

LA ESTRUCTURA DE PREFERENCIAS DE LOS AHORRADORES: ¿VALORAN LOS DEPÓSITOS ÉTICOS Y SOLIDARIOS?

María Manuela Palacios-González

Antonio Chamorro-Mera

Universidad de Extremadura

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Badajoz

Área temática: h) Responsabilidad Social Corporativa

Palabras claves: Inversión socialmente responsable, depósitos éticos, depósitos solidarios, estructura de preferencia, análisis conjunto.

LA ESTRUCTURA DE PREFERENCIAS DE LOS AHORRADORES: ¿VALORAN LOS DEPÓSITOS ÉTICOS Y SOLIDARIOS?

Resumen

Los depósitos éticos y solidarios se enmarcan dentro de la inversión socialmente responsable, a la que podemos considerar una herramienta para promover la responsabilidad social de las empresas. Estos productos incorporan criterios medioambientales, éticos y sociales a los tradicionales criterios de rentabilidad, liquidez y riesgo.

El objetivo de este estudio es analizar, a través de la técnica del Análisis Conjunto, la estructura de preferencias de los ahorradores españoles hacia estos productos.

Los resultados revelan que prefieren los depósitos ofertados por la banca ética a los de la banca convencional; y los depósitos con remuneración 100% monetaria a los solidarios.

1.- INTRODUCCIÓN.

La preocupación social y medioambiental de los ciudadanos está haciendo germinar el segmento de inversores/ahorradores socialmente responsables. Este nuevo inversor se preocupa de cuál es el destino de su dinero; es decir, de cómo se invierte y qué efectos tiene en la sociedad. En el momento de elegir su entidad financiera habitual tiene en cuenta su responsabilidad social corporativa; y en el momento de contratar un nuevo producto financiero, tiene en cuenta los criterios tradicionales de rentabilidad, riesgo y liquidez, pero también cuestiones sociales, medioambientales y éticas.

Algunas entidades financieras comienzan a ver el atractivo potencial de este segmento de inversores y ahorradores y han comenzado a lanzar al mercado productos de inversión socialmente responsables. EUROSIF (2014) define la inversión socialmente responsable (SRI) como “cualquier tipo de proceso de inversión que combina los objetivos financieros de los inversores con sus preocupaciones sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo”. Como indicaban Lozano et al. (2006), podemos considerar este tipo de inversión como una herramienta que impulsa la responsabilidad social corporativa de las propias entidades financieras y, de forma indirecta, de las empresas que tratan de captar recursos financieros a través de ellas.

El origen de la inversión socialmente responsable se puede situar a mediados del siglo XX y se encuentra ligada a motivaciones de índole moral o religiosa. En los años cincuenta, algunas comunidades religiosas estadounidenses e inglesas, como los cuáqueros, excluían de sus inversiones aquellas vinculadas a la producción del tabaco y alcohol. Los diferentes movimientos sociales que aparecieron en Estados Unidos a lo largo de la década de los sesenta sirvieron para concienciar acerca de la importancia de defender los derechos humanos, el medioambiente y, sobre todo, la paz mundial (Schueth, 2003).

En los últimos años y a pesar del desfavorable contexto económico, la inversión socialmente responsable ha dejado de ser un tipo de inversión marginal y ha ido adquiriendo un peso mayor, tanto para inversores particulares como para inversores institucionales. El informe GSIA (2016) situaba el volumen mundial de este tipo de inversión en 22,9 trillones de dólares estadounidenses, lo que supone un aumento del 25% desde 2014. En el caso de Europa se sitúa en 12,04 trillones de dólares estadounidenses, representando un aumento del 12%. En España, la inversión socialmente responsable creció un 20,2% según los datos de EUROSIF (2014); además este informe también señala que 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.

En función del grado de incorporación de los criterios medioambientales, éticos y sociales a estos productos, podemos distinguir distintos tipos de SRI. La forma más sencilla son los “productos financieros solidarios”; es decir, aquellos 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.

Los “productos financieros socialmente responsables” o éticos conllevan mayor compromiso, entendidos como aquellos donde el dinero captado se invierte según un ideario ético que le lleva a rechazar o favorecer las inversiones en determinados sectores económicos y empresas. El formato más extendido de este tipo son los fondos de inversión socialmente responsables (o fondos éticos o ecológicos).

Llevado a su extremo, esta respuesta del sector financiero ha dado lugar a la expansión de la banca ética, entidades que exclusivamente prestan su dinero con criterios de responsabilidad social. 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.

Conocer el comportamiento y las actitudes de los inversores y ahorradores hacia este tipo de productos financieros ayudará a las entidades financieras a definir su target group, a diseñar las características de estos productos y a enfocar sus estrategias de promoción. La revisión de la literatura académica pone de relieve que en los últimos años se ha desarrollado una creciente investigación sobre el conocimiento que los individuos tienen de la SRI, así como de la intención o los comportamientos de contratación de estos productos financieros. Como se recoge en la tabla 1, algunos estudios se han centrado en los inversores colectivos, como los gestores de fondos de inversión, analizando aspectos como sus actitudes, motivos y estrategias de inversión. Otros estudios se han centrado en los inversores individuales, analizando comportamientos o intenciones de invertir de forma socialmente responsable, así como describiendo las características sociodemográficas o actitudinales de aquellos más propensos a este tipo de inversión. Algunos de estos estudios han analizado exclusivamente el comportamiento de los inversores que ya han contratado productos socialmente responsables; mientras que otros analizan una muestra general de inversores convencionales.

Tabla 1: Algunos estudios sobre los inversores socialmente responsable.

Naturaleza del inversor	Características de la muestra	Investigaciones
Inversor profesional		Schlegelmilch (1997), Sunikka et al. (2010), Jansson y Biel (2011), Marco et al. (2011), Adam y Shauki (2014) y Lam y Luo (2015).
Inversores individuales	Estudio específico de inversores socialmente responsables	Anand y Cowton (1993), Beal y Goyen (1998), Lewis y Mackenzie (2000), Cheah et al. (2011), Schueth (2003), Nilsson (2009), Nilsson et al. (2010), Berry y Yeung (2013), Nilsson et al. (2014) y Sandberg y Nilsson (2015).
	Estudio con inversores convencionales	Lewis (2001), Webley et al. (2001), Clark-Murphy y Soutar (2004), McLachlan y Gardner (2004), Williams (2005), Williams (2007), Haigh (2008), Nilsson (2008), Consolandi et al. (2009), Sunikka et al. (2010), Barreda-Tarrazona et al. (2011), Jansson y Biel (2011), Dilla et al. (2013), Escrig-Olmedo et al. (2013), Nakai et al. (2013), Cañal-Fernández y Caso-Pardo (2014), Dilla et al. (2014), Dorfleitner y Utz (2014), Dorfleitner y Nguyen (2016) y Wins y Zwergel (2016).

El presente estudio se incluye dentro de esta última clasificación y pretende analizar el atractivo de mercado de los productos de ahorro diseñados con criterios éticos y solidarios. Ello se realiza a través del análisis de la estructura de preferencias de los ahorradores españoles. Para ello se ha utilizado la técnica del Análisis Conjunto que permite simular la situación real que tiene que valorar un cliente cuando decide contratar un producto financiero. Mediante el Análisis Conjunto el cliente entrevistado se encuentra ante un conjunto de productos financieros y debe elegir uno de ellos valorando en conjunto varios de sus atributos al mismo tiempo. De esta forma se puede conocer en qué condiciones estarían

dispuestos a preferir contratar un producto financiero responsable, y hasta qué punto están dispuesto a sacrificar otras características financieras del producto.

Además, otra novedad de esta investigación es su aplicación a un producto de ahorro a medio plazo: los depósitos de ahorro. En la literatura previa sobre inversión socialmente responsable existen estudios centrados en la contratación de fondos de inversión (Lewis y Mackenzie, 2000; Tippet, 2001; Nilsson, 2008; Nilsson, 2009; Nilsson et al., 2010; Barreda-Tarrazona et al., 2011; Sandberg y Nilsson, 2015; Wins y Zwergel, 2016) y en la compra de acciones (Beal y Goyen, 1998; Clark-Murphy y Soutar, 2004; Consolandi et al., 2009; Nakai et al., 2013). Sin embargo, no se han encontrado aplicaciones a los depósitos de ahorro, a pesar de ser en el mercado español uno de los productos financieros más demandados.

2.- EL USO DEL ANÁLISIS CONJUNTO EN EL ESTUDIO DE LAS PREFERENCIAS DE LOS AHORRADORES E INVERSORES.

La técnica del Análisis Conjunto se define como un método descomposicional que estima la estructura de preferencias del consumidor a partir de la valoración de un conjunto de alternativas que son especificadas en términos de niveles y atributos (Green y Sirinivasan, 1978). El origen de esta técnica se sitúa en Estados Unidos con la aparición del artículo “Simultaneous Conjoint Measurement: A New Type of Fundamental Measurement” de Luce y Tukey publicado en *Journal of Mathematical Psychology* en 1964. Dicho estudio se puede encuadrar dentro del campo de la psicología. Estos autores, desde su perspectiva matemática, pretendían analizar las condiciones bajo las cuales existen escalas de medidas para variables dependientes e independientes, teniendo en cuenta el orden de los efectos principales de las variables independientes y una determinada regla de composición. Por ello, Luce y Tukey denominaron a esta técnica como “medida conjunta” (“conjoint measurement”).

Algunos años más tarde, los investigadores en marketing se interesan por esta técnica, de forma que en 1971 aparece el primer artículo donde se aplica a esta disciplina. Se trata del artículo “Conjoint Measurement for Quantifying Judgmental Data”, de Green y Rao publicado en *Journal of Marketing Research*. Actualmente la utilización del Análisis Conjunto es abundante en el campo del marketing tal y como recoge la revisión bibliográfica 1971–2017 realizada por Kulshreshtha et al. (2018).

En el ámbito del marketing financiero se ha utilizado para identificar los criterios que tienen en cuenta los consumidores a la hora de seleccionar una determinada entidad financiera (Ulengin, 1998; Bigné y Sánchez, 2002; García y Chamorro, 2016 y García et al., 2016), la calidad del servicio (Oppewal y Vriens, 2000; Dauda y Lee, 2016), point of sale card reader para retailers (Gómez-Arias, 1996), los criterios para contratar tarjetas de crédito (Kara et al., 1994; Kara et al., 1996 y Baherí et al., 2011), la contratación de productos financieros dirigido a los estudiantes (Mankila, 2004), la elección de planes de pensiones (Choi et al. 2010), la contratación de una hipoteca (Talaga y Buch, 1998), la valoración de los servicios bancarios ofrecidos mediante dispositivo móvil (Mishra y Bisht, 2013) y la compra de acciones (Clark-Murphy y Soutar, 2004). Hasta donde llega nuestro conocimiento, no se ha empleado aún para analizar la contratación de un producto de ahorro como los depósitos.

Además, los aspectos de la responsabilidad social prácticamente no han sido analizados en investigaciones previas. Berry and Yeung (2013) utilizaron esta técnica para investigar la disponibilidad de un grupo de inversores éticos para sacrificar las consideraciones éticas de sus inversiones en favor de la mejora de las condiciones financieras. Tres grupos de inversores éticos fueron identificados: los “comprometidos”, quienes valoran el buen comportamiento ético de la inversión en mayor medida que un buen comportamiento financiero. Los “oportunistas”, formado por inversores que valoran el comportamiento ético si ello conlleva un buen comportamiento financiero. Y los “materialistas”, que dan mucha más

importancia a la mejora del comportamiento financiero de la inversión que a la posible mejora de su comportamiento ético.

Por otro lado, el objetivo del estudio de García et al. (2016) fue analizar la formación de la estructura de preferencias de los clientes cuando deciden su entidad financiera habitual y conocer la importancia relativa que le conceden a las acciones de responsabilidad social corporativa (RSC) realizadas por la entidad financiera en comparación a otros aspectos como el origen de la entidad, la localización de las oficinas, los servicios de banca electrónica y el trato personal de los empleados. Los resultados pusieron de manifiesto que las actividades de RSC tienen solo un peso secundario en la formación de las preferencias de los clientes.

El estudio de Biong y Silkoset (2017) se centró en la elección por parte de directivos de PYMEs de gestores planes de pensiones para sus empleados. Los resultados muestran que los empleadores otorgaron mayor importancia a los proveedores que proporcionan fondos que se adhieren a las prácticas de inversión socialmente responsables, seguidos por la credibilidad de la empresa gestora, el rendimiento esperado de los fondos y las tasas de gestión.

3.- DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.

La primera etapa a la hora de llevar a cabo el análisis conjunto es identificar los atributos relevantes en los que se puede descomponer el producto objeto de análisis, en este caso un depósito financiero a 18 meses. Para ello, se realizó una revisión de la información que aparece en las páginas web de varias entidades financieras españolas con el objetivo de saber las características que resaltan al promocionarlos. Además, se realizó un estudio piloto a 40 clientes de una entidad financiera para conocer los aspectos que consideran al contratar un depósito bancario. Así se seleccionaron cinco atributos: tipo de banca, cuantía de retribución, forma de retribución, liquidación de intereses y cancelación anticipada. Cada uno de estos atributos se concretaron en dos o tres niveles (tabla 2). Para determinar los niveles de la retribución se tuvo en cuenta el tipo de interés al que se retribuían varios depósitos un mes antes de realizar el trabajo de campo. Y como ejemplo de retribución en especie se mencionaron los productos más frecuentes en depósitos reales que se analizaron.

Tabla 2: Atributos y niveles.

Tipo de entidad financiera:
<ul style="list-style-type: none">• Banca ética• Entidad financiera convencional.
Cuantía de retribución:
<ul style="list-style-type: none">• TAE de 1,15%• TAE de 0,90%
Tipo de retribución:
<ul style="list-style-type: none">• 100% Monetaria.• En especie (TV de plasma o Tablet, a elegir). El cliente recibe una parte de la retribución con un regalo y la otra a través del correspondiente cobro de interés.• Donación del 25% a una causa social o medioambiental y el 75% restante lo recibe a través del correspondiente cobro de interés.
Liquidación de intereses:
<ul style="list-style-type: none">• Al vencimiento del depósito.• Semestral.

Cancelación anticipada:

- No admite.
 - Cancelación anticipada con penalización del 1%.
-

El análisis fue realizado usando el módulo Conjoint del programa SPSS, empleando el método de perfil completo. De esta forma el encuestado deberá valorar un único conjunto de estímulos. La elección de este procedimiento de recolección de datos supone tomar dos decisiones importantes. La primera de ellas concierne al número de estímulos a mostrar al encuestado. En nuestro caso, el diseño factorial completo o diseño maestro consistiría en presentar al encuestado 48 ($2 \times 2 \times 3 \times 2 \times 2$) estímulos, lo que supone una sobrecarga de información que repercute de forma negativa en la calidad de su respuesta. Por eso, se ha estimado oportuno elegir el diseño factorial fraccionado ortogonal, ya que rebajaba el número de estímulos a 8. La segunda decisión hace referencia al modo de llevar a cabo la valoración del conjunto de estímulos presentados al encuestado: ordenación (ranking) o evaluación (clasificación). Se optó por la segunda opción (tabla 3), por lo que los encuestados debían señalar su intención de contratar cada depósito financiero según una escala progresiva que va desde 1 (totalmente seguro de que no lo contrataría) hasta 9 (totalmente seguro de que lo contrataría); por lo que se ha optado por la evaluación de dichos estímulos.

La estimación de los parámetros del modelo fue realizada a través de una regresión de mínimos cuadrados ordinarios.

Tabla 3: Ejemplo de estímulo.

<ul style="list-style-type: none">• Depósito ofertado por una banca ética.• Retribución monetaria: Interés del 1,15%.• Liquidación de intereses al vencimiento.• No admite cancelación anticipada.									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9

La encuesta se realizó en 2015 a ahorradores españoles que ya tuviesen algún producto financiero de ahorro o inversión contratado. Se utilizó un método de muestreo de conveniencia, no probabilístico, y se obtuvieron 415 cuestionarios válidos (tabla 4). 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, la mitad de los encuestados tenían rentas menores a 1000 euros, casi un 35% rentas de 2.000 euros y el restante 15% tenían rentas superiores. Es una distribución similar a los sueldos medios del país en 2015, siendo el sueldo medio más frecuente de 1179 euros/mes.

Tabla 4: 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 por internet.

Trabajo de campo: febrero a abril de 2015.

4.- RESULTADOS.

En primer lugar, el estudio permitió conocer el nivel de conocimiento que los encuestados tienen de diferentes conceptos vinculados con la inversión socialmente responsable (tabla 5). Se observa que en nivel de conocimiento sobre la inversión socialmente responsable es reducido, siendo la Banca Ética y los depósitos solidarios aquellos términos más populares entre los encuestados, ya que tres de cada diez personas han oído hablar de ellos, aunque no conocen su significado. En el lado opuesto se encuentra los fondos de inversión solidarios, pues cinco de cada diez personas nunca han oído hablar de ellos.

Tabla 5: Conocimiento de la ISR.

	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%

Los resultados del Análisis Conjunto para el conjunto de la muestra se recogen en la tabla 6, que recoge las utilidades estimadas para cada nivel de los atributos que definen al depósito de ahorro. La validez interna del modelo se evalúa mediante los estadísticos R de Pearson y Tau de Kendall. Ambos indicadores miden la correlación entre las utilidades expresadas por los individuos y las predichas por el modelo. Como ambos indicadores alcanzan valores que están cerca de 1, se puede suponer que el modelo ajusta correctamente.

El análisis de las utilidades estimadas pone de manifiesto que:

- Los ahorradores españoles otorgan mayor preferencia por las entidades financieras éticas en perjuicio de las convencionales.
- Los encuestados otorgan mayor utilidad en primer lugar a la “retribución monetaria”, posteriormente a la “donación” y finalmente a la “retribución en especie”. Es decir, prefieren recibir la totalidad de la remuneración a través del cobro del correspondiente interés, antes que obtener sólo una parte de ésta y donar la otra a entidades que promueven causas sociales o medioambientales. Sin embargo, es de destacar que se prefiera ésta remuneración solidaria a la retribución en especie mediante regalos.
- Para los otros tres atributos considerados en el estudio, los resultados obtenidos son los que la lógica establecía inicialmente. Los ahorradores muestran preferencia por la liquidación semestral, frente a la liquidación al vencimiento. También prefieren una cancelación anticipada frente a la opción de que no exista. Y les genera mayor utilidad la remuneración con el mayor tipo de interés.

En resumen, se puede decir que el depósito de ahorro ideal es aquel ofertado por una banca ética, con remuneración exclusivamente monetaria, cuya liquidación de intereses semestral, que permita la cancelación anticipada del mismo y cuya cuantía de retribución sea la más alta del mercado.

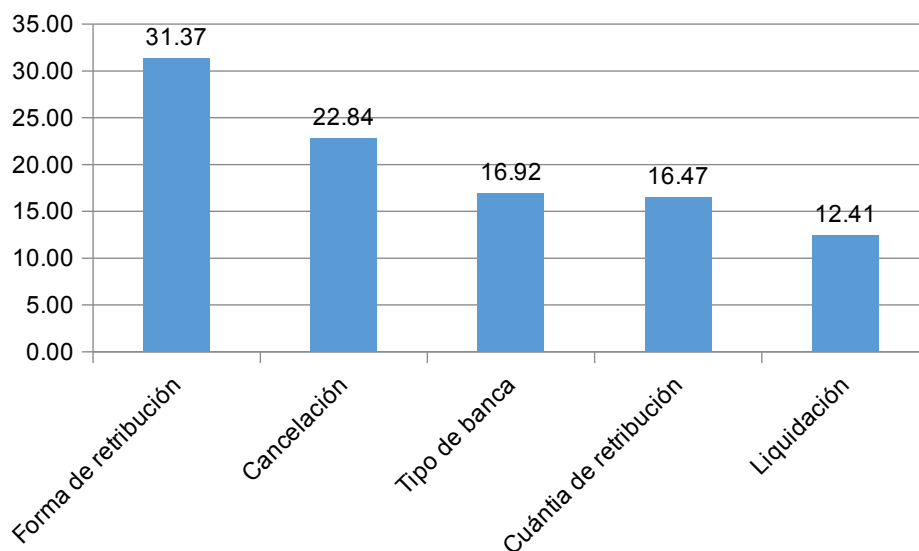
Tabla 6: Estimaciones de las utilidades.

		Estimación de la utilidad	Error típico
Tipo de banca	Convencional	-0,257	0,042
	Ética	0,257	0,042
Forma de retribución	Monetaria	0,335	0,056
	Especie	-0,378	0,066
	Donación	0,044	0,066
Liquidación	Al vencimiento	-0,185	0,042
	Semestral	0,185	0,042
Cancelación	Si	0,503	0,042
	No	-0,503	0,042
Cuantía de retribución	1,15%	-0,584	0,084
	0,90%	-1,167	0,169
(Constante)		4,901	0,134

R de Pearson=0,998; Tau de Kendall=1,000

La figura 1 muestra la importancia relativa de los 5 atributos relevantes considerados en el estudio. El atributo más relevante en la formación de las preferencias de los clientes es el “tipo de remuneración” con un 31,4%. A una distancia razonable, le sigue la posibilidad de cancelación anticipada, con un peso relativo es del 22,8%. El atributo vinculado al tipo de entidad financiera (convencional o ética) y el atributo “cuantía de la remuneración” contribuyen de forma similar a la formación de las preferencias del ahorrador (16,9% y 16,5%, respectivamente). El atributo referente a la liquidación de los depósitos es el que menos influye en las preferencias, con una importancia relativa del 12,4%.

Figura 1: Importancia relativa de los atributos.



5.- DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES.

Esta investigación ha tenido como objetivo analizar las preferencias de los clientes financieros por depósitos de ahorro diseñados con características diferentes y, de esta forma, aportar evidencias a las entidades financieras para estimar mejor el potencial de mercado de depósitos diseñados con criterios de responsabilidad social.

La primera conclusión general que se obtiene del estudio es que el ahorrador español tiene preferencia, en igualdad de condiciones, por la banca ética frente a la convencional. Esto supone un buen “caldo de cultivo” para el desarrollo de este tipo de banca en el país. La explicación de esta preferencia positiva puede deberse a la concienciación y malestar de los ciudadanos por los numerosos casos de escándalos financieros asociados a las entidades tradicionales que han saltado a los medios de comunicación durante el origen y el desarrollo de la actual etapa de crisis económica. Sin embargo, este contexto positivo para la banca ética hay que matizarlo en dos sentidos. En primer lugar, porque el tipo de banca que ofrece el depósito solo es el tercer aspecto más importante considerado a la hora de seleccionar un depósito concreto. Y, en segundo lugar, porque el conocimiento de la entidad y del producto financiero son fundamentales en la elección del ahorrador y que, actualmente, la banca ética es una gran desconocida para gran parte del mercado. Así pues, se pone de manifiesto la importancia que tiene la estrategia de comunicación para convertir en real el mercado potencial de la inversión socialmente responsable. Son necesarias campañas informativas y acciones formativas en las que se explique qué es este tipo de banca, por qué surgen, cuáles son los productos que ofrecen y cómo funcionan.

Otra conclusión relevante del estudio de las preferencias de los ahorradores es que el atributo más importante de los analizados es el tipo de remuneración del depósito. Y, dentro de los distintos formatos de remuneración, la remuneración 100% monetaria es la preferida. Esto puede ser debido tanto a que es el sistema más conocido y tradicional en el mercado español, como a que en una situación de crisis económica como la vivida durante la realización de este estudio, las personas tratan de obtener el máximo partido a sus ahorros. Los depósitos de ahorro solidarios, no son preferidos a los tradicionales, pero sí a los depósitos con remuneración a través de regalos. En este sentido, las campañas de promoción de los productos solidarios deben resaltar claramente los beneficios económicos indirectos que puede obtener el ahorrador a través de las ventajas fiscales o deducciones que permite la ley por las donaciones realizadas.

Como limitación del estudio hay que indicar que la muestra posee un perfil sesgado hacia las personas jóvenes; el porcentaje de este grupo de personas es mayor en esta muestra que en la población objeto de estudio. Y, por otro lado, en este tipo de estudios siempre existe el sesgo de respuesta socialmente correcta, lo que provoca que algunas respuestas de valoración positiva hacia el ahorro socialmente responsables se encuentren sobrevaloradas.

Teniendo en cuenta la relevancia del tema, consideramos que esta investigación debería ser complementada con estudios cros-cultural, de forma que se repita este estudio en otros países y puedan detectarse semejanzas y diferencias según entornos económicos y culturales diferentes. También consideramos relevante realizar algún estudio cros-temporales, puesto que el presente estudio se ha realizado en un contexto caracterizado principalmente por la crisis económica y los problemas de corrupción vinculados a algunas entidades financieras. Se considera interesante la repetición de este estudio para comprobar si en época económica de crecimiento se produce algún cambio en el tamaño del segmento de ahorradores socialmente responsables. Finalmente, también se recomienda aplicar el análisis de la estructura de preferencias a otros productos financieros diferentes a los depósitos de ahorro, para saber si los aspectos éticos se valoran de forma similar.

6.- BIBLIOGRAFÍA.

Adam, A. A. y Shauki, E. R. (2014): "Socially responsible investment in Malaysia: behavioral framework in evaluating investors' decision making process". *Journal of Cleaner Production*, 80, pp. 224–240.

Anand, P. y Cowton, C. J. (1993): "The ethical investor: Exploring dimensions of investment behavior". *Journal of Economic Psychology*, 14(2), pp. 377–385.

Baherí, E., Dalvand, M. R., Ansarinejad, A., Miri-Nargesi, S. y Hatami-Shirkouhi, L. (2011): "A fuzzy conjoint analysis approach for evaluating credit card services: A case study of Iranian bank". *African Journal of Business Management*, 5(7), pp. 2753–2765.

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.

Berry, R. H. y Yeung, F (2013): "Are investors willing to sacrifice cash for morality?". *Journal of Business Ethics*, 117, pp. 477–492.

Bigné, J. E. y Sánchez, J. (2002): Preferencia de productos nacionales versus extranjeros en un ámbito económico común. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, (796), pp. 222–234.

Biong, H., Silkoset, R. (2017): "Buying CSR with employees' pensions? The effect of social responsible investments on Norwegian SMEs' choice of pension fund management: a conjoint survey". *International Journal of Bank Marketing*. 35(1), pp. 56–74.

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.

Choi, H. M., Ko, B. H. y Sohn, S. Y. (2010): "Designing a business model for financial products for cultural heritage in the Korean market". *Journal of Cultural Heritage*, 11(3), pp. 315–320.

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

Consolandi, C., Innocenti, A. y Vercelli, A. (2009): "CSR, rationality and the ethical preferences of investors in a laboratory experiment". *Research in Economics*, 63, pp. 242–252.

Dauda, S.Y. y Lee, J. (2016): "Quality of service and customer satisfaction: a conjoint analysis for the Nigerian bank customers". *International Journal of Bank Marketing*, 34(6), pp. 841–867.

Dilla, W. N., Janvrin, D. J., Perkins, J. D. y Raschke, R. L. (2013): "Investor attitudes, investment screen use and socially responsible investment behavior". Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2260051> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2260051>

Dilla, W. N., Janvrin, D. J., Perkins, J. D. y Raschke, R. L. (2014): "Assurance on environmental performance and investor judgments: The impact of environmental attitudes". Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2252126> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2252126>

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

Dorflleitner, 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*.

García, J. M. y Chamorro, A. (2016): "The Region-of-Origin Effect on the Preferences of Financial Institution's Customers: Analysis of the Influence of Ethnocentrism". *BRQ Business Research Quarterly*, 19(3), pp. 206–218.

García, J. M., Chamorro, A. y Barroso, M. J. (2016): "Financial firms' social activities and how they influence their customers' preference structure". *Social Responsibility Journal*, 12(1), pp. 69–84.

Gómez-Arias, T (1996): "Conjoint-based preferential segmentation in the design of a new financial service". *International Journal of Bank Marketing*, 14(3), pp. 30–32.

Green, P. E. y Rao, V. R. (1971): "Conjoint Measurement for Quantifying Judgemental Data". *Journal of Marketing Research*, 8, pp. 355–363.

Green, P. E. y Srinivasan, V. (1978): "Conjoint Analysis in Consumer Research: Issues and Outlook". *Journal of Consumer Research*, 5 (September), pp. 103–123.

GSIA (2016): Global Sustainable Investment Review 2016. *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.

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.

Kara, A., Kaynak, E. y Kucukemiroglu, O. (1994): "Credit card development strategies for the youth market: The use of conjoint analysis". *International Journal of Bank Marketing*, 12(6), pp. 30–36.

Kara, A., Kaynak, E. y Kucukemiroglu, O. (1996): "An empirical investigation of US credit card users: Card choice and usage behavior". *International Business Review*, 5(2), pp. 209–230.

Kulshreshtha, K., Tripathi, V. y Bajpai, N. (2018): "1971–2017: Evolution, exploration and test of time of conjoint analysis". *Quality and Quantity*. <https://doi.org/10.1007/s11135-018-0717-6>

Lam, K. L. y Luo, K. J. M. (2015): "Financial Advisers' Attitude and Readiness of Advising Socially Responsible Investing". *Journal of Business & Management (COES&RJ-JBM)*, 3(3), pp. 416–425.

Lewis, A. (2001): "A focus group study of the motivation to invest: "ethical/green" and "ordinary" investors compared". *Journal of Socio-Economics*, 30, pp. 331–341.

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.

Luce, L. D. y Tukey, J. W. (1964): "Simultaneous Conjoint Measurement: A New Type of Fundamental Measurement". *Journal of Mathematical Psychology*, 1, pp. 1–27.

Mankila, M. (2004): "Retaining students in retail banking through price bundling: Evidence from the Swedish market". *European Journal of Operational Research*, 155(2), pp. 299–316.

Marco, I., Muñoz, F. y Vargas, M. (2011): "Do ethical and conventional mutual fund managers show different risk-taking behavior?". *The Spanish Review of Financial Economics*, 9, pp. 11–19.

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

Mishra, V. y Bisht, S. S. (2013): "Mobile banking in a developing economy: A customer-centric model for policy formulation". *Telecommunications Policy*, 37(6), pp. 503–514.

Nakai, M., Honda, T., Nishino, N. y Takeuchi, K. (2013): "An experimental study on motivations for socially responsible investment". *Discussion Papers*, number 1314, Graduate School of Economics, Kobe University, Japon. File URL: <http://www.econ.kobeu.ac.jp/RePEc/koe/wpaper/2013/1314.pdf>

- 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.
- Nilsson, J., Jansson, J. y Isberg, S. (2014): "Customer satisfaction with socially responsible investing initiatives: The influence of perceived financial and non-financial quality". *Journal of Financial Services Marketing*, 19, pp. 265–276.
- Nilsson, J., Nordvall, A.-C. y Isberg, S. (2010): "The information search process of socially responsible investors". *Journal of Financial Services Marketing*, 15, pp. 5–18.
- Oppewal, H. y Vriens, M. (2000): "Measuring perceived service quality using integrated conjoint experiments", *International Journal of Bank Marketing*, 18(4), pp.154–169, <https://doi.org/10.1108/02652320010349049>
- Sandberg, J. y 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, pp. 34–45.
- Schlegelmilch, B. B. (1997): "The relative importance of ethical and environmental screening: Implications for the marketing of ethical investment funds". *International Journal of Bank Marketing*, 15(2), pp. 48–53.
- Schueth, S. (2003): 'Socially responsible investing in the United States', *Journal of Business Ethics*, 43, pp. 189–194.
- Sunikka, A., Peura-Kapanen, L. y Raijas, A. (2010): "Empirical investigation into the multi-faceted trust in the wealth management context". *International Journal of Bank Marketing*, 28(1), pp. 65–81.
- Talaga, J.A. y Buch, J. (1998): "Consumer trade-offs among mortgage instrument variables". *International Journal of Bank Marketing*. 16(6), pp. 264–270.
- Tippet, J. (2001): "Performance of Australia's ethical funds". *The Australian Economic Review*, 34(2), pp. 170–178.
- Ulengin, B. (1998): "Using hierarchical information integration to examine customer preferences in banking". *International Journal of Bank Marketing*, 16(5), pp. 202–210.
- Webley, P., Lewis, A. y Mackenzie, C. (2001): "Commitment among ethical investors: an experimental approach". *Journal of Economic Psychology*, 22(1), pp. 27–42.
- 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. (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.