



**María Manuela
Palacios-González**
Universidad de Extremadura
✉
mapalaciosg@unex.es

Attitudes towards socially responsible financial products: what do spaniards know and think?¹



**Antonio Chamorro-
Mera**
Universidad de Extremadura
✉
chamorro@unex.es

Actitudes hacia los productos financieros socialmente responsables: ¿qué conocen y opinan los españoles?

I. INTRODUCTION

Economic growth based on the economic model in force since the mid-twentieth century has had negative consequences on the environment and has generated a number of social injustices and inequalities. Climate change, desertification, loss of biodiversity, poverty, and north-south inequality, are some examples (among others) of the negative consequences of the capitalist growth model. Many international organizations have put the need to modify the economic model on the political and business agenda. Along these lines, the UN has proposed the Sustainable Development Goals for the year 2030 (a continuation of the Millennium Goals) and has also introduced the concept of the *green economy* as an economic model that allows achieving such sustainable development on the political agenda. UNEP (2011) defines the green economy as “one that results in improved human well-being and social equity, while significantly reducing environmental risks and ecological scarcities. In its simplest expression, a green economy can be thought of as one which is low carbon, resource efficient and socially inclusive.” Other organizations, such as the European Commission (2015) and the Ellen McArthur Foundation (2015), have chosen to use the expression *circular economy*, referring to the need to break away from the linear economy model of extract-produce-consume-discard. It is about producing goods and services that satisfy the



EXECUTIVE SUMMARY

Moving towards the Sustainable Development Goals set by the UN for 2030 and the subsequent transition to a green and circular economy necessarily require a transformation of the financial sector and, specifically, the development of financial products that promote the channeling of money towards companies and projects with social and environmental benefits. This research aims to identify the level of knowledge and beliefs about this type of products, as well as estimate the intention of clients to invest in ethical banking and socially responsible financial products.

The results reveal that knowledge is scarce and that information campaigns must modify the image that customers currently have of these products in relation to their financial behavior and their ability to solve social and environmental problems.

RESUMEN DEL ARTÍCULO

Avanzar hacia los Objetivos del Desarrollo Sostenible establecidos por la ONU para 2030 y la consecuente transición hacia una economía verde y circular requieren necesariamente una transformación del sector financiero y, en concreto, el desarrollo de productos financieros que favorezcan la canalización del dinero hacia empresas y proyectos con beneficios sociales y ambientales. Esta investigación tiene por objetivo identificar el nivel de conocimiento y las creencias sobre este tipo de productos, así como estimar la intención de los clientes de invertir en banca ética y productos financieros socialmente responsables.

Los resultados revelan que el conocimiento es escaso y que debe trabajarse en campañas informativas que modifiquen la imagen que se tiene sobre estos productos en relación con su comportamiento financiero y con su capacidad para solucionar problemas sociales y medioambientales.

needs of customers while reducing consumption and waste of raw materials, water, and energy by extending the life of products.

The transition towards a green, circular, and socially responsible economic model requires, among other measures, modification of the financial sector. This is highlighted by the European Commission's *Sustainable Finance Action Plan* (2018).

Projects linked to this economic model frequently have difficulty obtaining financing through traditional financial institutions, as these tend to be based exclusively on criteria of profitability and risk (European Commission, 2018). The objective is for financial entities to facilitate, under appropriate conditions, the financing of business

and social projects related to renewable energies and biomass, ecological agriculture and fair-trade, cultural and social activities aimed at populations experiencing or at risk of social exclusion, the construction of eco-efficient housing, etc.

***The transition
towards a green,
circular, and
socially responsible
economic model
requires, among
other measures,
modification of the
financial sector.***

In other words, it is necessary to foster the expansion of socially responsible financial products and the growth of ethical banking in such a way that savers and investors can express their concerns about social and environmental aspects through their financial decisions. Iturrioz et al. (2007) define a socially responsible financial product as “a set of instruments that, without sacrificing profitability, are directed towards those companies that contribute positively to a fair and balanced development.” López and Mut (2010)

establish that a socially responsible financial product is “a financial asset that, apart from offering maximum profitability and liquidity with minimum risk, also requires moral and ethical values.”

We can consider that the simplest model of socially responsible financial products is that of solidarity products, that is, those investment tools for which the financial institution allocates a part of the profitability obtained by the client, or of the commission charged, to finance projects from nongovernmental organizations or other social aid institutions. It is a donation whose amount can be determined directly by the financial institution without affecting the client's remuneration, or it may be left to the client to decide how much of his/her remuneration to donate. These products can be considered as socially responsible because they indirectly favor the channeling of financial resources to projects with environmental or social benefits. On the other hand, socially responsible

investment products (or ethical or sustainable investment products) can be defined as those based on an “approach that considers environmental, social and corporate governance factors when selecting and managing investment portfolios” (GSIA, 2018; Palacios-González & Chamorro-Mera, 2018). The most prevalent format of this type is that of socially responsible investment funds.

According to a study by GSIA (2018), assets professionally managed under socially responsible investment criteria have reached 30.7 trillion euros worldwide. In the case of Spain, assets managed under these criteria have grown by 13.5%, despite the decrease experienced by the overall investment market during 2018. This situation highlights the growth capacity of socially responsible investment products in times of both expansion and concentration of the market (SpainSif, 2019).

These socially responsible products can be offered by conventional financial institutions or by those classified according to the concept of “ethical banking.” Ethical banking can be defined as “one whose main criteria are social and environmental return without forgetting economic sustainability” (Blanco, 2008). In this same sense, Fernández and Muñoz (2009) point out that “it guarantees, in a transparent way, that the money entrusted to it is invested not only in accordance with criteria of economic profitability, but also of social, environmental, and corporate governance.” In this way, it can be affirmed that the social responsibility criteria are not exclusive to a small part of one’s product portfolio, but rather that one’s entire portfolio is made up of these products and that these criteria permeate their management processes and become the essence of these financial institutions.

For the transformation of the financial sector, the role played by individual savers and investors is undoubted, because they must be willing to lend their money with environmental and social criteria, beyond the traditional criteria of profitability, liquidity, and risk. For this reason, it is deemed necessary to know the attitudes of savers and investors regarding these products. Previous studies on this subject in Spain are scarce and have focused exclusively on the investment products themselves (Valor et al., 2009; Esgrid-Olmedo et al., 2013; Cañal-Fernández & Caso-Pardo, 2014), without considering solidarity-based savings products or the distinction between conventional banking and ethical banking. Moreover, given the dynamic nature of social and environmental awareness, the results of previous studies need to be periodically updated.

KEYWORDS

socially responsible financial product, solidarity product, ethical investment, saver, investor.

PALABRAS CLAVE

producto financiero socialmente responsable, producto solidario, inversión ética, ahorrador, inversor.

The study presented in this article aims to answer the following research questions: (1) What is the level of knowledge of socially responsible financial products and ethical banking? (2) What is the attitude towards these products? And (3) what is the level of intention of utilizing them? The results of this research provide information to estimate the growth potential of socially responsible financial products in Spain and to design communication policies for financial institutions to attract them.

2. POSSIBLE FACTORS INHIBITING THE INTENTION TO CONTRACT SOCIALLY RESPONSIBLE FINANCIAL PRODUCTS

Based on Ajzen’s (1991) theory of planned behavior (1991) and on various models that try to explain the ecological or socially responsible behavior of individuals (such as that of Maloney et al., 1975), we can accept that the intention of an individual to contract socially responsible financial products is a precursor variable to actual behavior, that is, of the decision to contract. In turn, this intention is influenced by the individual’s affective and cognitive attitudes, that is, by a set of explanatory variables that can act as barriers (inhibiting factors) or as catalysts to the action itself.

Among the cognitive attitudes that can influence the intention to contract socially responsible financial products, we can identify the following three: the level of knowledge on the subject, the perception of the effectiveness of the action, and the perception of personal benefit.

a) Level of knowledge. Among the works that have analyzed knowledge of socially responsible investment are those of Valor et al. (2009), Escrig-Olmedo et al. (2013), and Wins and Zwergel (2016). Valor et al. (2009) point out that knowledge of the concept of socially responsible investment is moderate, given that only 36.8% of those surveyed report having heard of it before. Escrig-Olmedo et al. (2013) and Wins and Zwergel (2016) do not provide data on the level of knowledge, but they do confirm the correlation of this variable with certain beliefs and characteristics of individuals.

b) Perception of the effectiveness of the action. The intention of contracting a socially responsible product will be determined by the belief that the saver or investor has about how that financial decision can help solve certain social and environmental problems. This variable has been analyzed by various studies such as Nilsson



(2008), Sandberg and Nilsson (2015), Wins and Zwergel (2015), and Wins and Zwergel (2016). For example, according to Wins and Zwergel (2016), the perception of the effectiveness of the action of conventional investors is lower than that of socially responsible investors.

c) Perception of the personal benefit of the action. This refers to the belief of the saver or investor about the advantages or damages that they will experience if they contract a socially responsible financial product. In other words, it refers to beliefs about the profitability and risk of socially responsible financial products compared to those of traditional financial products.

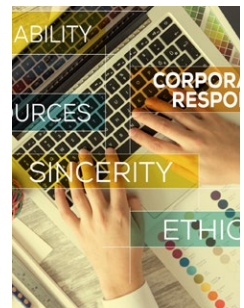
A review of the literature shows that, in most studies, mutual fund investors consider the profitability of socially responsible funds to be equal to or less than that of conventional funds (Nilsson, 2008; Jansson and Biel, 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Wins and Zwergel, 2016). An exception is the study by Dorfleitner and Nguyen (2016), who found that the perception of profitability varied between investors who had already invested in socially responsible funds and conventional investors.

Regarding financial risk, we can conclude from the literature review that the majority of mutual fund investors believe that socially responsible funds carry equal or lower risk than conventional funds (Nilsson, 2008; Lewis & Mackenzie, 2000; Jansson & Biel, 2011; Barreda-Tarrazona et al., 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Dorfleitner & Nguyen, 2016; Wins & Zwergel, 2016).

3. OBJECTIVE AND DESIGN OF THE STUDY

The overall objective of this work is to find out the level of knowledge of socially responsible financial products that individual clients of financial institutions in Spain have, their attitudes towards these financial products, as well as their likelihood of contracting these products in the future. A survey was carried out on Spanish clients of financial institutions over 18 years of age (**Table 1**). Through personal and online interviews, 415 valid questionnaires were obtained.

The final sample is made up of a slightly higher percentage of men than women (56% versus 44%). Almost half of those surveyed have had primary or secondary education, just over a third have studied at the university level, and the rest have done post-university study.



Young people in the age range 18–35 represented 47% of the sample; adults of ages 36–45 years, 19.5%; persons between age 46 and 55, 24%; and those over 56 years, 9.5%.

Table 1. **Basics of the study**

Universe: Savers and investors over 18 years of age.
Sample Size: 415.
Geographic scope: National—Spain.
Sampling: Non-probabilistic of convenience.
Type of survey: Personal and online.
Fieldwork: February–April 2015.

A questionnaire was designed where the intention to contract socially responsible financial products was measured through an adaptation of the scale used by Pérez (2011) to evaluate the degree of support for corporate social responsibility, but adapting it to the case of socially responsible financial products (table 2). The perception of the effectiveness of the action was measured with a scale developed from the work of Nilsson (2008). In this case, these items express that these products are only marketing actions that do not contribute to improving society’s social and environmental problems, nor do they respond to an actual concern of financial institutions, so they are also formulated in a negative sense (table 2). And the perception of the personal benefit of the action was measured with a scale developed from the work of Lewis and MacKenzie (2000). This scale reflects the sacrifice in terms of profitability and risk that the consumer must bear in the case of contracting socially responsible financial products, for which the items have been written in a negative sense (table 2).

A question about prior financial knowledge of socially responsible financial products and ethical banking was also included in the questionnaire. Respondents were asked to indicate their level of knowledge about the existence and operation of ethical banking, solidarity deposits, and ethical investment funds (table 3).

Table 2. Scale of measurement of attitudes towards socially responsible financial products

VARIABLE	NO.	ÍTEMS
INTENTION TO CONTRACT SOCIALLY RESPONSIBLE FINANCIAL PRODUCTS	1	If a socially responsible financial product were available at my regular bank, I would ask for information.
	2	All other things being equal, I would prefer to contract a financial product offered in an ethical bank rather than that of a conventional bank.
	3	I would be willing to receive a lower interest rate and worse conditions for a financial product offered by an ethical bank.
	4	I would contract a socially responsible product if its profitability and conditions were the same as those of a conventional financial product.
	5	I would contract a socially responsible product even if its profitability and conditions were slightly worse than those of a conventional financial product.
	6	I would be willing to contract a solidarity financial product under conditions similar to conventional ones, yielding 25% of the interest to socially responsible causes.
	7	I would recommend to people in my circle that they work with an ethical bank.
	8	I would recommend the contracting of socially responsible products offered by conventional banking to other people.
	9	I would avoid contracting with a financial institution if I knew that it had committed an irresponsible or unethical act.
	10	I would advise other people against working with a financial institution if I knew that it had committed an irresponsible or unethical act.
PERCEPTION OF PERSONAL BENEFIT FROM THE ACTION	1	Socially responsible financial products offer worse economic conditions for investors than conventional ones.
	2	Socially responsible financial products carry greater risk than conventional ones.
	3	Working with an ethical bank implies accepting worse financial conditions.
	4	Working with an ethical bank implies a greater risk than working with conventional banks.
PERCEPTION OF THE EFFECTIVENESS OF THE ACTION	1	Solidarity financial products are only marketing actions that do not really contribute to improving social and environmental problems.
	2	Socially responsible financial products are only marketing actions behind which is no genuine concern on the part of the financial institution.
	3	Socially responsible financial products do not really contribute to companies' having better social and environmental behavior.
	4	Betting on ethical banking will not help improve social and environmental problems.
	5	I do not believe that through my investments in financial products I can contribute to improving social and environmental problems.

4. RESULTS

The results show that the level of knowledge about socially responsible financial products is very low, with ethical banking and solidarity deposits being the terms most familiar to those surveyed. On the opposite side are ethical investment funds, which five out of ten people surveyed had never heard of (table 3).

Table 3. Level of knowledge about socially responsible financial products

	ETHICAL BANKING	SOLIDARITY DEPOSITS	ETHICAL INVESTMENT FUNDS
Had never heard of it.	37.59%	46.02%	52.53%
Had heard of it but did not know what it was.	34.46%	37.83%	30.84%
Had heard of it, and had some knowledge of how it works.	27.95%	16.14%	16.63%
Total	100%	100%	100%

After evaluating the level of knowledge, the next step of the study was to find out the perceptions or beliefs that the respondents had about socially responsible financial products, once they had heard an explanation of what the three concepts mentioned above consist of.

In regard to the variable *perception of personal benefit from the action*, the mean values of the four items that measure it are similar to each other, and they are all lower than the midpoint of the scale used (table 4), with the item having the highest mean value being very close to that point. Thus, it can be affirmed that the level of perception of personal benefit is medium, which means that the respondents, on average, do not believe that this type of financial products offers either better or worse economic conditions (level of profitability and risk) than conventional financial products. However, it must also be noted that the answers are widely dispersed, meaning that the perceptions are heterogeneous according to customer groups.

Table 4. **Average and dispersion of the perception of the personal benefit of the action**

ITEM	MEAN	ST. DEV.	COEFFICIENT OF VARIATION
Socially responsible financial products offer worse economic conditions for investors than conventional ones.	3.95	1.49	37.72%
Working with an ethical bank implies accepting worse financial conditions.	3.63	1.53	41.14%
Socially responsible financial products carry greater risk than conventional ones.	3.46	1.48	42.74%
Working with an ethical bank implies a greater risk than working with conventional banks.	3.40	1.51	44.41%

Scale used: 1 “totally disagree,” 4 “indifferent,” and 7 “totally agree.”

For the variable *perception of the effectiveness of the action*, which, as explained above, measures the individual's belief about the effects that socially responsible financial products can have to solve social and environmental problems, the results are shown in **table 5**. It is observed that the mean values of the five items are slightly below the midpoint of the scale used. It is observed that the mean values of the five items are slightly below the midpoint of the scale used. Therefore, and taking into account the direction in which the items have been written, it can be inferred as a result that the analyzed clients have, as a whole, only slightly positive confidence that socially responsible financial products serve to achieve social and environmental ends. However, here again it must be noted that there is a great dispersion of the responses, and thus the perceptions are heterogeneous according to customer groups. After analyzing the beliefs of the respondents, the next step of the study consisted in evaluating their intention to contract socially responsible financial products. As this scale includes very diverse actions in relation to the commitment that the individual must assume, a factor analysis of the principal components was initially carried out on the ten items that make up the initial measurement scale of this variable, with the aim of grouping the actions in a smaller number of factors or dimensions.² To improve the reliability of the scale, two items were eliminated from it. The results are shown in **table 6**. One of the dimensions has been called *intention to contract with sacrifice*, as it refers to the willingness of consumers to contract a

Table 5. **Average and dispersion of the perception of the effectiveness of the action**

	MEAN	ST.DEV.	COEFFICIENT OF VARIATION
Socially responsible financial products do not really contribute to companies' having better social and environmental behavior.	3.51	1.60	45.58%
I do not believe that through my investments in financial products I can contribute to improving social and environmental problems.	3.47	1.78	51.29%
Socially responsible financial products are only marketing actions behind which is no genuine concern on the part of the financial institution.	3.43	1.71	49.85%
Betting on ethical banking will not help improve social and environmental problems.	3.30	1.74	52.72%
Solidarity financial products are only marketing actions that do not really contribute to improving social and environmental problems.	3.24	1.66	51.23%

Scale used: 1 "totally disagree," 4 "indifferent," and 7 "totally agree."

Table 6. **Factor analysis of the intention to contract socially responsible financial products**

ITEMS	INTENTION WITH SACRIFICE	INTENTION WITHOUT SACRIFICE
If a socially responsible financial product were available at my regular bank, I would ask for information.	0.2070	0.6270
All other things being equal, I would prefer to contract a financial product offered in an ethical bank rather than that of a conventional bank.	0.2210	0.7464
I would be willing to receive a lower interest rate and worse conditions for a financial product offered by an ethical bank.	0.8380	0.1072
I would contract a socially responsible product if its profitability and conditions were the same as those of a conventional financial product.	0.0409	0.8395
I would contract a socially responsible product even if its profitability and conditions were slightly worse than those of a conventional financial product.	0.7203	0.3422
I would be willing to contract a solidarity financial product under conditions similar to conventional ones, yielding 25% of the interest to socially responsible causes.	0.8253	0.1247
I would recommend to people in my circle that they work with an ethical bank.	0.5393	0.5474
I would recommend the contracting of socially responsible products offered by conventional banking to other people.	0.4394	0.4651

Method of extraction: Principal component analysis. Rotation method: Varimax normalization with Kaiser. The rotation converged in 3 iterations.

socially responsible financial product or a product offered by ethical banking, even if their financial conditions are worse than those offered by the conventional financial products, that is, despite the fact that they involve a certain economic sacrifice for the investor or saver.

Another dimension has been called *intention to contract without sacrifice* because it involves a willingness to contract a socially responsible financial product or a product offered by an ethical bank when its conditions are the same as those of the conventional ones. This last factor also encompasses the more passive behaviors, that is, what is limited to giving recommendations and requesting information on the operation of this type of product in one's regular financial institution.

Table 7 shows the mean values of each item on the intention measurement scale. It is observed that most of the actions referring to the intention to contract a socially responsible financial product (8 out of 10 actions) are above the midpoint of the measurement scale used; it can thus be affirmed that there is a medium-high level of The intention to contract a socially responsible financial product among the analyzed sample.

The responses that lead to the greatest intention to act are those that involve passive consumer behavior and correspond to the two items that were removed from the scale. Next, and as expected, they are followed by those grouped in the dimension *intention to contract without sacrifice*. Finally, the responses that present the lowest average values are those that correspond to the dimension *intention to contract with sacrifice*. In that third case, the values are below the mean score on the scale. This suggests that, for the average individual, economic criteria still prevail over social and environmental criteria. These are only secondary and serve to attract customers to the extent that the socially responsible financial product has no worse risks or returns than the conventional products with which it competes.

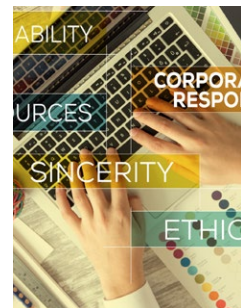


Table 7. Mean and dispersion of intention to contract socially responsible financial products

ITEM	DIMENSION	MEAN	ST. DEV.
I would advise other people against working with a financial institution if I knew that it had committed an irresponsible or unethical act.		5.82	1.53
I would avoid contracting with a financial institution if I knew that it had committed an irresponsible or unethical act.		5.81	1.52
I would contract a socially responsible product if its profitability and conditions were the same as those of a conventional financial product.	Intention without sacrifice	5.52	1.57
All other things being equal, I would prefer to contract a financial product offered in an ethical bank rather than that of a conventional bank.	Intention without sacrifice	5.19	1.67
If a socially responsible financial product were available at my regular bank, I would ask for information.	Intention without sacrifice	5.04	1.74
I would recommend to people in my circle that they work with an ethical bank.	Intention without sacrifice	4.54	1.64
I would recommend the contracting of socially responsible products offered by conventional banking to other people.	Intention without sacrifice	4.46	1.60
I would be willing to contract a solidarity financial product under conditions similar to conventional ones, yielding 25% of the interest to socially responsible causes.	Intention with sacrifice	4.00	1.72
I would contract a socially responsible product even if its profitability and conditions were slightly worse than those of a conventional financial product.	Intention with sacrifice	3.87	1.76
I would be willing to receive a lower interest rate and worse conditions for a financial product offered by an ethical bank.	Intention with sacrifice	3.41	1.67

Scale used: 1 “very unlikely” and 7 “very likely.”

5. CONCLUSIONS

The necessary transition towards a green and circular economy, as well as the achievement of the Sustainable Development Goals (SDGs) established by the UN, require that citizens act as catalysts for change, not only through their purchasing decisions, but also in their choices for savings and investment. The idea is for individuals to consider what types of organizations and projects are financed directly or indirectly through the financial products they contract. We consider that the rise of socially responsible products requires, firstly, an increase in public knowledge about them and, secondly, improving beliefs about their potential as a tool for change (perception of the effectiveness of the action), without necessarily

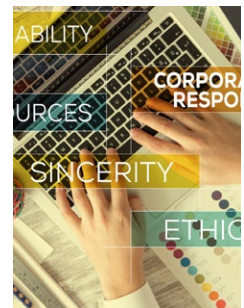
implying worse financial conditions for the client (perception of personal benefit).

The present study has sought to provide a general description of the situation in Spain. Although research on the subject has been growing in recent years, the studies are very heterogeneous in terms of the specific object of study. Most have focused on analyzing socially responsible investment funds or socially responsible investment in general. This study is justified because it considers more diverse options: from solidarity savings products to ethical banking.

The first conclusion drawn from this study is that socially responsible financial products and ethical banking are still very novel and unfamiliar topics for Spanish savers and investors. But it is also true that the present level of knowledge seems higher than that obtained in the study conducted a decade earlier by Valor et al. (2009), where this issue was also analyzed. In that research, the percentage of respondents who had heard of socially responsible investing was only 36.8%. In the present study, the percentage rises above 47% for ethical investment funds and even higher for solidarity deposits and ethical banking (56% and 62%, respectively). The challenge is not only to increase this level of knowledge—that is, of familiarity with the term—but also to increase the level of comprehension of its meaning, because approximately one-third of the people who say they have heard these concepts also admit that they do not know how they work. Thus, there is a clear need for financial entities and collective investment institutions to carry out information campaigns and training programs aimed at the average saver/investor, with the aim of creating a favorable context for the expansion of these types of financial products and financial institutions.

Given that there is so little knowledge, it is not surprising that the average saver and investor in Spain still has a confused image of the results and potential effects of socially responsible financial products and ethical banking. People do not seem to be totally clear that socially responsible products tend to show financial behavior (patterns of profitability and risk) similar to conventional ones. In this sense, the results are similar to those found by other authors such as Nilsson (2008), Jansson and Biel (2011), Escrig-Olmedo et al. (2013), and Wins and Zwergel (2016).

The same is true of beliefs about the potential of this type of financial products to encourage more socially responsible behavior



in companies (perception of the effectiveness of the action). The values obtained for the entire sample can be considered low (slightly below the midpoint of the scale). As Wins and Zwergel (2016) indicated, it is necessary to increase this belief because it influences actual behaviors and intentions.

According to our study, the intention to contract socially responsible financial products or to work with an ethical bank is still low, as might be expected in light of the results obtained regarding the level of knowledge of these products and the attitudinal variables surrounding them. It is observed that most of the savers and investors analyzed would limit themselves to passive behavior, that is, they would avoid working with an entity related to some irresponsible or unethical behavior. Their level of intention is considerably reduced if being more responsible implies taking on adverse financial conditions (that is, achieving a lower level of profitability by assuming greater risk).

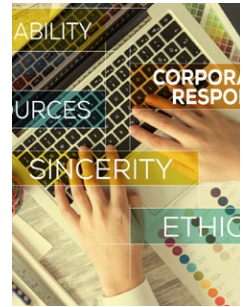
Based on these results, the strategies of financial entities and investment institutions, as well as public administrations and nongovernmental organizations, should be aimed at modifying beliefs about socially responsible financial products, in an effort to increase the intention to contract such products. The key is to design messages that will reduce the inhibitions that are produced by faulty perceptions of the effectiveness of the action and the personal benefit thereof.

Where perception of the personal benefit of the action is concerned, it is necessary to focus on making comparisons with conventional products when the performance data of socially responsible financial products are positive. It is also advisable that the communication strategies highlight aspects such as civic duty and personal responsibility, which influence the affective and sentimental level of the individual. In this way, the feeling that a noneconomic personal benefit is obtained is built: feeling good, doing the right thing, etc.

And with regard to perception of the effectiveness of the action, transparency must be the axis of the marketing strategy, clearly informing the public about where the individual's savings are going and what are the projects and companies that the money is being allowed to finance. In this sense, in commercial communication, the messages would be along the lines of "projects that are changing the world."



Finally, two limitations of the present study must be noted. First, the sample used is slanted towards a profile of young people, with the percentage of young people who participated in the study being higher than that of the general population. In addition, as is typical in this type of study, there is usually an overvaluation of some responses towards the intention of acting in a socially responsible way, the so-called socially correct response bias. But despite these limitations, we believe that new studies of this type are necessary in the future to make a dynamic assessment of the potential of these financial products, which will evolve as the social and environmental awareness of the population evolves.



REFERENCES

Ajzen, I., (1991): "The theory of planned behavior." *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211.

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

Blanco, M. T. (2008): "La inversión socialmente responsable como pieza clave del desarrollo económico." *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, 41, 515–540.

Cañal-Fernández, V. & 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), 69–90.

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

Ellen MacArthur Foundation (2015). "Growth economy: A circular economy vision for a competitive Europe." Available at: www.ellenmacarthurfoundation.org/

Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & 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), 410–428.

European Commission (2015). "Closing the loop: An EU action plan for the Circular Economy." Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015DC0614> (last accessed November 2020).

European Commission (2018). "Sustainable Finance Action Plan." Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en (last accessed November 2020).

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

GSIA (2018). The 2018 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance.

Iturrioz, J., Mateo, J. L., & Valor, C. (2007): "Productos y servicios financieros socialmente responsables: Situación actual y previsiones de crecimiento en las entidades financieras de economía social." XIX Annual Congress and XV Hispano-French Congress of AEDEM, 1, 78. Rey Juan Carlos University, Madrid, Spain.

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

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

López, M., & Mut, M. (2010): "Transparencia y dignidad: La comunicación financiera socialmente responsable." *REVISTA ICONO: Revista de Comunicación y Nuevas Tecnologías*, 14(2), 153–163.

Maloney, M. P., Ward, M. P., & Braucht, G. N. (1975): "A revised scale for the measurement of ecological attitudes and knowledge." *American Psychologist*, 30(7), 787–790.

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), 307–325.

Palacios-González, M. M., & Chamorro-Mera, A. (2018): "Analysis of the predictive variables of the intention to invest in a socially responsible manner." *Journal of Cleaner Production*, 196, 469–477.

Pérez, A. (2011). "Estudio de la imagen de responsabilidad social corporativa: Formación e integración en el comportamiento del usuario de servicios financieros." Doctoral thesis, Cantabria University, Cantabria.

Sandberg, J., & Nilsson, J. (2015): "Do ethical investors want purity or effectiveness? An exploratory study on the ethical preferences of mutual fund investors." *Journal of Financial Services Marketing*, 20, 34–45.

SpainSif (2019). "La inversión sostenible y responsable en España." Estudio 2019. Available at: www.spainsif.es/publicaciones.

UNEP (2011). "Towards a green economy: Pathways to sustainable development and poverty eradication." United Nations Environment Programme.

Valor, C., de la Cuesta, M., & Fernández, B. (2009): "Understanding demand for retail socially responsible investments: A survey of individual investors and financial consultants." *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16 (1), 1–14.

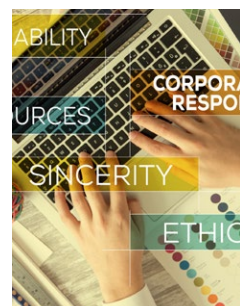


Wins, A. & Zwergel, B. (2015). "Private ethical fund investors across countries and time: A survey-based review." *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(4), 379–411.

Wins, A. & 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), 51–99.

NOTES

1. **Acknowledgements:** The authors acknowledge the financial support provided by Junta de Extremadura and FEDER under the grant GR18027.
2. The KMO is 0.796, a value that is considered acceptable. The evaluation of the reliability of this scale obtained a Cronbach's alpha of 0.829; that is, a good value in an exploratory study.





**María Manuela
Palacios-González**
Universidad de Extremadura
✉ mapalaciosg@unex.es



**Antonio Chamorro-
Mera**
Universidad de Extremadura
✉ chamorro@unex.es

Actitudes hacia los productos financieros socialmente responsables: ¿qué conocen y opinan los españoles?¹

Attitudes towards socially responsible financial products: what do spaniards know and think?

I. INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico basado en el modelo económico vigente desde mediados del siglo XX ha tenido consecuencias negativas en el medio ambiente y ha generado ciertas injusticias y desigualdades sociales. Cambio climático, desertización, pérdida de biodiversidad, pobreza, desigualdad norte-sur,..., son algunos ejemplos de estas consecuencias negativas del modelo de crecimiento capitalista.

Son múltiples las organizaciones internacionales que han puesto sobre la agenda política y empresarial la necesidad de modificar el modelo económico. En este sentido, la ONU ha planteado los Objetivos del Desarrollo Sostenible para el año 2030 (una continuación de los Objetivos del Milenio) y también ha introducido en la agenda política el concepto de *economía verde* como un modelo económico que permite alcanzar dicho desarrollo sostenible. UNEP (2011) define la economía verde como “aquella que mejora el bienestar del ser humano y la equidad social a la vez que reduce significativamente los riesgos ambientales y las escaseces ecológicas. En su forma más básica, una economía verde es aquella que tiene bajas emisiones de carbono, utiliza los recursos de forma eficiente y es socialmente incluyente”.

Otras organizaciones, es el caso de la Comisión Europea (2015) o



RESUMEN DEL ARTÍCULO

Avanzar hacia los Objetivos del Desarrollo Sostenible establecidos por la ONU para 2030 y la consecuente transición hacia una economía verde y circular requieren necesariamente una transformación del sector financiero y, en concreto, el desarrollo de productos financieros que favorezcan la canalización del dinero hacia empresas y proyectos con beneficios sociales y ambientales. Esta investigación tiene por objetivo identificar el nivel de conocimiento y las creencias sobre este tipo de productos, así como estimar la intención de los clientes de invertir en banca ética y productos financieros socialmente responsables.

Los resultados revelan que el conocimiento es escaso y que debe trabajarse en campañas informativas que modifiquen la imagen que se tiene sobre estos productos en relación con su comportamiento financiero y con su capacidad para solucionar problemas sociales y medioambientales.

EXECUTIVE SUMMARY

Moving towards the Sustainable Development Goals set by the UN for 2030 and the subsequent transition to a green and circular economy necessarily require a transformation of the financial sector and, specifically, the development of financial products that promote the channeling of money towards companies and projects with social and environmental benefits. This research aims to identify the level of knowledge and beliefs about this type of products, as well as estimate the intention of clients to invest in ethical banking and socially responsible financial products.

The results reveal that knowledge is scarce and that information campaigns must modify the image that customers currently have of these products in relation to their financial behavior and their ability to solve social and environmental problems.

de la Fundación Ellen McArthur (2015), han optado por utilizar la expresión *economía circular*, para hacer referencia a la necesidad de romper con un modelo de economía lineal: extraer-producir-consumir-desechar. Se trata de producir bienes y servicios que permitan satisfacer las necesidades de los clientes al tiempo que se reduce el consumo y el desperdicio de materias primas, agua y energía, al alargar la vida de los productos.

La transición hacia un modelo de economía verde, circular y socialmente responsable exige, entre otras medidas, la modificación del sector financiero. Así lo destaca el *Plan de Acción en Finanzas Sostenibles* de la Comisión Europea (2018).

**La transición
hacia un modelo
de economía
verde, circular
y socialmente
responsable exige,
entre otras medidas,
la modificación del
sector financiero.**

Muchos proyectos vinculados con este modelo económico tienen dificultades para obtener financiación a través de las entidades financieras tradicionales, quienes suelen basarse exclusivamente en criterios de rentabilidad y riesgo (Comisión Europea, 2018). El objetivo es que las entidades financieras faciliten, en condiciones adecuadas, la financiación de proyectos empresariales y sociales vinculados con las energías renovables y la biomasa, la agricultura ecológica y de comercio justo, las actividades culturales y sociales dirigidas a población en situación de riesgo y exclusión social, la construcción de viviendas eco-eficientes, etc.

En otras palabras, se hace necesario la expansión de los productos financieros socialmente responsables y el crecimiento de la Banca Ética; de forma que se permita que los ahorradores e inversores manifiesten sus preocupaciones sobre aspectos sociales y medioambientales a través de sus decisiones financieras. Iturrioz et al. (2007) define producto financiero socialmente responsable como “*un conjunto de instrumentos que, sin renunciar a la rentabilidad, se dirigen hacia aquellas empresas que contribuyen de forma positiva a un desarrollo justo y equilibrado*”. López y Mut (2010) establece que un producto financiero socialmente responsable es “*un activo financiero que, aparte de ofrecer la máxima rentabilidad y liquidez con el mínimo riesgo, se le exige además unos valores morales y éticos*”.

Podemos considerar que el modelo más sencillo de productos financieros socialmente responsables son los productos solidarios, es decir, aquellos productos de ahorro por los que la entidad financiera destina una parte de la rentabilidad obtenida por el cliente, o de la comisión cobrada, a financiar proyectos de organizaciones no

gubernamentales u otras instituciones de ayuda social. Se trata de una donación cuya cuantía puede ser determinada directamente por la entidad financiera sin influir en la retribución al cliente, o bien puede quedar a voluntad del cliente decidir qué parte de su retribución dona. Estos productos se pueden considerar como socialmente responsables porque favorecen de forma indirecta la canalización de recursos financieros a proyectos con un beneficio ambiental o social. Por otro lado, están los productos de inversión socialmente responsables (o inversión ética o sostenible), que se pueden definir como aquellos basados en un *“enfoque que considera factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo a la hora de seleccionar y gestionar las carteras de inversión”* (GSIA, 2018, Palacios-González y Chamorro-Mera, 2018). El formato más extendido de este tipo son los fondos de inversión socialmente responsables.

Según el estudio de GSIA (2018), los activos gestionados profesionalmente bajo criterios de inversión socialmente responsable han alcanzado los 30,7 trillones de euros en el conjunto mundial. En el caso de España, los activos gestionados según estos criterios han crecido un 13,5%; a pesar del decrecimiento experimentado por el mercado de inversión colectiva durante el 2018. Esta situación pone de manifiesto la capacidad de crecimiento de los productos de inversión socialmente responsable tanto en épocas de expansión como de concentración del mercado (SpainSif, 2019).

Estos productos socialmente responsables pueden ser ofertados por entidades financieras convencionales o por entidades incluidas en el concepto de banca ética. La Banca Ética se puede definir como *“aquella que tienen como criterio principal el retorno social y medioambiental sin olvidarse de la sostenibilidad económica”* (Blanco, 2008). En este mismo sentido, Fernández y Muñoz (2009) señala que *“garantiza, de forma transparente, que el dinero que se le confía se invierte no sólo conforme a criterios de rentabilidad económica, sino también social, medioambiental y de gobierno corporativo”*. De esta forma, se puede afirmar que los criterios de responsabilidad social no son exclusivos de una pequeña parte de su cartera de productos, sino que toda su cartera está formada por dichos productos. Y dichos criterios impregnan sus procesos de gestión y se convierten en la esencia de estas entidades financieras.

Para la transformación del sector financiero es indudable el papel que juegan los ahorradores e inversores particulares, porque deben estar dispuestos a prestar su dinero con criterios ambientales y so-

PALABRAS CLAVE

producto financiero socialmente responsable, producto solidario, inversión ética, ahorrador, inversor.

KEYWORDS

socially responsible financial product, solidarity product, ethical investment, saver, investor.

ciales, más allá de los criterios tradicionales de rentabilidad, liquidez y riesgo. Por esta razón, se considera necesario disponer de conocimiento sobre las actitudes de los ahorradores e inversores sobre estos productos. Los estudios previos sobre esta temática en España son escasos y centrados exclusivamente en productos de inversión (Valor et al., 2009; Esgrid-Olmedo et al., 2013; Cañal-Fernández y Caso-Pardo, 2014), sin considerar los productos de ahorro solidarios, ni la distinción entre banca convencional y banca ética. Además, como la concienciación social y medioambiental es dinámica, los resultados de los estudios previos deben ser actualizados periódicamente.

El estudio que se presenta en este artículo pretende responder a las siguientes preguntas de investigación: 1) ¿cuál es el nivel de conocimiento de los productos financieros socialmente responsables y de la banca ética?, 2) ¿cuál es la actitud hacia estos productos? y 3) ¿cuál es la intención de contratarlos? Los resultados de esta investigación aportan información para estimar el potencial de crecimiento de los productos financieros socialmente responsables en España y para diseñar las políticas de comunicación de las entidades financieras para su captación.

2. POSIBLES FACTORES INHIBIDORES DE LA INTENCIÓN CONTRATAR PRODUCTOS FINANCIEROS SOCIALMENTE RESPONSABLES

Basados en la Teoría del comportamiento Planificado de Ajzen (1991) y en diversos modelos que tratan de explicar el comportamiento ecológico o socialmente responsable de los individuos (como el de Maloney et al., 1975), podemos aceptar que la intención de un individuo de contratar productos financieros socialmente responsable es una variable antecesora del comportamiento real; es decir, de la decisión de contratar. A su vez, esta intención viene influida por las actitudes afectivas y cognitivas del individuo; es decir, por un conjunto de variables explicativas que pueden actuar como barreras o como catalizadores del comportamiento real (factores inhibidores).

Entre las actitudes cognitivas que pueden influir en la intención de contratar productos financieros socialmente responsables podemos identificar las tres siguientes: el nivel de conocimiento sobre el tema, la percepción de la eficacia de la acción y la percepción del beneficio personal.



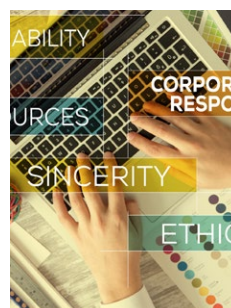
a) Nivel de conocimiento. Entre los trabajos que han analizado el conocimiento de la inversión socialmente responsable se encuentran los de Valor et al. (2009), Escrig-Olmedo et al. (2013) y Wins y Zwergel (2016). Valor et al. (2009) señalan que el conocimiento del concepto inversión socialmente responsable es moderado, dado que solo el 36,8% de los encuestados reconoce haber oído hablar antes de él. Escrig-Olmedo et al. (2013) y Wins y Zwergel (2016) no aportan datos sobre el nivel de conocimiento, pero sí comprueban la correlación de esta variable con determinadas creencias y características de los individuos.

b) La percepción de la eficacia de la acción. La intención de contratar un producto socialmente responsable vendrá determinada por la creencia que posea el ahorrador o inversor sobre cómo esa decisión financiera puede ayudar a solucionar ciertos problemas sociales y medioambientales. Esta variable ha sido analizada por diversos estudios como Nilsson, (2008), Sandberg y Nilsson (2015), Wins y Zwergel (2015), Wins y Zwergel (2016). Por ejemplo, según Wins y Zwergel (2016) la percepción de la eficacia de la acción de los inversores convencionales es más reducida que la de los inversores socialmente responsables.

c) La percepción del beneficio personal de la acción. Se refiere a la creencia del ahorrador o inversor sobre las ventajas o perjuicios que experimentaría si contratase un producto financiero socialmente responsable. En otras palabras, se refiere a las creencias sobre la rentabilidad y el riesgo de los productos financieros socialmente responsables en comparación a los productos financieros tradicionales.

Una revisión de la literatura pone de manifiesto que, en la mayoría de los estudios, los inversores de fondos de inversión consideran que la rentabilidad de aquellos fondos socialmente responsables es igual o menor que la de los convencionales (Nilsson, 2008; Jansson y Biel, 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Wins y Zwergel, 2016). Una excepción es el estudio de Dorfleitner y Nguyen, (2016), cuyo resultado fue que la percepción de la rentabilidad variaba entre los inversores que ya habían invertido en fondos socialmente responsables y los inversores convencionales.

Con relación al riesgo financiero, la revisión de la literatura nos permite concluir que la mayoría de los inversores de fondos de inversión considera que los fondos socialmente responsable llevan aparejado un riesgo igual o menor que los fondos convencionales



(Nilsson, 2008; Lewis y Mackenzie, 2000; Jansson y Biel, 2011; Barrera-Tarrazona et al., 2011; Escrig-Olmedo et al., 2013; Dorfleitner y Nguyen, 2016; Wins y Zwergel, 2016).

3. OBJETIVO Y DISEÑO DEL ESTUDIO

El objetivo general de este trabajo es conocer el nivel de conocimiento de los productos financieros socialmente responsables que tienen los clientes individuales de entidades financieras en España, las actitudes hacia estos productos financieros, así como su disponibilidad a contratar dichos productos en el futuro. Se realizó una encuesta a clientes españoles de entidades financieras mayores de 18 años (tabla 1). Se obtuvieron 415 cuestionarios válidos a través de entrevistas personales y on-line.

La muestra final está formada por un porcentaje ligeramente superior de hombres que de mujeres (56% frente a 44%). 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. Los jóvenes (18-35 años) representaron el 47% de la muestra, los adultos jóvenes (36-45 años) el 19,5%, los adultos mayores (46-55 años) el 24%, y los mayores de 56 años representaron el 9,5%.

Tabla 1. Ficha técnica del estudio

Universo: ahorradores e inversores mayores de 18 años.
Tamaño de la muestra: 415 ahorradores.
Ámbito geográfico: nacional- España.
Muestreo: no probabilístico de conveniencia.
Tipo de encuesta: personal y por internet.
Trabajo de campo: de febrero a abril de 2015.

Se diseñó un cuestionario donde la intención de contratar productos financieros socialmente responsables se midió a través de una adaptación de la escala empleada por Pérez (2011) para evaluar el grado de apoyo de la responsabilidad social corporativa, pero adaptándola al caso de los productos financieros socialmente responsables (tabla 2). La percepción de la eficacia de la acción se midió

con una escala elaborada a partir del trabajo de Nilsson (2008). En este caso, estos ítems expresan que estos productos son sólo acciones de marketing que no contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales de la sociedad ni tampoco responden a una verdadera preocupación de las entidades financieras, por lo que también se encuentran formulados en sentido negativo (**tabla 2**). Y la percepción del beneficio personal de la acción se midió con una escala elaborada a partir del trabajo de Lewis y MacKenzie (2000). Esta escala refleja el sacrificio en términos de rentabilidad y riesgo que debe soportar el consumidor en el caso de contratar productos financieros socialmente responsable, por lo que los ítems se han redactado en sentido negativo (**tabla 2**).

También se incluyó en el cuestionario una pregunta sobre el conocimiento financiero previo de los productos financieros socialmente responsables y la Banca Ética. Los encuestados debían señalar su nivel de conocimiento sobre la existencia y el funcionamiento de la banca ética, los depósitos solidarios y los fondos de inversión éticos (**tabla 3**).

Tabla 2. Escala de medida de las actitudes hacia los productos financieros socialmente responsables

VARIABLE	NO.	ÍTEM
INTENCIÓN DE CONTRATAR PRODUCTOS FINANCIEROS SOCIALMENTE RESPONSABLES	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.

PERCEPCIÓN DEL BENEFICIO PERSONAL DE LA ACCIÓN	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.
PERCEPCIÓN DE LA EFICACIA DE LA ACCIÓN	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.

4. RESULTADOS

Los resultados reflejan que el nivel de conocimiento sobre los productos financieros socialmente responsables es muy reducido, siendo la banca ética y los depósitos solidarios aquellos términos más populares entre los encuestados. En el lado opuesto se encuentra los fondos de inversión éticos, pues cinco de cada diez personas nunca han oído hablar de ellos (tabla 3).

Tabla 3. Nivel de conocimiento sobre los productos financieros socialmente responsables

	BANCA ÉTICA	DEPÓSITOS SOLIDARIOS	FONDOS DE INVERSIÓN ÉTICOS
Nunca había oído hablar de ello.	37,59%	46,02%	52,53%
Sólo había oído hablar de ello, pero no sabía en qué consistían.	34,46%	37,83%	30,84%
Había oído hablar de ello, y tenía cierto conocimiento sobre su funcionamiento.	27,95%	16,14%	16,63%
Total	100%	100%	100%

Tras evaluar el nivel de conocimiento, el siguiente paso del estudio era conocer las percepciones o creencias que los encuestados tienen de los productos financieros socialmente responsables, una vez que se le explicó en qué consistían los tres conceptos comentados anteriormente.

Con relación a la variable “*percepción del beneficio personal de la acción*”, los valores medios de los 4 ítems que la miden son similares entre sí y todos ellos inferiores al punto medio de la escala utilizada (**tabla 4**), de forma que el ítem con mayor valor medio se encuentra muy cerca de dicho punto. Por ello, se afirma que el nivel de la percepción del beneficio personal es medio, lo que significa que los encuestados, en su conjunto, no creen que este tipo de productos financieros ofrezca ni peores ni mejores condiciones económicas (nivel de rentabilidad y riesgo) que los productos financieros convencionales. Sin embargo, también hay que matizar que existe una gran dispersión de las respuestas, por lo que las percepciones son heterogéneas según grupos de clientes.

Tabla 4. Media y dispersión de la percepción del beneficio personal de la acción

ÍTEMS	MEDIA	DESV.TÍP.	COEFICIENTE DE VARIACIÓN
Los productos financieros socialmente responsables ofrecen peores condiciones económicas para los inversores que los convencionales.	3,95	1,49	37,72%
Trabajar con una banca ética implica aceptar peores condiciones financieras.	3,63	1,53	41,14%
Los productos financieros socialmente responsables implican un mayor riesgo que los convencionales.	3,46	1,48	42,74%
Trabajar con una banca ética implica un mayor riesgo que trabajar con bancos convencionales.	3,40	1,51	44,41%

Escala utilizada: 1 “total desacuerdo”, 4 “indiferente” y 7 “total acuerdo”.

Para la variable “*percepción de la eficacia de la acción*”, que como se explicó anteriormente mide la creencia del individuo sobre los efectos que los productos financieros socialmente responsables pueden tener para solucionar los problemas sociales y medioambientales, los resultados se recogen en la **tabla 5**. Se observa que los valores medios de los 5 ítems están ligeramente por debajo del punto medio de la escala empleada. Por ello, y teniendo en cuenta la dirección en la que se han redactado los ítems, se puede extraer

como resultado que los clientes analizados tienen, en su conjunto, una confianza solo ligeramente positiva sobre que los productos financieros socialmente responsables sirven para alcanzar fines sociales y medioambientales. Sin embargo, de nuevo hay que matizar que existe una gran dispersión de las respuestas, por lo que las percepciones son heterogéneas según grupos de clientes.

Tabla 5. Media y dispersión de la percepción de la eficacia de la acción

	MEDIA	DESV.TÍP.	COEFICIENTE DE VARIACIÓN
Los productos financieros socialmente responsables realmente no contribuyen a que las empresas tengan mejores comportamientos sociales y medioambientales.	3,51	1,60	45,58%
No creo que a través de mis inversiones en productos financieros pueda contribuir a mejorar problemas sociales y medioambientales.	3,47	1,78	51,29%
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.	3,43	1,71	49,85%
Apostar por la banca ética no ayudará a mejorar los problemas sociales y medioambientales.	3,30	1,74	52,72%
Los financieros solidarios son solo acciones de marketing que verdaderamente no contribuyen a mejorar los problemas sociales y medioambientales.	3,24	1,66	51,23%

Escala utilizada: 1 “total desacuerdo”, 4 “indiferente” y 7 “total acuerdo”.

Analizadas las creencias de los encuestados, el siguiente paso del estudio consistió en evaluar su intención de contratar productos financieros socialmente responsable. Como esta escala incluye acciones muy diversas con relación al compromiso que debe asumir el individuo, se procedió a realizar inicialmente un Análisis Factorial del Componentes Principales a los 10 ítems que forman la escala de medida inicial de esta variable, con el objetivo de agrupar las acciones en un número menor de factores o dimensiones². Para mejorar la fiabilidad de la escala se eliminaron dos ítems de la misma. Los resultados se recogen en la **tabla 6**.

Una de las dimensiones se ha denominado “*intención de contratar 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 finan-

cieras fueran peores que las ofrecidas por los productos financieros convencionales, es decir, a pesar de que supongan cierto sacrificio económico para el inversor y ahorrador.

Otra dimensión se ha denominado “*intención de contratar 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 los comportamientos más pasivos, es decir, lo que se limitan a dar recomendaciones y a solicitar información sobre el funcionamiento de este tipo de productos en su entidad financiera habitual.

Tabla 6. **Análisis factorial de la intención de contratar productos financieros socialmente responsables**

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. La rotación ha convergido en 3 iteraciones.

En la **tabla 7** se recogen los valores medios de cada ítem de la escala de medida de la intención. Se observa que la mayor parte de las acciones referentes a la intención de contratar un producto financiero socialmente responsable (8 de 10 acciones) se encuentran por encima del punto medio de la escala de medida empleada,

por lo cual se puede afirmar que el nivel de intención de contratar un producto financiero socialmente responsable entre la muestra analizada es medio-alto.

Las acciones que conllevan mayor intención de actuar son aquellas que engloban comportamientos pasivos de los consumidores y se corresponde con los dos ítems eliminados de la escala. A continuación, y como era de esperar, le siguen aquellas agrupadas en la dimensión “*intención de contratar sin sacrificio*”, y por último, las acciones que presentan menores valores medios son aquellas que se corresponden con la dimensión “*intención de contratar con sacrificio*”. En este último caso, los valores están por debajo de la puntuación media de la escala. Ello hace pensar que, para el individuo medio, los criterios económicos todavía priman sobre los criterios sociales y ambientales. Estos son solo secundarios y sirven para atraer clientes en la medida en que el producto financiero socialmente responsable no tiene riesgos ni rentabilidades peores que los productos convencionales con los que compete.

Tabla 7. Media y dispersión de la intención de contratar productos financieros socialmente responsables

ÍTEM	DIMENSIÓN	MEDIA	DESV.TÍP.
Desaconsejaría a otras personas trabajar con una entidad financiera si supiese que ha cometido algún acto irresponsable o poco ético.		5,82	1,53
Evitaría contratar con una entidad financiera si supiese que ha cometido algún acto irresponsable o poco ético.		5,81	1,52
Contrataría un producto socialmente responsable si su rentabilidad y condiciones fuesen las mismas que las de un producto financiero convencional.	Intención sin sacrificio	5,52	1,57
En igualdad de condiciones, preferiría contratar un producto financiero ofertado en una banca ética frente al de un banco convencional.	Intención sin sacrificio	5,19	1,67
Si estuviese disponible un producto socialmente responsable en mi banco habitual, pediría información.	Intención sin sacrificio	5,04	1,74
Recomendaría a personas de mi entorno trabajar con una banca ética.	Intención sin sacrificio	4,54	1,64
Recomendaría a otras personas la contratación de productos socialmente responsables ofertados por la banca convencional.	Intención sin sacrificio	4,46	1,60
Estaría dispuesto a contratar un producto financiero solidario en condiciones similares a los convencionales, cediendo el 25% de los intereses a causas socialmente responsables.	Intención con sacrificio	4,00	1,72

Contrataría un producto socialmente responsable aunque su rentabilidad y condiciones fuesen ligeramente peores que las de un producto financiero convencional.	Intención con sacrificio	3,87	1,76
Estaría dispuesto a recibir un tipo de interés más bajo y peores condiciones por un producto ofrecido por una banca ética.	Intención con sacrificio	3,41	1,67

Escala utilizada: 1 “nada probable” y 7 “muy probable”.

5. CONCLUSIONES

La necesaria transición hacia una economía verde y circular, así como la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS) establecidos por la ONU, requieren que los ciudadanos actúen de catalizadores del cambio a través de sus decisiones de compra, pero también de sus decisiones de ahorro e inversión. Se trata de que los individuos se planteen qué tipo de organizaciones y proyectos se financian directa o indirectamente a través de los productos financieros que contrata. Consideramos que el auge de los productos socialmente responsables exige, en primer lugar, aumentar su conocimiento y, en segundo lugar, mejorar las creencias sobre su potencial como herramienta de cambio (percepción de la eficacia de la acción), sin implicar necesariamente unas peores condiciones financieras para el cliente (percepción del beneficio personal).

El estudio realizado ha pretendido hacer una descripción general de la situación en España. Aunque las investigaciones sobre la materia han ido creciendo en los últimos años, las mismas son muy heterogéneas en cuanto al objeto concreto de estudio. La mayoría se han centrado en analizar los fondos de inversión socialmente responsable o, en general, la inversión socialmente responsable. Este estudio se justifica porque considera opciones más diversas: desde los productos de ahorro solidario hasta la banca ética.

La primera conclusión que se extrae del estudio es que los productos financieros socialmente responsables y la banca ética son aún temas muy novedosos y desconocidos para los ahorradores e inversores españoles. Pero también es cierto que este nivel de conocimiento parece superior al obtenido en el estudio, una década antes, de Valor et al (2009), donde se analizaba también esta cuestión. En esta investigación, el porcentaje de encuestados que habían oído hablar de la inversión socialmente responsable era solo del 36,8%.

En nuestro estudio el porcentaje se eleva por encima del 47% para los fondos de inversión éticos y aún más para los depósitos solidarios y la banca ética (56 y 62%, respectivamente). El reto no sólo está en aumentar este nivel de conocimiento (notoriedad sugerida del término), sino también en aumentar el nivel de conocimiento sobre su significado, porque aproximadamente un tercio de las personas que dicen haber oído estos conceptos también reconocen que no saben cómo funcionan. Así, se pone en evidencia la necesidad de que las entidades financieras e instituciones de inversión colectivas deben llevar a cabo campañas informativas y acciones formativas dirigidas al ahorrador/inversor medio, con el objetivo de crear un contexto favorable para la expansión de este tipo de productos financieros y este tipo de entidades financieras.

Al existir un bajo conocimiento no es de extrañar que el ahorrador e inversor medio en España aún tenga una imagen confundida de los resultados y de los efectos potenciales de los productos financieros socialmente responsables y de la banca ética. No parecen tener totalmente claro que los productos socialmente responsables suelen tener un comportamiento financiero (rentabilidad y riesgo) similar a los convencionales. En este sentido, los resultados son similares a los indicados por otros autores como Nilsson (2008), Jansson y Biel (2011), Escrig-Olmedo et al. (2013) o Wins y Zwergel (2016).

Lo mismo sucede con las creencias sobre el potencial de este tipo de productos financieros para incentivar en las empresas un comportamiento socialmente más responsable (percepción de la eficacia de la acción). Los valores obtenidos para el conjunto de la muestra se pueden considerar bajos (ligeramente por debajo del punto medio de la escala). Tal y como indicaban Wins y Zwergel (2016) es necesario aumentar esta creencia porque influye en los comportamientos reales y en las intenciones.

Según nuestro estudio, la intención de contratar productos financieros socialmente responsables o trabajar con una banca ética es todavía reducida, tal como cabría esperar a la luz de los resultados obtenidos acerca del nivel de conocimiento de estos productos y sus variables actitudinales. Se observa que la mayoría de los ahorradores e inversores analizados se limitarían a tener un comportamiento pasivo, es decir, evitarían trabajar con una entidad vinculada con algún comportamiento irresponsable o poco ético. Sin embargo, su nivel de intención se reduce considerablemente si ser más responsable implica asumir condiciones financieras perjudiciales (es



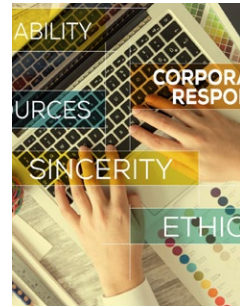
decir, conseguir en menor nivel de rentabilidad asumiendo un mayor riesgo).

A tenor de estos resultados, las estrategias de las entidades financieras o instituciones de inversión, así como de las administraciones públicas y organismos no gubernamentales, deben ir encaminadas a modificar las creencias sobre los productos financieros socialmente responsables, para tratar de aumentar la intención de contratar dichos productos. Se trata de diseñar mensajes que reduzcan el efecto inhibitor o de barrera que suponen las insuficientes percepciones de la eficacia de la acción y del beneficio personal.

Para el caso de la percepción del beneficio personal de la acción, se debe incidir en hacer comparativas con los productos convencionales cuando los datos de rendimiento de los productos financieros socialmente responsables sean positivos. Además, se recomienda que sus estrategias de comunicación resalten aspectos como el deber cívico y la responsabilidad personal, que influyen en el nivel afectivo y sentimental del individuo. De esta forma se construye la sensación de que se obtiene un beneficio personal no económico: sentirse bien, hacer lo correcto, etc.

Y en lo relativo a la percepción de la eficacia de la acción, la transparencia debe ser el eje de su estrategia de marketing, informando claramente de cómo se destina el ahorro del individuo y cuáles son los proyectos y empresas que permite financiar. En este sentido, en la comunicación comercial, los mensajes serían del tipo “proyectos que están cambiando el mundo”.

Finalmente, hay que resaltar dos limitaciones de la investigación realizada. Por un lado, la muestra utilizada está sesgada hacia un perfil de personas jóvenes, siendo el porcentaje de jóvenes que han participado en el estudio superior al de la población general. Por otro lado, como es propio en este tipo de estudios, suele existir una sobrevaloración de algunas respuestas hacia la intención de actuar de forma socialmente responsable, el denominado sesgo de respuesta socialmente correcta. Pero a pesar de estas limitaciones, creemos que son necesarios nuevos estudios de este tipo en el futuro para hacer una evaluación dinámica del potencial de estos productos financieros, el cual irá evolucionando conforme evolucione la conciencia social y medioambiental de la población.



REFERENCIAS

Ajzen, I., (1991): "The theory of planned behavior." *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211.

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

Blanco, M. T. (2008): "La inversión socialmente responsable como pieza clave del desarrollo económico." *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, 41, 515–540.

Cañal-Fernández, V. & 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), 69–90.

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

Ellen MacArthur Foundation (2015). "Growth economy: A circular economy vision for a competitive Europe." Available at: www.ellenmacarthurfoundation.org/

Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & 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), 410–428.

European Commission (2015). "Closing the loop: An EU action plan for the Circular Economy." Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015DC0614> (last accessed November 2020).

European Commission (2018). "Sustainable Finance Action Plan." Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en (last accessed November 2020).

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

GSIA (2018). The 2018 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance.

Iturrioz, J., Mateo, J. L., & Valor, C. (2007): "Productos y servicios financieros socialmente responsables: Situación actual y previsiones de crecimiento en las entidades financieras de economía social." XIX Annual Congress and XV Hispano-French Congress of AEDEM, 1, 78. Rey Juan Carlos University, Madrid, Spain.

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

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

López, M., & Mut, M. (2010): "Transparencia y dignidad: La comunicación financiera socialmente responsable." *REVISTA ICONO: Revista de Comunicación y Nuevas Tecnologías*, 14(2), 153–163.

Maloney, M. P., Ward, M. P., & Braucht, G. N. (1975): "A revised scale for the measurement of ecological attitudes and knowledge." *American Psychologist*, 30(7), 787–790.

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), 307–325.

Palacios-González, M. M., & Chamorro-Mera, A. (2018): "Analysis of the predictive variables of the intention to invest in a socially responsible manner." *Journal of Cleaner Production*, 196, 469–477.

Pérez, A. (2011). "Estudio de la imagen de responsabilidad social corporativa: Formación e integración en el comportamiento del usuario de servicios financieros." Doctoral thesis, Cantabria University, Cantabria.

Sandberg, J., & Nilsson, J. (2015): "Do ethical investors want purity or effectiveness? An exploratory study on the ethical preferences of mutual fund investors." *Journal of Financial Services Marketing*, 20, 34–45.

SpainSif (2019). "La inversión sostenible y responsable en España." Estudio 2019. Available at: www.spainsif.es/publicaciones.

UNEP (2011). "Towards a green economy: Pathways to sustainable development and poverty eradication." United Nations Environment Programme.

Valor, C., de la Cuesta, M., & Fernández, B. (2009): "Understanding demand for retail socially responsible investments: A survey of individual investors and financial consultants." *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16 (1), 1–14.



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

Wins, A. & 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), 51–99.

NOTAS

1. **Agradecimientos:** Los autores agradecen el apoyo financiero brindado por la Junta de Extremadura y FEDER bajo la subvención GR18027.
2. El KMO es de 0,796, un valor que se considera aceptable. La evaluación de la fiabilidad de esta escala obtuvo un alfa de Cronbach de 0,829; es decir, un valor bueno en un estudio exploratorio.

