tipo de inversión.

La estructura del presente trabajo es la siguiente: en primer lugar, se realiza una revisión de la literatura sobre el perfil del inversor socialmente responsable, tanto en lo relativo a variables sociodemográficas, como a variables actitudinales. Posteriormente se explica la metodología de la investigación empírica realizada para, a continuación, recoger los resultados obtenidos sobre las intenciones de invertir de forma socialmente. Finalmente se recogen las conclusiones obtenidas y las implicaciones para las entidades financieras e instituciones de inversión colectiva.

2. REVISIÓN DE LOS ESTUDIOS SOBRE EL PERFIL SOCIODEMOGRÁFICO DEL INVERSOR SOCIALMENTE RESPONSABLE

Al igual que sucede en los estudios sobre otros ámbitos del consumidor pro-ambiental, los resultados de las investigaciones previas sobre el inversor socialmente responsable llevan a la conclusión de que es difícil describir un perfil sociodemográfico que lo identifique. Como indica Nilsson (2009), los inversores socialmente tienen más probabilidad de ser un grupo heterogéneo entre sí que homogéneo. Podemos decir que las características sociodemográficas no son buenas variables explicativas ni del comportamiento real ni de la intención de invertir de forma socialmente responsable.

En este sentido, Williams (2005, 2007) señala que la principal diferencia entre los inversores socialmente responsables y los convencionales se encuentra en su actitud y comportamiento, en lugar de en sus características sociodemográficas. Pero también hay que tener presente, como apuntan Wins y Zwergel (2015), que la causa de las diferencias de resultados entre unos estudios y otros también puede residir en las divergencias en el diseño de estos estudios, la definición de inversión socialmente responsable o la selección de la muestra. En algunos casos la muestra utilizada está formada exclusivamente por individuos que tiene invertido dinero en fondos de inversión socialmente responsable; en otros casos se trata de inversores de fondos de inversión de cualquier tipo; y en otros casos la muestra es más heterogénea e incluye potenciales inversores.

Además, los resultados son muy diferentes según el país analizado, como se demuestra claramente en el estudio cross-cultural realizado por Williams (2007) con una muestra de individuos de Alemania, Australia y Canadá, obteniendo resultados diferentes en los tres países para algunas de las variables.

A continuación, se exponen los resultados obtenidos con relación a las principales variables sociodemográficas, comprobándose que los resultados de los estudios no son concluyentes para la mayoría de ellas.

Respecto al **sexo**, la mayoría de los estudios establecen que existen mayor probabilidad de que se trate de mujeres (Beal y Goyen, 1998; Tippet y Leung, 2001; Clark-Murphy y Soutar, 2004; Nilsson, 2008; Nilsson, 2009; Escrig-Olmedo et al., 2013; Dorfleitner y Utz, 2014; Dorfleitner y Nguye, 2016 y Wins y Zwergel, 2016); aunque en otros casos se obtiene que los inversores socialmente responsables son en mayor medida hombres (Haigh, 2008; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014). Otros estudios, por el contrario, no obtienen diferencias significativas según el sexo (Lewis y Mackenzie, 2000; McLachlan y Gardner, 2004).

En el caso de los estudios realizados en España, los resultados son totalmente contradictorios. Escrig-Olmedo et al. (2013) afirman que existe mayor probabilidad de que se trate de mujeres; mientras que Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) establecen que principalmente son hombres.

En cuanto a la **edad**, algunos estudios han observado que el inversor socialmente responsable es joven (Cheah et al., 2011; Tippet y Leung, 2001; Haigh, 2008; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014 y Dorfleitner y Nguyen, 2016), mientras que otros revelaron que eran personas mayores (Beal y Goyen, 1998; Lewis y Mackenzie, 2000; Clark-Murphy y Soutar, 2004; McLachlan y Gardner, 2004; y Escrig-Olmedo et al., 2013). También se han identificado estudios en los que la edad no tenía un impacto significativo en el comportamiento de la inversión con criterios de responsabilidad social (Nilsson, 2008; Nilsson, 2009; Dorfleitner y Utz, 2014; Wins y Zwergel, 2016).

En los dos estudios realizados en España los resultados vuelven a ser contradictorios, pues Escrig-Olmedo et al. (2013) señalan que se trata preferentemente de personas mayores; mientras que Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) revelan que suelen ser jóvenes.

Varios trabajos han puesto de manifiesto que el inversor socialmente responsable tenía un elevado **nivel de educación** (Beal y Goyen, 1998; Cheah et al., 2011; McLachlan y Gardner, 2004; Haigh, 2008; Nilsson, 2008; Nilsson, 2009; Escrig-Olmedo et al., 2013; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014 y Dorfleitner y Utz, 2014). Es en esta variable donde parece haber mayor nivel de consenso en los resultados de las distintas investigaciones. Las dos investigaciones realizadas en España obtienen que el segmento de inversores más socialmente responsables posee un nivel de educación más alto.

En cuanto a los **ingresos**, algunos estudios revelaron los inversores socialmente responsables o las personas con mayor probabilidad de invertir de forma socialmente responsable son aquellas que tiene un nivel de ingresos más alto (Beal y Goyen, 1998; Cheah et al., 2011 y Tippet y Leung, 2001), mientras que otros lo relacionaban con un nivel intermedio (Lewis y Mackenzie, 2000; y los dos estudios realizados en España: Escrig-Olmedo et al., 2013 y Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014). Por el contrario, Nilsson (2008) encontró que el nivel de ingresos no tenía un impacto significativo en el comportamiento de inversión socialmente responsable.

Con relación al **lugar de residencia**, Beal y Goyen (1998) afirman que este tipo de inversor vive en áreas metropolitanas. Sin embargo, el trabajo de Nilsson (2008) puso de manifiesto que el lugar de residencia no tenía un impacto significativo en el comportamiento de inversión socialmente responsable.

Respecto al resto de características demográficas, Clark-Murphy y Soutar (2004), Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) y Wins y Zwergel (2016) encuentran que los inversores socialmente responsables están casados o poseen una relación estable. Por otra parte, Lewis y Mackenzie (2000) y Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) señalan que se tratan de personas religiosas, resultado contrario al obtenido por Williams (2007). Finalmente, el trabajo de Lewis y Mackenzie (2000) revela que la orientación política del inversor socialmente responsable es de centro-izquierda.

Por último, algunos estudios también han analizado la relación entre el comportamiento (o la intención de invertir socialmente responsable) y el nivel de conocimiento financiero de los inversores. Wins y Zwergel (2016) observaron que el segmento de inversores socialmente responsable es el que posee, como era de esperar, un mayor nivel de conocimiento específico sobre la inversión socialmente responsable. Por su parte, el

estudio de Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) refleja que la propensión a invertir en productos socialmente responsables aumenta cuando menor es el conocimiento general en materia financiera de los inversores.

3. REVISIÓN DE LOS ESTUDIOS SOBRE EL PERFIL ACTITUDINAL DEL INVERSOR SOCIALMENTE RESPONSABLE

La inclusión de variables actitudinales en los estudios sobre los inversores y la inversión socialmente responsable ha sido limitada hasta ahora. Pero, como se ha indicado anteriormente, la revisión de la literatura pone de manifiesto que suelen tener mayor valor descriptivo que las variables sociodemográficas. Las dos variables actitudinales más estudiadas han sido la percepción de la eficacia de la acción y la percepción del beneficio personal de la acción.

La percepción de la eficacia de la acción mide la creencia de los individuos sobre la capacidad atribuida a los productos de inversión socialmente responsables para contribuir a resolver los problemas sociales, medioambientales y éticos. Wins y Zwergel (2016) concluyeron que la percepción de la eficacia de la acción que poseen los inversores socialmente responsables era más elevada que la de los inversores convencionales.

Por otra parte, la percepción del beneficio personal de la acción se refiere a la creencia del individuo sobre las ventajas o perjuicios que experimentaría si contratase un producto financiero socialmente responsables. En concreto, se refiere a las creencias sobre la rentabilidad y el riesgo de las inversiones socialmente responsables en comparación a las inversiones financieras tradicionales.

En cuanto a la rentabilidad, algunos estudios ponen de manifiesto que todos los inversores de fondos de inversión, tanto los que ya invierten en fondos socialmente responsables como los que invierten en productos convencionales, creen que las inversiones socialmente responsables generan un rendimiento igual o menor que los convencionales (Nilsson, 2008; Jansson y Biel, 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Wins y Zwergel, 2016). Sin embargo, otros trabajos revelan que los inversores socialmente responsables perciben que la rentabilidad de las inversiones socialmente responsables es superior al de las convencionales; mientras que los inversores tradicionales no comparten dicha percepción (Dorfleitner y Nguyen, 2016).

Respecto al riesgo financiero, algunos estudios ponen de manifiesto que tanto los inversores de fondos de inversión socialmente responsables como los inversores de fondos convencionales creen que las inversiones socialmente responsables poseen un riesgo igual o menor que aquellas convencionales (Nilsson, 2008; Jansson y Biel 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Dorfleitner y Nguyen, 2016; Wins y Zwergel, 2016). A esta conclusión también llegaron Lewis y Mackenzie (2000) en su estudio realizado a inversores socialmente responsables exclusivamente; y Barreda-Tarrazona et al. (2011) en su estudio con potenciales inversores.

4. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El objetivo general de este trabajo es describir el perfil de los inversores españoles que tienen una mayor intención de invertir de forma socialmente responsable. Para ello se ha llevado a cabo una encuesta a ciudadanos mayores de 18 años residentes en España que tuvieran contratado algún producto financiero de ahorro o inversión; es decir, se trata de una muestra de potenciales inversores. La ficha técnica del estudio se recoge en la tabla 1. El trabajo de campo para la recogida de información se llevó a cabo

entre febrero y abril de 2015, a través de cuestionarios presenciales y on-line, y se obtuvieron un total de 415 cuestionarios válidos.

La muestra final está formada por un porcentaje ligeramente superior de hombres que de mujeres (56% vs 44%). Por grupos de edad, son los jóvenes (entre 18 y 35 años) los mayoritarios (47% de la muestra), seguido de los adultos mayores (24% tienen entre 46 y 55 años), de los adultos jóvenes (19,5% están en la franja de 36 a 45 años) y de los mayores de 56 años (9,5%).

Con relación al nivel de estudios, casi la mitad de los encuestados posee estudios primarios o secundarios, algo más de un tercio tienen estudios universitarios y el resto tienen estudios post-universitarios. Por lo que se refiere al nivel de ingresos mensual medio, para la mayor parte de los encuestados es inferior a 2.000 euros.

Tabla 1: Ficha técnica del estudio.

Universo: ahorradores mayores de 18 años.
Tamaño de la muestra: 415 ahorradores.
Ámbito geográfico: nacional- España.
Muestreo: no probabilístico de conveniencia.
Tipo de encuesta: personal y on-line (autoadministrada en ambos casos).
Trabajo de campo: de febrero a abril de 2015.

En el cuestionario se medía la intención de invertir en productos financieros socialmente responsables a través de una escala formada por 10 ítems (tabla 2), que debían ser valorados con una escala de Likert de 7 puntos. Se ha utilizado la escala usada por Pérez (2011) para evaluar el grado de apoyo de la responsabilidad social corporativa por parte de los consumidores, pero adaptándola al caso de los productos financieros socialmente responsables.

En otro bloque de preguntas se cuestionaba al encuestado sobre su comportamiento financiero y sobre su conocimiento financiero, tanto en términos generales como específico sobre los productos financieros solidarios y éticos. En otra parte del cuestionario se recogían preguntas relativas a las percepciones o creencias sobre la inversión socialmente responsable. En concreto, para medir la percepción del beneficio personal de la acción se ha utilizado una escala compuesta por cuatro ítems (tabla 3), creada a partir del trabajo de Lewis y MacKenzie (2000). Estos ítems se han redactado en sentido negativo, es decir, en términos de sacrificio. Y para medir la percepción de la eficacia de la acción se ha empleado una escala de 5 ítems elaborada a partir del trabajo de Nilsson (2008). Estos ítems se encuentran formulados en sentido negativo (tabla 4).

Finalmente, también se incluían preguntas relativas al perfil sociodemográfico de los encuestados (sexo, edad, nivel de estudios, nivel de ingresos personales y orientación política).

Tabla 2: Ítems utilizados para medir la intención de invertir socialmente responsable.

Nº	Ítems
1	Si estuviese disponible un producto socialmente responsable en mi banco habitual, pediría información.
2	En igualdad de condiciones, preferiría contratar un producto financiero ofertado en una banca ética frente al de un banco convencional.
3	Estaría dispuesto a recibir un tipo de interés más bajo y peores condiciones por un producto ofrecido por una banca ética.
4	Contrataría un producto socialmente responsable si su rentabilidad y condiciones fuesen las mismas que las de un producto financiero convencional.
5	Contrataría un producto socialmente responsable aunque su rentabilidad y condiciones fuesen ligeramente peores que las de un producto financiero convencional.
6	Estaría dispuesto a contratar un producto financiero solidario en condiciones similares a los convencionales, cediendo el 25% de los intereses a causas socialmente responsables.
7	Recomendaría a personas de mi entorno trabajar con una banca ética.
8	Recomendaría a otras personas la contratación de productos socialmente responsables ofertados por la banca convencional.
9	Evitaría contratar con una entidad financiera si supiese que ha cometido algún acto irresponsable o poco ético.
10	Desaconsejaría a otras personas trabajar con una entidad financiera si supiese que ha cometido algún acto irresponsable o poco ético.

Tabla 3: Ítems utilizados para medir la percepción del beneficio personal de la acción.

Nº	Ítems
1	Los productos socialmente responsables ofrecen peores condiciones económicas para los inversores que los convencionales.
2	Los productos financieros socialmente responsables implican un mayor riesgo que los convencionales.
3	Trabajar con una banca ética implica aceptar peores condiciones financieras.
4	Trabajar con una banca ética implica un mayor riesgo que trabajar con bancos convencionales.

Tabla 4: Ítems utilizados para medir la percepción de la eficacia de la acción.

Nº	Ítems
1	Los productos financieros solidarios son solo acciones de marketing que verdaderamente no contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales.
2	Los productos financieros socialmente responsables son solo acciones de marketing y detrás no hay una verdadera preocupación por parte de la entidad financiera.
3	Los productos financieros socialmente responsables realmente no contribuyen a que las empresas tengan mejores comportamientos sociales y medioambientales.
4	Apostar por la banca ética no ayudará a mejorar los problemas sociales y medioambientales.
5	No creo que a través de mis inversiones en productos financieros pueda contribuir a mejorar problemas sociales y medioambientales.

5. RESULTADOS

En primer lugar, se ha procedido a realizar un Análisis Factorial de Componentes Principales a los diez ítems que forman la escala de medida inicial de la variable “intención de invertir de forma socialmente responsable”. Dicho análisis nos llevó a eliminar los dos últimos, quedándonos con ocho, y su resultado puso de manifiesto que la escala se reducía a dos dimensiones (tabla 5), las cuáles explican el 60% de su varianza. El valor KMO es de 0,796, un valor que según la escala de Kaiser (1974) se considera aceptable. La evaluación de la fiabilidad de esta escala se realiza a través del alfa de Cronbach, cuyo valor alcanza 0,829; es decir, por encima del nivel mínimo de 0,7 que establece Nunnally (1978) para considerarlo bueno en un estudio exploratorio.

Tabla 5: Análisis factorial de la intención de invertir socialmente responsable.

Ítems	Intención con sacrificio	Intención sin sacrificio
Si estuviese disponible un producto socialmente responsable en mi banco habitual, pediría información.	0,2070	0,6270
En igualdad de condiciones, preferiría contratar un producto financiero ofertado en una banca ética frente al de un banco convencional.	0,2210	0,7464
Estaría dispuesto a recibir un tipo de interés más bajo y peores condiciones por un producto ofrecido por una banca ética.	0,8380	0,1072
Contrataría un producto socialmente responsable si su rentabilidad y condiciones fuesen las mismas que las de un producto financiero convencional.	0,0409	0,8395
Contrataría un producto socialmente responsable aunque su rentabilidad y condiciones fuesen ligeramente peores que las de un producto financiero convencional.	0,7203	0,3422
Estaría dispuesto a contratar un producto financiero solidario en condiciones similares a los convencionales, cediendo el 25% de los intereses a causas socialmente responsables.	0,8253	0,1247
Recomendaría a personas de mi entorno trabajar con una banca ética.	0,5393	0,5474
Recomendaría a otras personas la contratación de productos socialmente responsables ofertados por la banca convencional.	0,4394	0,4651

Método de extracción: Análisis de componentes principales. Método de rotación: Normalización Varimax con Kaiser.

Una de las dimensiones se ha denominado “**intención de invertir con sacrificio**” pues se refiere a la disposición de los consumidores de contratar un producto financiero socialmente responsable o un producto ofertado por la banca ética aunque sus condiciones financieras (centradas en la rentabilidad y el riesgo) fueran peores que las ofrecidas por los productos financieros convencionales, es decir, a pesar de que supongan cierto sacrificio económico para el inversor. Sin embargo, la otra dimensión se ha denominado “**intención de invertir sin sacrificio**” porque recoge la disposición de contratar un producto financiero socialmente responsable o un producto ofertado por la banca ética cuando sus condiciones sean iguales a la de los convencionales. Además, este último factor también engloba la recomendación de contratar productos financieros socialmente responsables y trabajar con la banca ética por parte de los clientes a personas de su entorno, así como su disposición a solicitar información sobre el funcionamiento de este tipo de productos en su entidad financiera habitual.

Un proceso similar se ha realizado con las escalas empleadas para medir la percepción del beneficio personal de la acción y la percepción de la eficacia de la acción. Con relación a la primera variable, la tabla 6 refleja los resultados obtenidos tras realizar el análisis factorial. Se pone de manifiesto que esta variable es unidimensional y el factor resultante explica el 56% de su varianza, no siendo necesario eliminar ningún ítem de la escala inicial. El valor KMO es de 0,617, un valor que según la escala de Kaiser (1974) se considera mediocre. Respecto a la fiabilidad de la escala, el alfa de Cronbach alcanza un valor de 0,73; es decir, por encima del nivel mínimo de 0,7 que establece Nunnally (1978) para considerarlo bueno.

Tabla 6: Análisis Factorial de la percepción del beneficio personal de la acción.

Ítems	Percepción del beneficio personal de la acción
Los productos financieros socialmente responsables ofrecen peores condiciones económicas para los inversores que los convencionales.	0,6662
Los productos financieros socialmente responsables implican un mayor riesgo que los convencionales.	0,7661
Trabajar con una banca ética implica aceptar peores condiciones financieras.	0,7665
Trabajar con una banca ética implica un mayor riesgo que trabajar con bancos convencionales.	0,7822

Con relación a la variable percepción de la eficacia de la acción, el análisis factorial realizado también reduce la escala a una sola dimensión (tabla 7), que explican el 64% de su varianza. El valor KMO es alto (0,82) y el alfa de Cronbach alcanza un nivel bueno (0,85).

Tabla 7: Análisis factorial de la percepción de la eficacia de la acción.

	Percepción de la eficacia de la acción
Los productos financieros solidarios son solo acciones de marketing que verdaderamente no contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales.	0,8154
Los productos financieros socialmente responsables son solo acciones de marketing y detrás no hay una verdadera preocupación por parte de la entidad financiera sobre cuestiones sociales y medioambientales.	0,8583
Los productos financieros socialmente responsables realmente no contribuyen a que las empresas tengan mejores comportamientos sociales y medioambientales.	0,8031
Apostar por la banca ética no ayudará a mejorar los problemas sociales y medioambientales.	0,7753
No creo que a través de mis inversiones en productos financieros pueda contribuir a mejorar problemas sociales y medioambientales.	0,7221

Una vez realizados los necesarios análisis factoriales y con el objetivo de identificar los segmentos existentes, se ha procedido a realizar un análisis cluster con los dos factores que resumen la variable “intención de invertir de forma socialmente responsable”. En concreto se ha utilizado un método de clasificación no jerárquica (conglomerado k medias), empleando como medida de la distancia, la distancia euclídea al cuadrado. El valor finalmente utilizado ha sido $k=3$.

Los tres segmentos resultantes son los recogidos en la tabla 8, donde se observa que tienen comportamientos diferenciados respecto de los dos factores que representan la intención de invertir de forma socialmente responsable.

Tabla 8: Segmento de inversores según su intención de invertir de forma socialmente responsable.

	Potencial inversor no responsable (30,12%)	Potencial inversor sin sacrificios (32,05%)	Potencial inversor responsable (37,83%)
Intención con sacrificio	-0,0276	-0,9592	0,8345
Intención sin sacrificio	-1,1779	0,5243	0,4936

El **segmento “potencial inversor no responsable”** o simplemente “inversor convencional”, aglutina a aquellos consumidores que no poseen intención de contratar productos financieros responsables en ningún caso. Es decir, ni cuando ofrezcan condiciones financieras similares a los productos financieros convencionales (esto es, posea un nivel de rentabilidad y riesgo semejante), ni tampoco cuando impliquen peores condiciones.

El grupo **“potencial inversor sin sacrificios”** está formado por aquellos consumidores que sólo poseen intención de contratar un producto socialmente responsable cuando éstos no impliquen asumir peores condiciones financieras, es decir, no están dispuestos a realizar ningún sacrificio en términos económicos por contratar estos productos.

Por último, el **segmento “potencial inversor responsable”** lo integran aquellos consumidores que tienen intención de contratar un producto socialmente responsable, tanto si estos productos suponen similares niveles de rentabilidad y riesgo que los productos convencionales, como si generan peores niveles de rentabilidad y tienen que asumir mayor nivel de riesgo.

La distribución de cada uno de estos segmentos entre la muestra analizada es muy equilibrada, representando cada uno de ellos un tercio de la misma, aproximadamente, por lo que el mercado potencial de inversores socialmente responsable en España puede ascender a dos tercios de la población.

Una vez identificados estos segmentos, se describe a continuación cada uno de ellos en función de las variables sociodemográficas, el comportamiento y conocimiento financiero, la percepción del beneficio personal de la acción y la percepción de la eficacia de la acción.

La tabla 9 muestra los resultados de las correspondientes tablas de contingencias entre los tres segmentos y las variables sociodemográficas. Según el test de Chi cuadrado no existen diferencias estadísticamente significativas entre los segmentos identificados respecto al sexo y a la edad, pero sí respecto al nivel de estudios, el nivel de ingresos y la orientación política.

Tabla 9: Descripción de los segmentos según variables sociodemográficas (en porcentajes).

		Potencial inversor no responsable	Potencial inversor sin sacrificio	Potencial inversor responsables
Sexo	Hombre	54,40	59,40	54,78

	Mujer	45,60	40,60	45,22
Edad	Menos 35 años	47,20	51,88	42,68
	Entre 36 y 45 años	17,60	17,29	22,93
	Entre 46 y 55 años	24,80	22,56	24,20
	Más de 56	10,40	8,27	10,19
	No universitarios	60,00	50,38	36,94
Nivel estudios*	Universitarios	31,20	33,08	40,13
	Post-universitarios	8,80	16,54	22,93
	Menor 1000€	64,17	57,25	36,13
Nivel ingresos*	Entre 1000 y 2000€	25,83	29,77	44,52
	Más de 2000€	10,00	12,98	19,35
	Izquierda	38,14	38,10	57,62
Orientación política*	Centro	33,05	31,75	25,83
	Derecha	28,81	30,16	16,56

*Chi cuadrado significativo al 1%.

Las personas que integran el segmento “potencial inversor responsable” poseen estudios superiores en mayor probabilidad que las personas que integran el resto de segmentos identificados. El 43% de los encuestados con mayor nivel educativo se encuentran en dicho segmento. Estos resultados demuestran que, a mayor nivel de estudios, mayor será la probabilidad de convertirse en inversores socialmente responsables.

De igual manera, el segmento “potencial inversor responsable” también presenta niveles de ingresos más elevados. Casi la mitad de los encuestados que tienen mayores ingresos se encuentran en dicho segmento. Estos resultados reflejan que, a mayor nivel de ingresos, mayor será la probabilidad de convertirse en inversores socialmente responsables.

Los individuos de los segmentos “potencial inversor no responsable” y “potencial inversor sin sacrificio” se reparten casi a partes iguales entre las tres opciones políticas; sin embargo, más de la mitad de las personas que integran el segmento “potencial inversor responsable” se definen de “izquierda”. Este resultado indica que los inversores con orientación política de izquierdas poseen una mayor probabilidad de convertirse en inversores socialmente responsables.

A continuación, se recoge la descripción de los segmentos según su comportamiento y conocimiento financiero (tabla 10), siguiendo el mismo procedimiento estadístico que en el caso de las variables sociodemográficas.

Tabla 10: Descripción de los segmentos de inversores en función de comportamiento y conocimiento financiero (en porcentajes).

	Potencial inversor no responsable	Potencial inversor sin sacrificio	Potencial inversor responsables
--	-----------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------

Implicación Financiera*	Baja	72,00	66,92	50,96
	Alta	28,00	33,08	49,04
Conocimiento Financiero	Menos que la mayoría	27,20	26,32	19,11
	Similar a la mayoría	41,60	40,60	42,68
	Más que la mayoría	31,20	33,08	38,22
Conocimiento Banca Ética*	No conocen	53,60	39,10	23,57
	Conocen	46,40	60,90	76,43
Conocimiento Deposito Solidario	No conocen	48,00	47,37	43,31
	Conocen	52,00	52,63	56,69
Conocimiento Fondo Inversión Ético**	No conocen	58,40	56,39	44,59
	Conocen	41,60	43,61	55,41

*Chi cuadrado significativo al 1% **Chi cuadrado significativo al 5%

No existen diferencias estadísticamente significativas entre los segmentos para las variables que miden el conocimiento financiero en términos generales ni tampoco para aquella que mide el conocimiento sobre los depósitos solidarios. Sin embargo, para el resto de variables consideradas si se ha encontrado diferencias significativas. Por tanto, se podría decir que el nivel de conocimiento sobre la inversión socialmente responsable influye en la intención de contratar un producto financiero de este tipo.

El segmento de “potenciales inversores responsables” posee mayor implicación financiera que el resto. Estos resultados demuestran que a medida que poseen más variedad de productos financieros contratados (tienen mayor experiencia financiera), mayor será la probabilidad de que se conviertan en inversores socialmente responsables.

Más de las tres cuartas partes de las personas que integran el segmento “potenciales inversores responsables” conocen el término “banca ética”, y más de la mitad de dicho grupo de clientes conocen el término “fondo de inversión ético”. Además, el 46% y el 44%, respectivamente de los encuestados que conocen estos términos se encuentran en dicho segmento. Estos resultados reflejan que, a mayor conocimiento sobre aspectos específicos de la inversión socialmente responsable, mayor será la probabilidad de que se conviertan en inversores socialmente responsables.

Por último, se presenta la descripción de estos segmentos en función de la percepción del beneficio personal de la acción y de la percepción de la eficacia de la acción (tabla 11), cuyos resultados se obtuvieron tras realizar un análisis de la varianza (ANOVA). Se obtiene diferencias estadísticamente significativas entre los segmentos para las dos variables actitudinales. Como estas dos variables se han redactado en sentido inverso, los valores negativos de ambas indican que los encuestados perciben que los productos socialmente responsables contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales, así como que no ofrecen peores condiciones financieras que los convencionales, respectivamente.

Tabla 11: Descripción de los segmentos de inversores según variables actitudinales.

	Potencial inversor no responsable	Potencial inversor sin sacrificio	Potencial inversor responsables
--	-----------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------

Percepción de la Eficacia de la Acción *	0,4362	0,0916	-0,4248
Percepción del Beneficio Personal de la Acción *	0,2173	0,0090	-0,1806

* significatividad al 1%.

El segmento “**potencial inversor no responsable**” considera que los productos financieros socialmente responsables o solidarios son sólo acciones de marketing que verdaderamente no contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales, y no creen que detrás de ellos pueda existir una verdadera preocupación por parte de las entidades financieras sobre cuestiones sociales y medioambientales, entre otras cuestiones, tal como pone de manifiesto su baja percepción de la eficacia de la acción en comparación con el resto de segmentos identificados. Por otra parte, este grupo de consumidores consideran que la contratación de los productos financieros socialmente responsables o productos solidarios implica obtener menos rentabilidad y asumir mayor nivel de riesgo respecto a la contratación de los productos convencionales.

El segmento “**potencial inversor sin sacrificio**” se muestran indiferente respecto a las dos variables analizadas, tal como revela los valores próximos a cero de las mismas. Y, por último, el grupo “**potencial inversor responsable**” sería el opuesto al primero. Este segmento considera que los productos financieros socialmente responsables o solidarios realmente contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales, y piensan que contratar estos productos no supone conseguir peores condiciones financieras (menor rentabilidad y mayor riesgo) en comparación con los productos financieros convencionales.

9. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES

Se han podido identificar tres segmentos de inversores con atractivos diferentes para los gestores de la banca ética o de productos de inversión socialmente responsable. Aunque diferentes entre sí en lo relativo a asumir o no sacrificios económicos por invertir de forma responsable, se puede considerar que dos de estos tres segmentos forman el mercado potencial de inversores socialmente responsables, representando aproximadamente 7 de cada 10 inversores españoles.

El conocimiento de las características de los potenciales inversores socialmente responsables proporciona una información muy útil a las entidades financieras para decidir el lanzamiento de productos catalogados como socialmente responsables, así como para diseñar su política de marketing. Los resultados obtenidos revelan que el nivel de estudios, el nivel de ingresos y la orientación política resultaron ser significativas a la hora de describir estos segmentos. Por el contrario, los resultados de este estudio revelan que ni el sexo ni la edad influyen en la intención de invertir de forma socialmente responsable. Así, el perfil sociodemográfico del potencial inversor responsable en España es el de *un individuo de alto nivel educativo, altos ingresos económicos y orientación política de izquierda*.

Respecto al nivel de estudios, se observó que, a mayor nivel de estudios, mayor será la probabilidad de invertir de forma socialmente responsable; tal y como también se contrastó en estudios anteriores (Beal y Goyen, 1998; Cheah et al., 2011; McLachlan y Gardner, 2004; Haigh, 2008; Nilsson, 2008; Nilsson, 2009; Escrig-Olmedo et al., 2013; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014 y Dorfleitner y Utz, 2014). Con relación al nivel de ingresos, se identificó que, a mayor nivel de ingresos, mayor será la probabilidad de invertir de forma responsable, tal y como se ha observado en trabajos anteriores (Beal y Goyen, 1998; Cheah et al., 2011 y Tippet y Leung, 2001). Sin embargo, estos resultados contradicen los obtenidos por Escrig-Olmedo et al. (2013) y Cañal-Fernández

y Caso-Pardo (2014) en el contexto español. Finalmente, en cuanto a la orientación política, en nuestro estudio se observó que los inversores con mayor intención de invertir de forma socialmente responsable suelen calificarse como votantes de “izquierda”, lo que coincide parcialmente con el estudio de Lewis y Mackenzie (2000) que apuntaba que se trataba de personas con ideología centro-izquierda.

Además, el inversor con mayor intención de invertir de forma socialmente responsable también se caracteriza por tener contratados una mayor diversidad de productos financieros, tener un mayor conocimiento financiero que la media y disponer ya un conocimiento previo de qué es y cómo funciona la inversión socialmente responsable. Respecto a este conocimiento previo, el resultado obtenido no coincide con aquel encontrado por Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014) en España, pero sí con el hallado por Wins y Zwergel (2016). Por tanto, se pone de manifiesto la importancia de incrementar las campañas de información y formación sobre esta materia si se desea aumentar el volumen de ahorros que captan tanto la banca ética con los productos socialmente responsables como la banca convencional a través de los productos solidarios.

Por otro lado, el inversor con mayor predisposición a invertir sus ahorros de forma socialmente responsable también tiene un perfil actitudinal que lo diferencia del inversor más convencional. En concreto, tiene una mayor percepción de la eficacia de este tipo de inversión y una mayor percepción del beneficio personal. Esta diferencia entre unos inversores y otros es similar a la obtenida por Dorfleitner y Nguyen (2016). Es decir, por un lado, considera que la banca ética y los productos de inversión solidarios y responsables no son simples lavados de cara de las entidades financieras, sino que reflejan la creciente preocupación que tienen por ser organizaciones socialmente responsables. Y, por otro lado, los inversores potencialmente responsables tienen mejor imagen de este tipo de inversión, considerando que no tienen por qué generar rentabilidades peores o mayores riesgos. Con estos resultados podemos decir que las estrategias de comunicación de los productos financieros socialmente responsables deberían potenciar mensajes que traten de aumentar estas dos creencias positivas.

10. BIBLIOGRAFIA

Barreda-Tarrazona, I., Matallín-Sáez, J. C., y Balaguer-Franch, M. R. (2011): “Measuring investors’ socially responsible preferences in mutual funds”. *Journal of Business Ethics*, 103, pp. 305–330.

Beal, D. y Goyen, M. (1998) “Putting your money where your mouth is? A profile of ethical investors”. *Financial Services Review*, 7(2), pp. 129–143.

Blanco, M. T. (2008): “La inversión socialmente responsable como pieza clave del desarrollo económico”. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, XLI, pp. 515–540.

Cañal, V., Pérez, B. M., Rodríguez, M. V., Bilbao, A. y Arenas, M. (2009): “Inversión Socialmente Responsable”. *Revista Economía Financiera*, 19, 3^{er} cuatrimestre, pp. 8–53.

Cañal-Fernández, V. y Caso-Pardo, C. (2014): “Caracterización de los inversores españoles: la influencia de la inversión socialmente responsable”. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 43(1), pp. 69–90.

Cheah, E.-T., Jamali, D., Johnson, J.E. y Sung, M.-C. (2011): "Drivers of corporate social responsibility attitudes: the demography of socially responsible investors". *British Journal of Management*, 22(2), pp. 305–323.

Clark-Murphy, M. y Soutar, G. N. (2004): "What individual investor value: some Australian evidence". *Journal of Economic Psychology*, 25, pp. 539–555.

Dorfleitner, G. y Nguyen, M. (2016): "Which proportion of SR investments is enough? A survey-based approach". *Business Research*, 9(1), pp. 1–25.

Dorfleitner, G. y Utz, S. (2014): "Profiling German-speaking socially responsible investors", *Qualitative Research in Financial Markets*, 6(2), pp. 118–156.

Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J. y Fernández-Izquierdo, M. Á. (2013): "Sustainable development and the financial system: society's perceptions about socially responsible investing". *Business Strategy and the Environment*, 22(6), pp. 410–428.

EUROSIF (2014): European SRI Study 2014. *European Sustainable Investment Forum*.

Fernández, M. A. y Muñoz, M. J. (2009a): "La inversión socialmente responsable". *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, (85), pp 24–28.

Fernández, M. A; Muñoz, M.J. (2009b): "Inversión socialmente responsable. Estrategias, instrumentos, medición y factores de impulso". Documento de Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). España.

GSIA (2014): Global Sustainable Investment Review 2014. *Global Sustainable Investment Alliance*.

Haigh, M. (2008): "What counts in social managed investments: evidence from an international survey". *Advances in Public Interest Accounting*, 13, pp. 35–62.

Iturrioz, J., Mateo, J. L. y Valor, C. (2007): "Productos y servicios financieros socialmente responsables: Situación actual y previsiones de crecimiento en las entidades financieras de economía social". XIX Congreso anual y XV Congreso Hispano Francés de AEDEM, 1, pp. 78. Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, España.

Jansson, M. y Biel, A. (2011): "Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors". *Sustainable Development*, 19(2), pp. 135–142.

Kaiser, H.F. (1974): "An index of factorial simplicity", *Psychometrika*, 39(1), pp. 31–36.

Lewis, A. y Mackenzie, C. (2000): "Morals, money, ethical investing and economic psychology". *Human Relations*, 53(2), pp. 179–191.

Lozano, J. M., Albareda, L. y Balaguer, M. R. (2006): "Socially Responsible Investment in the Spanish financial market". *Journal of Business Ethics*, 69, pp. 305–316.

McLachlan, J. y Gardner, J. (2004): "A comparison of socially responsible and conventional investors". *Journal of Business Ethics*, 52(1), pp. 11–25.

Moreno, C. (2004): "Los criterios socialmente responsables en la inversión de los fondos de pensiones de empleo y otras entidades de previsión social". *Lan harremanak-Revista de Relaciones Laborales*, 10, pp.173–183.

Nilsson, J. (2008): "Investment with a conscience: examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior". *Journal of Business Ethics*, 83(2), pp. 307–325.

Nilsson, J. (2009): "Segmenting socially responsible mutual fund investors: the influence of financial return and social responsibility". *The International Journal of Bank Marketing*, 27(1), pp. 5–31.

Nunnally, J. C. (1978): *Psychometric Theory*. (2ª edición). McGraw-Hill, New York, United States.

Pérez, A. (2011): "Estudio de la imagen de responsabilidad social corporativa: formación e integración en el comportamiento del usuario de servicios financieros". Tesis doctoral, Universidad Cantabria, Cantabria.

Tippet, J. y Leung, P. (2001): "Defining ethical investment and its demography in Australia". *Australian Accounting Review*, 11(25), pp. 44–55.

Valor, C. y Palomo R.J. (2003): "Las empresas de participación y la inversión socialmente responsable: efectos de los criterios de regulación y asimetrías de información". *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, 80, 107–124.

Williams, G. (2005): "Are socially responsible investors different from conventional investors? A comparison across six countries". Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=905187> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn905187>

Williams, G. (2007): "Some determinants of the socially responsible investment decision: a cross-country study". *The Journal of Behavioral Finance*, 8(1), pp. 43–57.

Wins, A. y Zwergel, B. (2015). "Private ethical fund investors across countries and time: A survey-based review". *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(4), pp. 379–411.

Wins, A. y Zwergel, B. (2016): "Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: a survey among German retail fund investors". *Business Research*, 9(1), pp. 51–99.