

DBA

IN MANAGEMENT AND TECHNOLOGY

Universidad Pontificia Comillas

Doctorate of Business Administration in Management and Technology

Los clientes de banca privada y la inversión sostenible.

Factores clave en la adopción de fondos sostenibles.

Una extensión de la UTAUT.

Autor: Ana Jurado Perxés

Directores: Dr. Javier Morales Mediano

Dra. Eugenia Fabra Florit

Madrid | febrero 2024



CONTENIDO

Agradecimientos

Resumen

Índice general

Índice de tablas

Índice de figuras

Lista de abreviaturas

Referencias

Anexos

AGRADECIMIENTOS

A mi universidad. Desde que empecé la carrera en la Universidad Pontificia Comillas, sus principios basados en la búsqueda de la excelencia a través del trabajo, la constancia y la pasión, me enseñó el camino que he intentado seguir en mi vida profesional.

A Teresa Corzo, que me animó a empezar el DBA y depositó su confianza en mí.

Al programa DBA, a sus directores Carlos Bellón y Javier Morales. También a Cristina Domínguez que se incorporó más tarde.

A los profesores del programa por su calidad como docentes y por cómo nos han enfrentado a los diferentes conocimientos, fomentando el pensamiento crítico y el diálogo.

También a mis compañeros de DBA. Su curiosidad, sus diferentes formaciones académicas y sectores profesionales, enriquecieron las clases con sus opiniones y experiencia.

Carmen Valor, con su orientación al principio de mi trabajo respecto al marco teórico, me facilitó centrar mi investigación desde un primer momento.

A Tressis, mi compañía los últimos veinticuatro años.

A mis directores de tesis, Javier Morales y Eugenia Fabra. Gracias por acompañarme en este camino, orientarme, trasladarme vuestro conocimiento y exigirme un poco más cada día.

A mi compañero de DBA Oscar Arroyo: "estamos donde estamos, ya queda menos". Los retos exigentes en compañía son más fáciles de lograr. Gracias.

A mi familia, hermanos y sobrinos, que ante la pregunta "de cortesía", ¿cómo vas con la tesis? han aguantado mis largas respuestas.

A mis hijos, Claudia, Alejandra y Antonio, los quiero mucho y estoy muy orgullosa de ellos. A Lupe que me cuida y hace que las cosas funcionen en casa siempre, y en el proceso de esta tesis más todavía.

A mis padres que, aunque ya no estén, siguen siendo mi guía y mi ejemplo a seguir.

Terminar la tesis ha sido la máxima expresión de una característica personal, soy inasequible al desaliento. Espero seguir.

RESUMEN

La investigación tiene como objetivo comprender los factores que influyen en la intención y adopción de fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada. A pesar de los esfuerzos de organismos y entidades financieras para fomentar las inversiones en estos productos, estos clientes tienen un porcentaje pequeño destinado a estas inversiones en sus carteras.

Por un lado, con el fin de conocer las motivaciones y barreras de los principales actores —instituciones de inversión colectiva, clientes y asesores financieros— ante la inversión en fondos sostenibles analicé las investigaciones que exploraban estos aspectos. Por otro, elegí la Teoría Unificada de Aceptación y Uso de la Tecnología (UTAUT por sus siglas en inglés) de Venkatesh et al., 2003, como marco teórico adecuado para analizar la adopción de un producto financiero novedoso, aunque no cuente con un componente tecnológico.

Mediante un enfoque de métodos mixtos, con la investigación cualitativa identifiqué dos variables nuevas para incorporar al UTAUT: la narrativa como variable endógena y la orientación al cliente como moderadora. Con estas contribuciones desarrollé un marco conceptual cuya validez comprobé con el estudio cuantitativo.

Con 234 respuestas de clientes de banca privada, confirmé que las variables del UTAUT más la nueva variable narrativa, tienen un efecto directo y positivo en la intención conductual. Además, corroboré que la orientación al cliente desempeña un papel significativo en mejorar el efecto de la expectativa de rendimiento en la intención conductual. Asimismo, confirmé que tanto la influencia social y la narrativa pierden influencia en la intención conductual cuando el asesor tiene orientación al cliente.

Estos hallazgos contribuyen a identificar los factores que influyen en los clientes de banca privada para incorporar fondos sostenibles en sus inversiones, así como revelan el papel crucial de los asesores financieros para que estos los incluyan en las carteras como cualquier otro fondo de inversión.

Universidad Pontificia de Comillas - Doctorate of Business Administration in Management and Technology

Asimismo, la extensión aportada al UTAUT amplía la capacidad explicativa de la intención conductual, fortaleciendo así un modelo ampliamente reconocido y aceptado en el ámbito académico.

Mi investigación ayuda a entender la visión que tienen los clientes de banca privada sobre los fondos sostenibles y ofrece valiosas contribuciones prácticas para el sector financiero, proporcionando información para adecuar la comunicación y comercialización de estos productos.

Palabras clave: inversión sostenible, fondos sostenibles, banca privada, clientes banca privada, UTAUT, narrativa, orientación al cliente, asesores financieros.

ÍNDICE TESIS

CONTENIDO.....	1
AGRADECIMIENTOS.....	2
RESUMEN.....	4
1. Introducción / Antecedente de la investigación.....	14
1.1 Origen de la inversión sostenible: cronología regulatoria y terminología.....	14
1.2 Terminología.....	22
1.3 Evolución de los fondos sostenibles en España.....	24
1.4 Objetivo y preguntas de investigación.....	31
1.5 Estructura de la tesis.....	32
2. Revisión de la literatura.....	34
2.1 La inversión sostenible en la banca privada. Actores clave.....	34
2.2 Teoría unificada de la aceptación y uso de la tecnología (UTAUT).....	42
2.3 Aplicaciones del modelo UTAUT.....	55
3. Diseño y metodología de la investigación.....	57
4. Estudio cualitativo.....	61
4.2 Diseño de la entrevista.....	61
4.3 Recolección y tratamiento de las entrevistas.....	66
4.4 Resultados del estudio cualitativo.....	68
4.5. Modelo conceptual.....	96
5. Estudio cuantitativo.....	99
5.1. Diseño metodológico.....	99
5.2 Medidas.....	105
5.3 Análisis.....	106
6. Resultados.....	107
6.1 Validación de la medida de narrativa. Características psicométricas.....	107
6.2 Test de Hartman.....	110
6.3. Estadísticos descriptivos.....	110
6.4 Modelo de medida.....	112
6.5 Modelo estructural.....	116
6.6 Moderación.....	118
7. Discusión de los resultados.....	121

8. Conclusiones	126
8.1 Contribuciones teóricas.....	126
8.2 Contribuciones prácticas	127
8.3 Limitaciones	130
8.4 Futuras investigaciones	131
REFERENCIAS	133
ANEXOS	147
Anexo I Entrevistas cualitativas.....	147
Anexo II Cuestionario cuantitativo	150
Anexo III Textos introductorios al envío del cuestionario según perfiles.....	157
Anexo IV Descripción de la muestra	158

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 | Evolución de factores clave de desarrollo ISR

Tabla 2 | Evolución por tipo de inversor

Tabla 3 | Distribución artículo 8 y artículo 9

Tabla 4 | Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España

Tabla 5 | Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España según origen de las entidades

Tabla 6 | Evolución de la comparativa entre los activos bajo gestión ASG y el total de activos gestionados en España

Tabla 7 | Evolución de la comparativa entre los activos nacionales e internacionales bajo gestión ASG y el total de activos gestionados por entidades nacionales e internacionales en España

Tabla 8 | Porcentaje de clientes que solicitan información sobre inversión sostenible y porcentaje de los que invierten

Tabla 9 | Porcentaje de la cartera de los clientes que está invertida en fondos artículo 8 y artículo 9

Tabla 10 | Teorías y constructos origen de la UTAU

Tabla 11 | Variables que aporta la UTAUT2

Tabla 12 | Propiedades de la investigación de métodos mixtos para el diseño de la investigación.

Tabla 13 | Validez de la aplicación de los constructos de la UTAUT2

Tabla 14 | Traducción y adaptación del modelo UTAUT

Tabla 15 | Resumen de los envíos realizados del cuestionario

Tabla 16 | Análisis de la estructura factorial de los ítems de narrativa

Tabla 17 | Unidimensionalidad de la narrativa

Tabla 18 | Correlación de cada ítem con la puntuación total de narrativa

Tabla 19 | Medida, desviación estándar y correlación entre constructos y variables de control

Tabla 20 | Modelos anidados

Tabla 21 | Moderación orientación al cliente

Tabla 22 | Efectos directos estandarizados

Tabla 23 | Efectos directos estandarizados con moderación

ÍNDICE DE FIGURAS

- Figura 1 Finanzas sostenibles en la UE. Resumen de aplicación de la regulación y de los requisitos de divulgación.
- Figura 2 Teoría de la acción razonada
- Figura 3 Modelo de la aceptación de la tecnología
- Figura 4 Modelo de la teoría del comportamiento planificado
- Figura 5 Modelo de la Teoría Unificada de Uso y Aceptación de la Tecnología (UTAUT)
- Figura 6 Modelo UTAUT2
- Figura 7 Modelo conceptual
- Figura 8 Modelo conceptual con estimaciones
- Figura 9 Modelo conceptual con estimaciones en moderación

LISTA DE ABREVIATURAS

AEB	Asociación Española de Banca
AF	Asesores financieros
ASG	Ambiental, social y de gobernanza
CAQDAS	Computer-Aided Qualitative Data Analysis
CE	Comisión Europea
CESGA	Certified Environment Social and Governance Analyst
Comp	Comportamiento de uso
EFA	European Financial Advisor
EE	Expectativa de esfuerzo
EFPA	European Financial Planning Association
ER	Expectativa de rendimiento
ESG	Environmental, social and corporate governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
EY	Ernst & Young
FCR	Fondo de capital riesgo
FI	Fondos de inversión
FS	Fondos sostenibles
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance
HLEG	The High-Level Expert Group
ICC	Instituciones de inversión colectiva
IDD	Insurance Distribution Directive
IDT	Innovation Diffusion Theory

II	Inversores institucionales
IMTA	Integrated Model of Technology
Int	Intención de uso
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IS	Inversión sostenible
Infl.Soc	Influencia social
ISR	inversión socialmente responsable
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MM	Motivational Model
MPCU	Model of PC Utilization
Nar	Narrativa
OCU	Organización de Consumidores y Usuarios
ODS	Objetivos de desarrollo sostenible
ONU	Organización de Naciones Unidas
PC	Personal Computer
PRI	Principles for Responsible Investment
PYME	Pequeña y mediana empresa
PwC	PricewaterhouseCoopers
TPB	Theory of Planned Behavior
SCT	Social Cognitive Theory
SFCR	Solvency and Financial Condition Report
UE	Unión Europea

UNEP United Nations Environment Programme

UTAUT Unified Theory of Acceptance and Use of Technology

WMO World Meteorological Organization

1. Introducción / Antecedente de la investigación

1.1 Origen de la inversión sostenible: cronología regulatoria y terminología.

La adopción por parte de los Gobiernos de todo el mundo del Acuerdo de París sobre Cambio Climático y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ONU, 2015), supuso el comienzo de una senda más sostenible para nuestro planeta y nuestra economía. En este contexto, las empresas han jugado y juegan un papel fundamental, ya que, con sus políticas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (Environmental, social and corporate governance ESG, por sus siglas en inglés), colaboran a mitigar el impacto de sus actividades en el cambio climático (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático, 2014; ONU, 2015; CE, 2015).

El sistema financiero no puede ser ajeno a este reto. Es necesaria su involucración para cumplir con su responsabilidad de respaldar la agenda relativa al clima y desarrollo sostenible (CE, 2018). Este camino se plasma en la promoción de las finanzas sostenibles (Acuerdo de París, 2015) que se definen como aquellas que, en el proceso de la toma de decisiones de inversión, tienen en cuenta cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Las cuestiones ambientales abordan la mitigación del cambio climático y adaptación al medio ambiente y a los riesgos conexos como catástrofes naturales. Las sociales buscan reducir la desigualdad, fomentar la inclusión y la inversión en capital humano y, por último, las de gobierno corporativo, incluyen estructuras de gestión, relaciones con los empleados o la remuneración del personal directivo, y desempeña un papel fundamental para garantizar la inclusión de consideraciones sociales y ambientales en la toma de decisiones de inversión.

Las finanzas sostenibles se materializan en la inversión sostenible (IS) que es aquella que integra en el proceso de análisis y selección de valores que conforman su cartera de inversión, factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo en combinación con consideraciones financieras (GSIA, 2019)¹.

La regulación de la IS es de gran relevancia ya que su cometido es establecer normas y pautas bien definidas, tanto para los inversores como para las empresas, con el objetivo de minimizar el impacto negativo de ciertas prácticas empresariales en la sociedad (Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles, 2016).

El marco regulatorio mundial y en concreto el europeo, con la Comisión Europea a la cabeza (CE, 2018; CE 2021; Forética, 2019), marcan el momento en el que se encuentra la IS en la actualidad y facilita pistas de cuál puede ser su futura evolución.

Por lo tanto, es necesario examinar la cronología regulatoria para comprender la evolución de la IS.

1 de noviembre 2014

Se aprueba el 5º informe de evaluación del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC por sus siglas en inglés) de las Naciones Unidas. En sus conclusiones se destaca la influencia que tiene el ser humano sobre el clima y las graves consecuencias sociales que se continuarán produciendo si no se actúa. Analiza los medios para limitar el cambio climático y soluciones que permitirán el continuo desarrollo económico y humano. (IPCC, 2014)².

1 Global Sustainable Investment Alliance GSIA (2019)

2 El IPCC fue fundado en 1988 por la Organización Meteorológica Mundial (World Meteorological Organization, WMO por sus siglas en inglés) y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (The United Nations Environment Programme, UNEP por sus siglas en inglés) para evaluar la información científica, técnica y socioeconómica sobre el cambio climático, sus efectos potenciales y opciones para su adaptación y atenuación (IPCC, 2014).

25 de septiembre de 2015

En la 70 edición de la Asamblea General de Naciones Unidas en Nueva York, todos los países del mundo adoptaron la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y definieron los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Se trata de 17 objetivos dirigidos a mejorar aspectos como el cambio climático, la desigualdad económica, la innovación, el consumo sostenible, la paz, la justicia y el acceso a una educación de calidad, entre otros. (ONU, 2015).

12 de diciembre del 2015

Se firma el Acuerdo de París por el que 195 países se suman a un acuerdo vinculante sobre el clima con el objetivo de reducir los gases de efecto invernadero y los riesgos del cambio climático (ONU, 2015)

4 de noviembre de 2016

Entra en vigor el Acuerdo de París (ONU, 2015) una vez ratificado por todos los países miembros de la Unión Europea (UE, 2016).

Diciembre de 2016

Se crea el Grupo de Expertos de Alto Nivel (The High-Level Expert Group, HLEG por sus siglas en inglés) de la UE sobre Finanzas Sostenibles (CE, 2016) con los objetivos de orientar el flujo de capital público y privado hacia inversiones sostenibles, identificar las medidas que deben adoptar las instituciones financieras y los supervisores para proteger la estabilidad del sistema financiero frente a los riesgos relacionados con el medio ambiente. Por último, también persiguen ampliar el campo de actuación de estas políticas a escala paneuropea.

8 de marzo de 2018

Se publica el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles que incluye las recomendaciones del HLEG sobre finanzas sostenibles. A través de este plan, la CE da a conocer su estrategia para que el sistema financiero respalde la agenda de la UE relativa al clima y el desarrollo sostenible (CE, 2018).

En la nota de prensa (CE, 2018) de presentación del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles el vicepresidente primero de la CE, Frans Timmermans expone las líneas de actuación hacia donde tienen que ir las finanzas sostenibles:

Nuestras propuestas permitirán a los inversores y los ciudadanos tomar una decisión positiva para que su dinero se utilice de manera más responsable y en apoyo de la sostenibilidad [...]Para lograr un crecimiento más sostenible, todos los miembros de la sociedad deben desempeñar su papel. El sistema financiero no es una excepción. Reorientar el capital privado hacia inversiones más sostenibles requiere una revisión completa del funcionamiento de nuestro sistema financiero. Es un cambio necesario si la UE quiere desarrollar un crecimiento económico más sostenible, garantizar la estabilidad del sistema financiero, y fomentar una mayor transparencia y el largoplacismo en la economía (CE, 2018).

El Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (CE, 2018) pretende reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo. Con este fin se establecen las bases para un sistema de clasificación unificado —o taxonomía— de la UE que aporte claridad sobre qué actividades pueden considerarse sostenibles. Igualmente se busca gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales. El tercer objetivo del plan se centra en fomentar la transparencia y el largoplacismo en las actividades financieras y económicas, de modo que los inversores, ya sean empresas o inversores minoristas, puedan adoptar decisiones más responsables e informadas.

De acuerdo con la línea de actuación que recoge la normativa antes expuesta, la UE continúa avanzando en el desarrollo de las finanzas sostenibles, poniendo especial énfasis en aspectos como la transparencia, la taxonomía, la formación y, sobre todo, la protección del inversor frente a prácticas de "greenwashing". El objetivo principal es brindar a los inversores las herramientas necesarias para identificar inversiones genuinamente sostenibles. Estos propósitos conducen a nuevos avances en la regulación que he resumido a continuación.

El 27 de noviembre de 2019

Se aprueba el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 que establece normas armonizadas en los procesos de inversión y suministro de información relacionada con la sostenibilidad en lo relativo a los productos financieros tanto para los participantes en los mercados financieros como para los asesores financieros en sus procesos de asesoramiento (UE, 2019).

El Reglamento define tres categorías de activos financieros en función del grado de sostenibilidad: activos artículo 6, que integran los riesgos de sostenibilidad; activos artículo 8, que promueven características medioambientales y/o sociales; activos artículo 9, que tienen como objetivo inversiones sostenibles (UE, 2019).

El 27 de noviembre de 2019

Se aprueba el Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia (UE, 2019).

El 18 de junio de 2020

Se publica en el Diario Oficial de la UE el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las IS, y que modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. En él se establece una taxonomía que define un marco común para clasificar las actividades económicas sostenibles y su aplicación a los productos financieros comercializados en la UE. También establece una serie de requisitos para los proveedores de productos financieros en relación con la divulgación de información sobre la sostenibilidad y la clasificación de los productos (UE, 2020).

El 21 de abril de 2021

Se aprueba el Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 referido a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en aspectos organizativos y de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. En el mismo se incluye (CE, 2021) la obligación de informar a los clientes sobre las preferencias de sostenibilidad, ayudándoles a comprender el concepto de preferencias de sostenibilidad y explicándoles la diferencia entre productos con y sin características de sostenibilidad de manera clara y evitando el lenguaje técnico. También recoge la obligación de recopilar información de los clientes acerca de sus preferencias en relación con los productos de IS y sobre en qué medida desean invertir en estos productos. Incluye además la evaluación de las preferencias de sostenibilidad e identificación de los productos que cumplen con las preferencias de sostenibilidad del cliente. Por último, establece requisitos organizacionales, las entidades deben facilitar al personal la capacitación adecuada sobre temas de sostenibilidad y deben mantener registros apropiados de las preferencias de sostenibilidad del cliente.

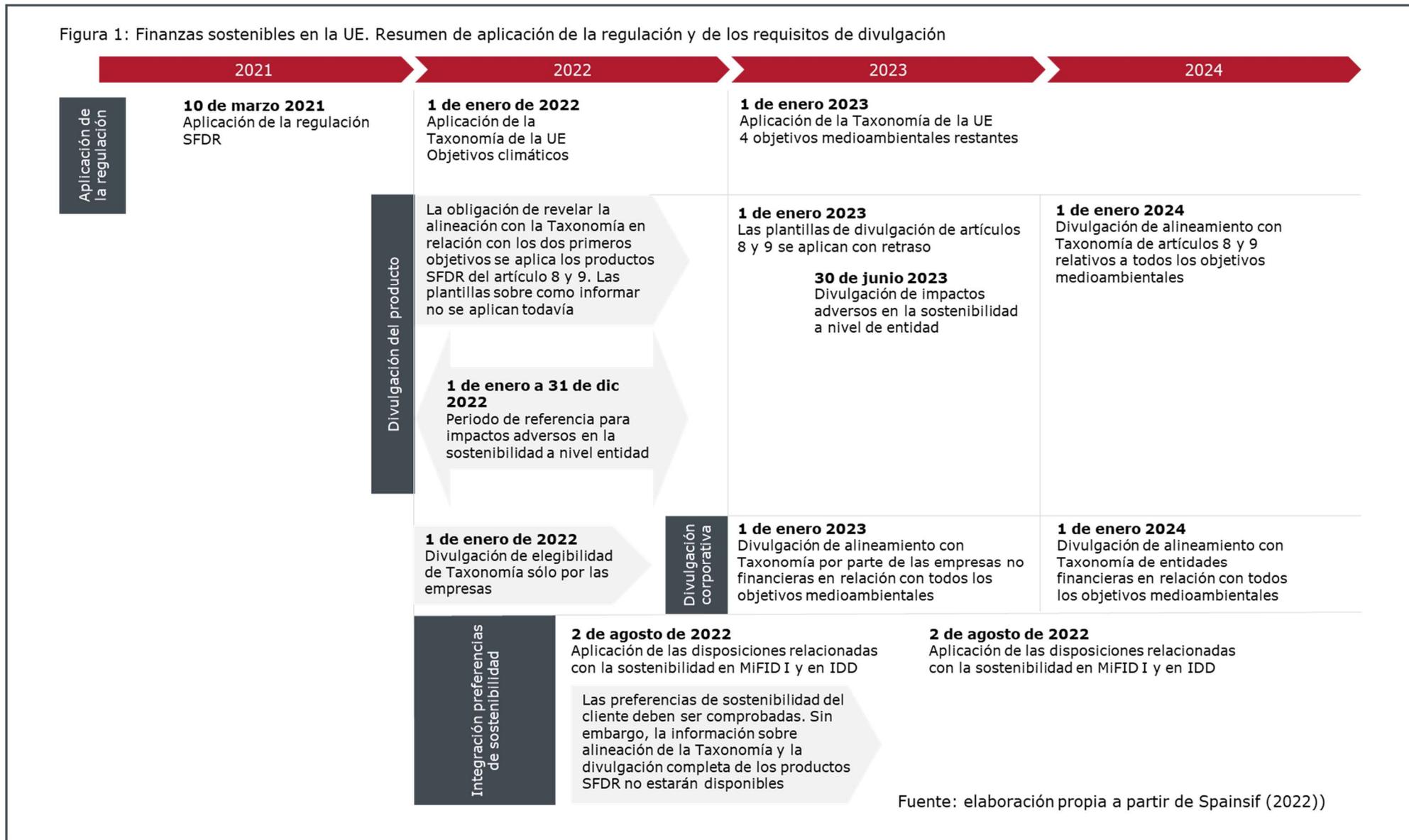
El 6 de abril de 2022

Se aprueba el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, que recoge (1) las normas técnicas de regulación, que especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de “no causar un perjuicio significativo”, (2) el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad y (3) el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de IS en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos (CE 2022).

A la normativa que he citado hasta ahora se le suma la dictada por el European Securities and Markets Authority (ESMA por sus siglas en inglés), organismo supervisor competente del sistema financiero de la UE en materia de mercados financieros y valores. Este organismo está encargado de garantizar la protección de los inversores y la estabilidad de los mercados financieros y ha definido la implementación de gran parte de la normativa citada anteriormente relacionada con la IS.

La Figura 1 recoge un resumen de aplicación de la regulación europea y de los requisitos de divulgación (Spainsif, 2022).

Figura 1: Finanzas sostenibles en la UE. Resumen de aplicación de la regulación y de los requisitos de divulgación



En resumen, la regulación desempeña un papel fundamental en la promoción de la IS ya que establece estándares para garantizar la transparencia y fomentar la adopción de prácticas responsables. Sin embargo, también ha puesto de manifiesto una serie de desafíos que se deben abordar.

- No existe evidencia clara de problemas específicos diferentes a los comunes de toda la industria de fondos de inversión (Curtis et al., 2021), por lo que la respuesta regulatoria específica dirigida a los fondos sostenibles puede no estar justificada.
- La fragmentación existente y falta de armonización en los marcos regulatorios a nivel internacional indican que es necesario establecer normas coherentes y armonizadas que permitan una implementación uniforme en diferentes jurisdicciones (Andreu, 2022).
- Se han identificado estándares insuficientes o ambiguos, lo cual puede llevar a interpretaciones subjetivas y falta de consistencia en la evaluación y clasificación de las IS (Domínguez, 2020).
- También la supervisión y aplicación efectiva de la regulación, puede ser complicada debido al consumo intensivo de recursos que esto requiere, así como a la necesidad de contar con mecanismos de control eficientes (Roldan, 2019).
- Por último, uno de los grandes retos actuales y para los próximos años es trasladar los objetivos perseguidos por esta regulación supranacional a los inversores particulares y que esto se refleje en un mayor volumen de IS en sus carteras de inversión. En el epígrafe 1.3. de esta tesis analizaré este punto con respecto al mercado español. Esto implica promover una mayor conciencia y comprensión de los criterios de IS, así como facilitar el acceso a información clara y relevante sobre las opciones de inversión.

1.2 Terminología

Un aspecto significativo a tener en cuenta para cualquier trabajo de investigación en el ámbito de la IS y de los productos financieros en los que se materializa, como son los fondos de inversión sostenibles o fondos sostenibles, es el uso de diferentes términos para denominarla.

Así, en la literatura académica he encontrado referencias a inversión socialmente responsable (ISR), ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG), o su equivalente en inglés, environmental, social, and governance (ESG), (Paetzold, 2015), sin que exista un consenso claro sobre lo que cada una de ellas significa (Berry y Junkus, 2013). Esto puede dificultar en ocasiones la comprensión de los textos a quien tiene un conocimiento menos profundo de esta materia. En

este sentido, es importante comprender que el término ISR engloba los diferentes conceptos de inversión sostenible, socialmente responsable, ética, responsable o basada en criterios ASG (Talan y Deep Sharma, 2019).

Este uso indistinto aparece también de forma habitual en los estudios del sector, como se observa en el de Spainsif (2022), que he utilizado en este trabajo como referencia para analizar la evolución de los fondos sostenibles en España, en el que se mencionan de manera indistinta ISR, ASG y ESG.

Por lo que respecta a los factores que conforman la inversión ISR, también se producen divergencias. Así, Chatzitheodorou et al. (2019) dividieron la ISR en cuatro grupos: social, medioambiental, socioambiental y sostenible. Es destacable que en esta clasificación se omite mencionar de manera explícita el gobierno corporativo, que, como recoge la definición de IS (GSIA, 2019) es uno de los tres factores que debe integrar la ISR. En la misma línea, Talan y Deep Sharma (2019) consideran que el gobierno corporativo no es un factor fundamental e integrador en las estrategias ISR, contradiciendo al Acuerdo de París (2018) que señala que desempeña un papel fundamental para garantizar la inclusión de las consideraciones sociales y ambientales en la toma de decisiones de inversión.

Como conclusión, a pesar de las diferencias en los términos utilizados en los textos relativos a ISR y los matices en los factores que incluye, la literatura académica converge hacia una misma idea: las finanzas sostenibles incluyen el conjunto de vehículos de inversión que consideran criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en su proceso de asignación de activos. Dentro de las finanzas sostenibles, los fondos sostenibles tienen como objetivo invertir en empresas que cumplan con requisitos específicos en cada uno de estos tres pilares: la protección del medio ambiente, el respeto a los derechos humanos y las prácticas de gobierno transparentes (Jurado, 2023). El enfoque de los fondos ESG evoluciona desde principios de exclusión de empresas involucradas en actividades dañinas o controvertidas (Billio et al., 2021) hacia una selección positiva de compañías con altas puntuaciones ESG (Folqué et al., 2021). Esto implica considerar tanto los aspectos financieros como los impactos y prácticas sociales y ambientales

de las empresas en el proceso de toma de decisiones de inversión. Estos criterios deben ser medibles y verificables para que los fondos sostenibles puedan realizar un seguimiento y divulgación de estos en los informes ESG correspondientes (Beerbaum, 2021).

De este modo, los fondos sostenibles buscan generar un rendimiento financiero sostenible a largo plazo al tiempo que promueven prácticas empresariales responsables y contribuyen a un desarrollo más equitativo y sostenible (Jurado, 2023). A lo largo de esta tesis, utilizaré esta definición como base para el estudio.

1.3 Evolución de los fondos sostenibles en España

En este epígrafe proporciono un resumen de la evolución de la IS en España. En él incluyo las distintas formas de denominar a los fondos sostenibles que he detallado en el epígrafe anterior. He utilizado como fuente el estudio de Spainsif (2022) elaborado a partir de su encuesta a entidades financieras nacionales e internacionales que operan en España y la información proporcionada por INVERCO.

En el resumen ejecutivo del informe de Spainsif (2020) hace referencia a “[...] *la ISR definida como aquella que incorpora criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo*”. Por su parte INVERCO, la patronal de instituciones de inversión colectiva y planes de pensiones, se refiere a ellos como fondos de inversión ESG. En ambos casos la información es de fondos sostenibles, pero he mantenido la nomenclatura que utilizan en sus tablas con el fin de respetar la fuente.

En este análisis abordo la evolución de los fondos sostenibles desde distintas perspectivas: por un lado, desde su distribución entre inversores institucionales, inversores minoristas y clientes de banca privada y por otro, desde la percepción de los asesores financieros acerca de la proporción de la carteras de sus clientes de banca privada invertida en ellos.

De acuerdo con Spainsif (2022) de los siete factores que afectan al desarrollo de la ISR en España, los tres más importantes son: la legislación, la demanda institucional y la demanda de inversores individuales. En el año 2017 el primer factor fue los inversores institucionales (30%)

seguidos de la legislación (23%). De 2018 a 2021, la legislación pasa al primer lugar, llegando al 42% en 2021 frente al 26% de los inversores institucionales. En todos los años, el tercer factor de desarrollo es la demanda de los inversores individuales, que parte de un 13% en 2017, tiene su máximo en 2019 (18%) y termina con un discreto 10% en 2021 (Tabla 1).

Tabla 1 | Evolución de factores clave de desarrollo ISR

	2017	2018	2019	2020	2021
Legislación	23%	31%	35%	36%	42%
Demanda de inversores institucionales	30%	28%	29%	30%	26%
Demanda de los inversores individuales	13%	10%	18%	15%	10%

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022)

Esta evolución confirma la influencia que tiene la regulación en el desarrollo y la demanda de fondos sostenibles y constata la baja contribución del inversor final a su crecimiento. Esto último se refleja también en la distribución de los fondos sostenibles por tipo de inversor (Tabla 2), en la que a pesar de que el porcentaje de los fondos sostenibles en manos de los inversores minoristas ha pasado de un 3% en 2015 a un 24% en 2021, éstos continúan mayoritariamente (76%) en manos de los clientes institucionales.

Tabla 2 | Evolución por tipo de inversor.

	2015	2017	2018	2019	2020	2021
Minorista	3%	7%	15%	19%	21%	24%
Institucional	97%	93%	85%	81%	79%	76%

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022)

La importancia de la legislación se manifiesta también en la evolución de los fondos sostenibles según su grado de sostenibilidad. A partir de la aplicación del Reglamento (UE) 2019/2088 en marzo de 2021, los fondos de inversión se clasifican en: fondos de inversión que promueven la sostenibilidad (artículo 6), fondos de inversión que integran la sostenibilidad (artículo 8) y fondos de inversión que tienen como objeto la sostenibilidad (artículo 9).

Ante las exigencias de ajustar los activos en los que invierten los fondos sostenibles para cumplir con los requisitos de los artículos 8 o 9, muchos de ellos han optado por renunciar y quedarse como fondos que promueven la sostenibilidad, es decir, como fondos que integran consideraciones medioambientales, sociales o de gobierno corporativo en el proceso de toma de decisiones de inversión, o bien que explican por qué el riesgo de sostenibilidad no es relevante (artículo 6).

Esta elección se refleja en los datos de INVERCO (2023), en los que se aprecia una disminución considerable del volumen de los fondos clasificados en los artículos 8 y 9, pasando de representar conjuntamente un 33,7% del volumen total en marzo de 2021, a tan solo un 9,8% en diciembre de 2022 (Tabla 3). Este cambio sustancial en la distribución recoge, como ya he indicado, la adaptación de los fondos sostenibles a las demandas regulatorias y sugiere una preferencia por cumplir con la clasificación menos exigente del artículo 6, aunque eso les suponga no poder utilizar en su nombre "sostenible".

Tabla 3 | Distribución de los fondos del artículo 8 y artículo 9.

	Fondos nacionales ESG							
	Marzo 2021		Diciembre 2021		Junio 2022		Diciembre 2022	
	Volumen	% s/total	Volumen	% s/total	Volumen	% s/total	Volumen	% s/total
Fondos Artículo 8	100.285	32,8%	68.549	23,1%	61.182	19,3%	28.068	9,7%
Fondos Artículo 9	2.781	0,9%	3.054	1,0%	3.248	1,0%	267	0,1%
Total ESG	103.006	33,7%	71.602	24,1%	64.430	20,3%	28.335	9,8%

Volumen en millones de euros

Fuente: elaboración propia a partir de INVERCO (2023)

Según los datos reportados por Spainsif (2022) y analizando la evolución del volumen de fondos sostenibles, en 2019 se produjo el mayor incremento, un 36%. Los dos siguientes años el crecimiento fue menor, tan solo de un 10% en 2021 (Tabla 4). Esto también queda reflejado cuando se observa su distribución en España según el origen de la entidad a la que pertenecen (Tabla 5). Tanto los fondos sostenibles de entidades nacionales como los de entidades

internacionales tienen un incremento menor en el 2021 frente a otros años. En el caso de las entidades nacionales un 3% en 2021 frente a un 10% en 2017 y 2020 (aún las entidades internacionales no distribuían fondos sostenibles en España). Por su parte las entidades internacionales, después del importante incremento (50%) en 2019 como consecuencia de la introducción de mayor gama de fondos sostenibles en España, tienen un incremento en el volumen en 2021 frente al 2020 de un 24%.

Tabla 4 | Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España.

	2015	2017	2018	2019	2020	2021
Volumen (millones de euros)	169.157	185.614	210.544	285.454	345.315	379.618
Incremento		10%	13%	36%	21%	10%

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022)

Tabla 5 | Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España según origen de las entidades.

	2015	2017	2018	2019	2020	2021
Activos nacionales	169.157	185.614	191.278	207.571	228.551	234.896
Incremento		10%	3%	9%	10%	3%
Activos internacionales			19.366	77.883	116.764	144.721
Incremento				302%	50%	24%

Activos en millones de euros

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022)

Estos datos indican que, aunque el volumen de los activos gestionados con criterios sostenibles en España continúa aumentando cada año, su crecimiento se ha ralentizado a partir del 2019.

Comparando la evolución de los activos gestionados con criterios ASG (fondos sostenibles) con el total de activos gestionados en España, se refleja también esa ralentización, en 2021 suponen un 51% del total de los activos frente a un 54% en el año anterior. También se rompe la tendencia de incremento año a año desde 2018 del peso de los fondos sostenibles sobre el total de activos (Tabla 6).

En cuanto a la evolución de los fondos sostenibles de entidades españolas sobre el total de fondos que gestionan y la de los fondos sostenibles de entidades internacionales sobre el total de fondos de inversión distribuidos por estas en España (Tablas 7), los porcentajes de ambos tipos de entidades se mantienen sin grandes fluctuaciones, entorno al 50% en los cuatro años analizados, a excepción del año 2019 (año siguiente al inicio de comercialización de fondos sostenibles en España) en el que las entidades internacionales pasaron de un 12% a un 40%. Esto explica el aumento de la inversión sostenibles sobre el total de activos del 37% del 2018 al 48% del 2019 (Tabla 6).

Tabla 6 | Evolución de la comparativa entre los activos bajo gestión ASG y el total de activos gestionados en España.

	2018	2019	2020	2021
% Inversión sostenible sobre el total	37%	48%	54%	51%

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022) y datos de INVERCO (2023)

Tabla 7 | Evolución de la comparativa entre los activos nacionales e internacionales bajo gestión ASG y el total de activos gestionados por entidades nacionales e internacionales en España.

	2018	2019	2020	2021
% Inversión sostenible en entidades españolas sobre el total de activos en entidades españolas en España	49%	49%	54%	49%
% Inversión sostenible en entidades internacionales sobre el total de activos en entidades internacionales en España	12%	40%	53%	53%

Fuente: Elaboración propia a partir de Spainsif (2022) y datos de INVERCO (2023)

El estudio realizado por FundsPeople (2022) entre asesores financieros y agentes de banca privada en España, incorpora a partir de 2020 preguntas específicas sobre fondos sostenibles con el objetivo de medir el interés y la inversión efectiva de sus clientes de banca privada en este tipo de activos (Tabla 8). Los resultados revelan que los fondos sostenibles, en opinión de los encuestados, no generan un interés sustancial entre los clientes de banca privada, ya que menos del 14% solicitan información al respecto. Además, sólo entorno al 20% de los interesados, finalmente deciden invertir. Estos resultados subrayan el limitado interés de los clientes de banca privada en los fondos sostenibles y la baja conversión real, ya que sólo entre 2 y 3 de cada 100 clientes de banca privada pasan del interés a la suscripción, según la percepción de sus asesores financieros y agentes de banca privada.

Tabla 8 | Porcentaje de clientes que solicitan información sobre inversión sostenible y porcentaje de los que invierten.

	Octubre 2020	Mayo 2021
Qué porcentaje de sus clientes les solicitan información sobre inversión sostenible.	13%	14%
Qué porcentaje de los clientes que solicitan información sobre inversión sostenible terminan invirtiendo.	19%	23%

Fuente: Elaboración propia a partir de Banca Privada FundsPeople (2022)

Poniendo el foco en el grado de sostenibilidad de los fondos (Tabla 9), los asesores financieros y agentes de banca privada declaran que, de los clientes de banca privada que invierten en fondos sostenibles, el 75% tiene menos del 50% invertido en fondos sostenibles clasificados en los artículos artículo 8 y 9, mientras que tan solo el 5%, tienen en su cartera más del 80% en los fondos con más grado de sostenibilidad. Estos datos corroboran la restringida incorporación en las inversiones de los clientes de banca privada de los fondos que tienen mayor grado de sostenibilidad. Estos datos probablemente están relacionados con la disminución de la oferta de estos fondos, recogida en la Tabla 5, como consecuencia del cambio legislativo.

Tabla 9 | Porcentaje de la cartera de los clientes que está invertida en fondos artículo 8 y artículo 9.

Entre 0 y 20%	37%
Entre 20 y 50%	37%
Entre 50% y 80%	21%
Más del 80%	5%

Fuente: elaboración propia a partir de FundsPeople (2022)

A pesar de que la población española demuestra una actitud positiva hacia la sostenibilidad en su vida cotidiana, con un índice de sostenibilidad del 54% (superior al promedio de los 14 países analizados según la OCU (2022)), esta inclinación no se traslada a las decisiones de inversión de los inversores en general y de los clientes de banca privada en particular.

El análisis de la evolución de los fondos sostenibles en España refleja la creciente importancia de la legislación en su desarrollo, que se evidencia tanto en el volumen total como en su distribución por grado de sostenibilidad. Sin embargo, aunque el volumen de los fondos sostenibles es superior año a año en términos absolutos, el porcentaje de incremento disminuye desde el 2019 con lo que no parece que la legislación esté ayudando a su crecimiento.

Por el lado de la distribución entre clientes institucionales y minoristas, los institucionales son los que tienen el mayor porcentaje de fondos sostenibles. Esto coincide con lo que declaran los asesores financieros y agentes respecto al interés en estos productos y al bajo porcentaje de fondos sostenibles en manos de clientes de banca privada.

1.4 Objetivo y preguntas de investigación

El significativo impulso hacia la IS, en gran medida promovido por la influencia de los inversores institucionales y el marco regulatorio vigente, ha desencadenado una tendencia clara entre las instituciones de inversión colectiva: la expansión de su oferta de productos financieros sostenibles (Europapress, 2023). Este fenómeno es una respuesta estratégica destinada a mantener su competitividad en un mercado cada vez más orientado hacia la sostenibilidad. No obstante, a pesar de estos esfuerzos, aún se constata una discrepancia notable entre las expectativas de las iniciativas dirigidas al fomento de la IS y el volumen efectivamente invertido en fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada. Por tanto, es de gran valor conocer los aspectos que determinan el comportamiento del cliente de banca privada con respecto a la inversión en fondos sostenibles.

En consecuencia, el objetivo central de esta investigación es analizar los factores que influyen en los clientes de banca privada para que decidan incorporar fondos sostenibles en sus carteras, tanto en términos de intención como de comportamiento. Para ello, este estudio tiene como propósito abordar las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Cuáles son los factores y como afectan en la decisión de incluir fondos sostenibles en sus carteras de inversión?
- ¿Qué rol desempeña el asesor financiero en el proceso de adopción de fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada?

En esta investigación busco comprender la relación entre los clientes de banca privada y la IS, así como cuales son los factores que influyen en que éstos incorporen los fondos sostenibles en sus carteras de inversión. Considerando que los clientes minoristas quieren acceder a los productos diseñados para clientes de banca privada (Myinvestor, 2022; Ley 18/2022, España 2022), también puede dar pistas para enfocar la incorporación de los fondos sostenibles por esta categoría de clientes.

1.5 Estructura de la tesis

La presente tesis la estructuro en ocho capítulos que recogen el proceso de investigación que he llevado a cabo.

En el capítulo 1 recojo una introducción del contexto de la inversión en fondos sostenibles a través de la regulación, reflejo la problemática que supone la diferente terminología que su utiliza para denominar a este tipo de inversión y analizo la evolución de la inversión en estos productos. A continuación, planteo los objetivos y preguntas de investigación, así como la organización y estructura de la tesis.

En el capítulo 2 incluyo la revisión de la literatura que comprende tres enfoques: (1) la inversión sostenible en banca privada, donde analizo los actores claves, su intervención en la inversión sostenible y las motivaciones y barreras de cada uno de ellos respecto a estas inversiones, (2) el UTAUT como modelo teórico para esta investigación y (3) las aplicaciones del UTAUT en diferentes entornos.

En el capítulo 3 establezco la metodología de la investigación a través de la aplicación de ocho de las catorce propiedades que constituyen los fundamentos del diseño de una investigación de métodos mixtos.

En el capítulo 4 incluyo el estudio cualitativo. En una primera parte realizo una introducción a la investigación cualitativa y el proceso de diseño de las entrevistas, la muestra y la recolección y tratamiento de datos. A continuación, expongo los resultados de las entrevistas y los resultados no esperados que evidencian posibles nuevos constructos: la narrativa y la orientación al cliente. También justifico la idoneidad de estos nuevos constructos. Adicionalmente repaso la aplicación de los constructos del UTAU2 de acuerdo con lo investigado hasta el momento. Por último, planteo el modelo conceptual y las hipótesis de investigación.

En el capítulo 5 expongo la metodología del estudio cuantitativo, la construcción y análisis de la muestra, así como las herramientas de medida.

En el capítulo 6, muestro los resultados del estudio cuantitativo en el que incluyo la validación de las medidas y el contraste de las hipótesis planteadas en el modelo conceptual.

En el capítulo 7 expongo la discusión de los resultados y describo los principales hallazgos, combinando los resultados cualitativos y cuantitativos para dar respuesta a las preguntas de investigación.

Por último, el capítulo 8 de conclusiones incluyo las contribuciones teóricas, contribuciones prácticas limitaciones de todo el trabajo y futuras investigaciones.

2. Revisión de la literatura

2.1 La inversión sostenible en la banca privada. Actores clave

En el estudio realizado en los epígrafes 1.1 y 1.3, he identificado varios actores clave que influyen en la incorporación de los fondos sostenibles en las carteras de los clientes de banca privada. Estos actores son instituciones de inversión colectiva, inversores institucionales e inversores individuales (Martin, 2009; Jansson y Biel, 2011). A estos hay que añadir a los asesores financieros que ofrecen los productos a sus clientes, (Martin, 2009; Paetzold y Busch, 2014; Paetzold et al., 2015).

La literatura académica ha examinado las motivaciones y obstáculos a los que se enfrentan estos actores para incorporar fondos sostenibles. Las motivaciones se agrupan en tres categorías principales: la orientación social, la búsqueda de beneficios y la mitigación del riesgo (Chatzitheodorou et al. (2019). Asimismo, las barreras se estructuran en tres niveles: individual, organizacional e institucional (Juravle y Lewis, 2008).

A continuación, analizo como se recoge en la literatura las motivaciones y los obstáculos para cada uno de los actores señalados. En este análisis he observado que lo que unos actores consideran una motivación, otros lo asumen como una barrera, incluso estas contradicciones se dan dentro de un mismo actor en diferentes investigaciones. Esto puede estar motivado por el impacto de la evolución de los aspectos regulatorios en la IS en los últimos años, como he analizado el epígrafe 1.1 y 1.3 y que influye en que las motivaciones y los obstáculos tengan diferentes perspectivas y evolucionen en el tiempo.

Instituciones de inversión colectiva

En el caso de las instituciones de inversión colectiva, las motivaciones principalmente son la rentabilidad, la mejora de los rendimientos financieros (Valor et al., 2009; Jansson y Biel, 2011; Clark, Feiner y Viehs, 2015; Amel-Zadeh y Serafeim, 2018; Whelan et al., 2021; Kim y Yoon, 2023) y la atracción de nuevos y mejores clientes (Jemel-Fornetty, Louche y Bourghelle, 2011; Kim y Yoon, 2023; Edmans, 2023).

La orientación social se manifiesta al incorporar variables sociales como motivadores para la IS (Valor et al., 2009; Kim y Yoon, 2023). Estas variables sociales pueden ser la creciente conciencia pública sobre la sostenibilidad y su impacto positivo en el mundo y la sociedad (Reiser y Tucker, 2019), junto con la promoción de prácticas empresariales sostenibles (Whelan et al., 2021).

Algunas motivaciones adicionales que recoge la literatura son: (1) la información de sostenibilidad para gestionar mejor el riesgo (Valor et al., 2009), (2) la consideración de que la IS protege de riesgos en situaciones de crisis financiera o corporativas (Vidal, 2020), o (3) la regulación (Edmans, 2023). De hecho, el incremento en la regulación suscitó un creciente interés por parte de las instituciones de inversión colectiva de diversificar su oferta de fondos sostenibles (Spainsif, 2020).

Respecto a las barreras para que incluyan IS en sus fondos de inversión, las instituciones de inversión colectiva destacan la falta de datos ESG estandarizados y métricas consistentes, que dificulta la comparación entre empresas y sectores (Juravle y Lewis, 2008; Bialkowski y Starks, 2016; Borges, 2017; Whelan et al., 2021) y la exigencia de comunicar de forma eficiente la información relevante sobre sostenibilidad a los gestores de carteras (Borges, 2017).

Otra barrera es la carencia de incentivos para que los gestores de fondos incorporen consideraciones de sostenibilidad en sus estrategias de inversión (Borges, 2017; Whelan et al., 2021).

Inversores institucionales

Las principales motivaciones de los inversores institucionales las encuentran en mejorar el rendimiento de sus inversiones (Martin, 2009; Amel-Zadeh y Serafeim, 2018), las relacionadas con la orientación social: motivaciones éticas para cumplir con sus responsabilidades éticas y sociales (Amel-Zadeh y Serafeim, 2018), valores morales (Jansson y Biel, 2011) y en hacer contribuciones positivas a los objetivos de sostenibilidad a través de sus decisiones de inversión (Caldecott et al., 2022). Martin (2009) añade otra motivación, la disminución del riesgo por la

información extrafinanciera que proporciona, al analizar el riesgo reputacional de invertir en determinados sectores.

Respecto a las barreras para incorporar la IS, existen impedimentos organizacionales, como son nuevas estructuras y procesos que dificultan la toma de decisiones de inversión e impedimentos institucionales como la falta de regulación (Juravle y Lewis, 2008).

Inversores particulares clientes de banca privada

Los inversores particulares, atendiendo a la revisión de la literatura que realizan Chatzitheodorou et al. (2019) se clasifican en tres grupos según las motivaciones por las que invierten en IS: (i) inversores con orientación social que están dispuestos a excluir de sus carteras inversiones rentables que no son coherentes con sus valores, (2) inversores oportunistas, que buscan ganancias y aprovechan nuevas oportunidades financieras que facilitan las empresas con sensibilidad social y medioambiental y por último, (3) inversores prudentes que buscan evitar los riesgos potenciales derivados de problemas sociales o medioambientales de las empresas en las que invierten los fondos sostenibles. Aun así, no se ha abordado extensamente que esperan obtener los inversores particulares de la IS (Valor et. al 2019).

En relación a los clientes de banca privada, objeto de esta tesis, existe una escasez de investigaciones que aborden detalladamente sus patrones de inversión (Caldecott, Harnett y MacDonald-Korth, 2017), y aún menos que se centren específicamente en la inversión que realizan en fondos sostenibles.

Esto puede estar motivado en parte porque los clientes de banca privada son un grupo al que es difícil acceder, ya que se caracterizan por tener preferencia por la discreción y la privacidad y además están “protegidos” por intermediarios, los agentes financieros (Caldecott, Harnett y MacDonald-Korth, 2017).

Respecto a los beneficios económicos de la IS, Caldecott, Harnett y MacDonald-Korth (2017) señalan que los clientes de banca privada consideran que en el largo plazo los fondos sostenibles, tendrán mejor rentabilidad que otros fondos debido a cómo los factores ambientales impactarán en los rendimientos de las acciones, estos serían los inversores oportunistas (Chatzitheodorou et al., 2019). Por el contrario, Riedl y Smeets (2017) indican que los motivos financieros desempeñan un papel menos relevante en estos inversores. Por su parte, Bauer y Smeets (2015) sugiere que estas inversiones no muestran un rendimiento significativamente diferente en términos de riesgo y retorno, con lo que no satisfarían a los inversores oportunistas.

Poniendo el foco en las motivaciones sociales y éticas, los clientes de banca privada que invierten en fondos sostenibles tiene mayor sensibilidad por aspectos sociales y ambientales que los que no invierten en esos productos (Paetzold y Busch, 2014; Riedl y Smeets, 2017), se preocupan por su reputación social (Riedl y Smeets, 2017) y tienen en cuenta más los valores, formarían parte de los inversores con orientación social (Chatzitheodorou et al., 2019) y tienen en cuenta más los valores que las instituciones de inversión (Jansson y Biel, 2011).

Por lo que respecta a las barreras, la atención de los clientes de banca privada se centra en la rentabilidad, el riesgo, la falta de métricas, la regulación y la complejidad de la comunicación de los beneficios de este tipo de inversiones.

De esta manera consideran que la IS tiene menor rentabilidad (Martin, 2009) y no van a poder percibir a corto plazo los resultados de su inversión (Juravle y Lewis, 2008; Paetzold y Busch, 2014; Caldecott et al., 2017) ya que el horizonte temporal es a más largo plazo (Paetzold y Busch, 2014; Talen y Sharma, 2019) y por ello, las inversiones en fondos sostenibles suponen la renuncia a algún rendimiento (Caldecott et al., 2017). Aunque esto parece que se contradice con lo expuesto sobre la rentabilidad como motivación, no es así ya que, en este caso, se liga la rentabilidad al plazo. Los clientes de banca privada no cuestionan que los fondos sostenibles tengan menos rentabilidad, sino que ésta se va a generar en un periodo de tiempo superior, lo que les puede llevar a descartarlas al primar para ellos el rendimiento en el corto plazo.

Asimismo, los clientes sensibles a aspectos sociales y medioambientales pueden no estar dispuestos a pagar una prima por la IS (Brunen y Laubach, 2022) o de hacerlo, entienden el pago como sacrificio de la rentabilidad y no como pago explícito (Gutsche y Ziegler, 2019).

Algunos clientes de banca privada o bien perciben la IS con más riesgo y volatilidad debido a la naturaleza evolutiva de muchas empresas sostenibles (Paetzold y Busch, 2014), o bien no consideran un beneficio el menor riesgo o evitar el riesgo reputacional de invertir en sectores excluidos por la IS, al no conocerse públicamente en qué invierten (Martin, 2009). Esta apreciación supone una diferencia con los inversores particulares incluidos en el grupo de inversores prudentes por Chatzitheodorou et al. (2019), que sí consideran que las IS ayudan a reducir el riesgo.

Otras barreras son la falta de estándares y métricas consistentes para evaluar el desempeño de la sostenibilidad, la falta de transparencia y de divulgación de información por parte de las empresas (Bialkowski y Starks, 2016) y la dificultad de medir el impacto de una IS (Caldecott et al., 2017).

La incertidumbre regulatoria (Paetzold y Busch, 2014), la falta de comprensión de los inversores sobre los beneficios de la IS y la necesidad de comunicar de forma eficiente la información relevante (Borges, 2017) también son barreras significativas para los clientes de banca privada.

Asesores financieros

En cuanto a las motivaciones de los asesores financieros, destacan los aspectos que rigen sus deberes fiduciarios, legales, éticos y prácticos al explicar a sus clientes la IS (Martin, 2009). Es fundamental que sean transparentes y expliquen la relación entre rentabilidad y riesgo con el mismo nivel de integridad en la prestación de sus servicios que cuando asesoran en inversiones convencionales (Martin, 2009), alineando los intereses de los inversores con los objetivos más amplios de la sociedad (Friede et al., 2015).

Caldecott et al. (2017) destacan que la oferta de IS se está generalizando, lo que hace que su propuesta a los clientes sea inevitable. Igualmente, consideran que su deber principal es proteger la riqueza de los clientes y ofrecer la IS si pueden demostrar que es rentable.

Se encuentran otras dos motivaciones. Por un lado, el impulso de las entidades financieras a la formación de los asesores financieros en esta materia, que se ha traducido en que cada vez son más los que han obtenido el título de Certified EFFAS Environmental Social and Governance Analyst, disponible desde 2014. Esta tendencia crece de forma exponencial (Domínguez, 2021). Por otro, la entrada en vigor de las preferencias de sostenibilidad en el test de idoneidad (CNMV, 2022) que obliga a los asesores financieros a tener una conversación con sus clientes sobre fondos sostenibles y a facilitarles la información necesaria para que puedan expresar sus preferencias de sostenibilidad de forma informada.

Respecto a las barreras, los asesores financieros manifiestan dudas sobre la rentabilidad de la IS y subestiman los aspectos relacionados con el riesgo y los intereses de sus clientes en este tipo de inversiones (Paetzold et al., 2015).

Otra barrera importante para estos actores es la falta de incentivos (Juravle y Lewis, 2008). Su retribución es independiente del fondo de inversión que ofrezcan y los fondos sostenibles les requiere una dedicación de tiempo superior, al tener que aprender sobre inversiones y finanzas sostenibles para poder explicárselo a los clientes (Caldecott et al., 2017). Cuanto más tiempo y esfuerzo necesiten para ofrecer esta inversión frente a otra tradicional, comparativamente tiene un mayor coste de oportunidad (Caldecott, Harnett & MacDonald-Korth, 2017).

Paetzold y Busch (2014) consideran como una barrera el diferente nivel de conocimiento y formación entre los asesores financieros. Otra es la confusión y desinformación sobre lo que implica la IS y cómo se pueden disfrutar sus beneficios (Borges, 2017). A esto se suma la falta de transparencia en la información que los asesores financieros facilitan a sus clientes de banca privada (Martin, 2009; Paetzold et al., 2015; Gutsche y Ziegler, 2019).

Respecto a la información, Caldecott, Harnett y MacDonald-Korth (2017) señalan la falta de medición e informes precisos de IS. Además, algunos asesores financieros pueden retener información relevante debido a preocupaciones o temores sobre la heterogeneidad en las opiniones de sus clientes de banca privada sobre la IS (Paetzold y Busch 2014).

Es relevante resaltar determinadas características que hace que los clientes de banca privada pudieran ser impulsores de la inversión en fondos sostenibles. Una de ellas es el papel influyente que desempeñan en el panorama financiero debido a las considerables sumas de capital que manejan (Caldecott et al., 2017). Este dato ha motivado que los clientes de banca privada históricamente sean referencia para los clientes minoristas que siguen las tendencias de inversión de los primeros, como se pone de manifiesto en dos ejemplos recientes: el lanzamiento de préstamos lombardos (una estrategia común en la gestión patrimonial, donde los títulos o valores se utilizan como garantía para préstamos destinados a nuevas inversiones) promovido por un neobanco entre inversores minoristas (Myinvestor, 2022) y las facilidades para la inversión en productos de capital riesgo, al rebajar el mínimo de inversión a 10.000€ siempre que la inversión este sustentada por el asesoramiento personalizado de intermediarios y se cumplan ciertos parámetros (Ley 18/2022, España 2022).

Las conclusiones revelan un panorama complejo en relación con la IS y en concreto, para los fondos sostenibles:

- Los aspectos sociales y medioambientales son percibidos como motivación por las inversiones de institución colectiva, los inversores institucionales y los clientes de banca privada lo que puede suponer un creciente interés en alinear las inversiones con consideraciones éticas y medioambientales.
- La rentabilidad emerge como una motivación compartida por las instituciones de inversión colectiva, los inversores institucionales y los clientes de banca privada, lo cual es coherente con la noción común de que la inversión sostenible puede generar retornos financieros positivos a largo plazo. Sin embargo, resulta intrigante que los clientes de banca privada

también la perciban como una barrera, lo que sugiere posibles preocupaciones o percepciones erróneas sobre la rentabilidad de los fondos sostenibles, una contradicción que podría requerir una exploración más detallada.

- El papel que juega el riesgo como motivación muestra divergencias, ya que las instituciones de inversión colectiva y los inversores institucionales consideran a la IS como reductora de riesgos. Existe entre ellos la percepción de que la IS puede actuar como un mitigante de riesgos financieros y extrafinancieros. Sin embargo, se observa entre los clientes de banca privada una ausencia de la percepción del riesgo como elemento a tener en cuenta, lo que podría indicar un desconocimiento sobre los posibles beneficios relacionados con la gestión del riesgo de los fondos sostenibles.
- La falta de métricas e información estandarizadas se revela como una barrera común para las instituciones de inversión colectiva, los clientes de banca privada y los asesores financieros. Esta carencia subraya la necesidad de desarrollar y promover métricas claras y consistentes en el ámbito de la IS para abordar las preocupaciones sobre la comparabilidad y evaluación de los datos entre empresas y sectores.
- La comunicación se identifica como otra barrera significativa para las instituciones de inversión colectiva, los clientes de banca privada y los asesores financieros, lo que sugiere la importancia de mejorar la eficacia en el traslado de información relacionada con la IS. La falta de claridad y transparencia en la comunicación se pone de manifiesto como un posible obstáculo para la adopción de fondos sostenibles.

Las conclusiones derivadas de esta revisión de la literatura han planteado dudas significativas en torno a la percepción y comprensión de los fondos sostenibles. Cada uno de los actores involucrados se enfrentan a desafíos específicos según su rol en el contexto de la IS. Las instituciones de inversión colectiva, en su calidad de proveedores de estos productos, se ven instadas a buscar la excelencia en la gestión y contribuir activamente a la consecución de

métricas extrafinancieras unificadas. Por su parte, los inversores institucionales, como actores de gran envergadura en el mercado, se enfrentan a la responsabilidad de continuar defendiendo su intervención como pioneros en la adopción.

Finalmente, los clientes de banca privada emergen como actores clave con el potencial de liderar la generalización de los fondos sostenibles entre los inversores y ahorradores, con la participación activa de los asesores financieros que guían sus inversiones. Al analizar las motivaciones y barreras que influyen en sus decisiones, se pone de manifiesto la necesidad de identificar factores específicos que incidan en la adopción de fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada. Este enfoque preciso y orientado a factores concretos resulta esencial para comprender e intentar superar las barreras que actualmente limitan la adopción generalizada de la IS en el ámbito de la banca privada.

2.2 Teoría unificada de la aceptación y uso de la tecnología

(UTAUT)

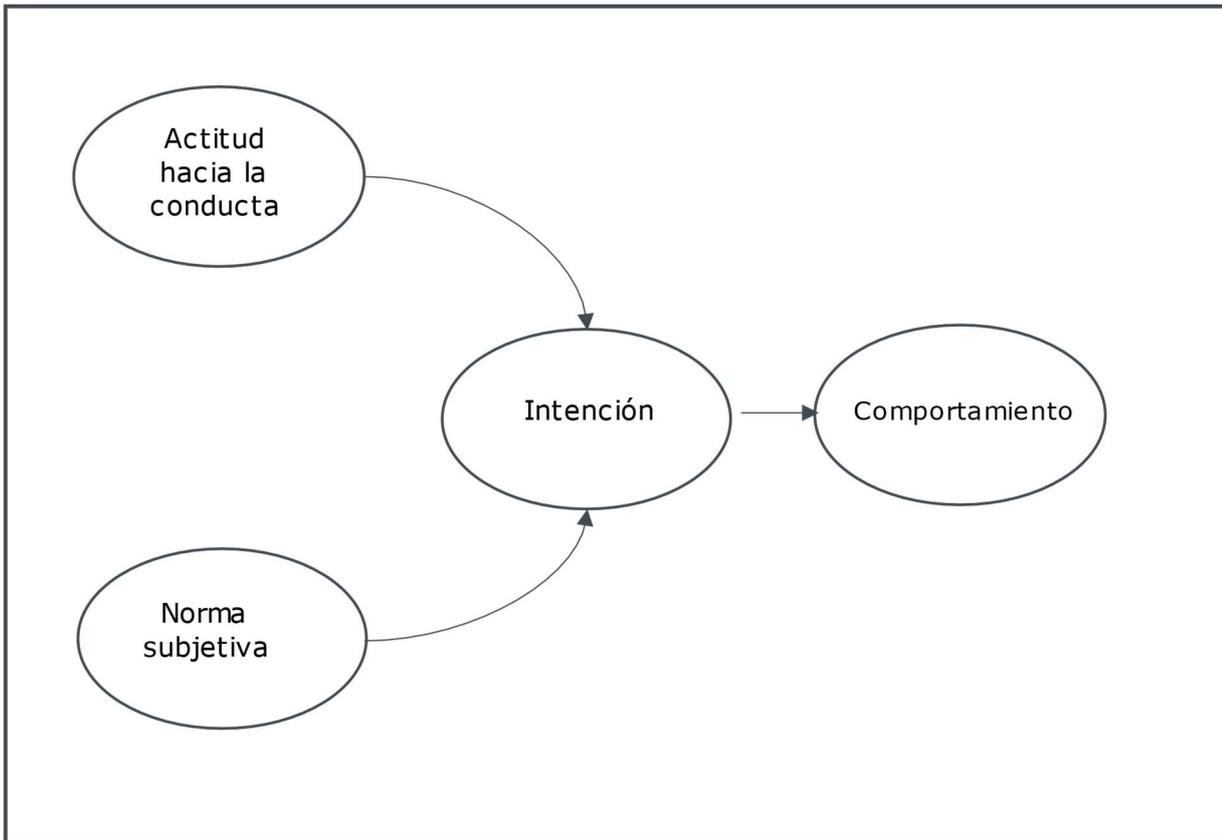
Los fondos sostenibles se distinguen por incorporar características adicionales e innovadoras frente a las que tienen el resto de los fondos de inversión (Beerbaum, 2021). En el contexto de un entorno financiero complejo y cambiante (Alliance, 2024), es importante detectar las variables que influyen en los clientes de banca privada para incluir fondos de inversión en sus carteras de inversión (Caldecott et al., 2017).

La investigación en el área de la aceptación de los usuarios de nuevas innovaciones, si bien generalmente relacionadas con la tecnología, ha dado como resultado varios modelos teóricos que explican la intención de los individuos para adoptar dichas innovaciones (Dwivedi et al., 2019).

Entre ellas, la teoría de la acción razonada (TRA por sus siglas en inglés)³ de Fishbein y Ajzen (1975) dentro de las teorías del comportamiento humano, sentó las bases para el desarrollo de diversos modelos y ha sido comúnmente empleada para explicar el proceso de adopción de tecnologías (Venkatesh et al. 2003).

La Teoría de la Acción Razonada (Figura 2) postula que el comportamiento individual está impulsado por la propia intención conductual del individuo, que a su vez es una función de la actitud del individuo hacia el comportamiento —la propia realización de la conducta— y las normas subjetivas —influencia del contexto social sobre el individuo— (Fishbein y Ajzen, 1975).

Figura 2. Teoría de la acción razonada



Fuente; elaboración propia a partir de Fishbein y Ajzen (1975)

³ Theory of reasoned action (Fishbein y Ajzen, 1975)

Así, la Teoría de la Acción Razonada se ocupa de la predicción sobre el comportamiento más que del resultado de ese comportamiento (Foxall, 1997). Adicionalmente, otra característica de la Teoría de la Acción Razonada es el requisito de que el comportamiento deba estar bajo control volitivo (Yousafzai et al., 2010), por lo que no está bien equipada para predecir situaciones en las que los individuos tienen niveles bajos de control de su voluntad (Ajzen, 1991).

La Teoría de la Acción Razonada fue la base de dos direcciones teóricas importantes: una que desarrolló el Modelo de Aceptación de Tecnología (TAM por sus siglas en inglés)⁴ más parsimonioso y ampliamente utilizado (Davis 1989; Davis et al. 1989) y otra más integral (Dwivedi et al., 2019) desarrollada por Ajzen (1991), la Teoría del Comportamiento Planificado (TPB por sus siglas en inglés)⁵.

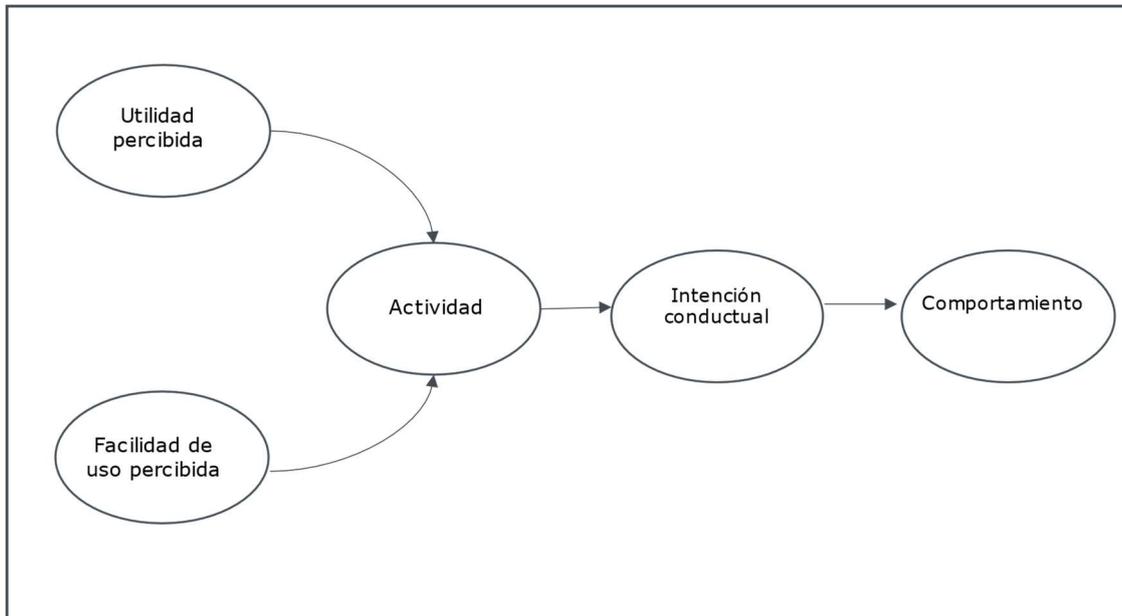
Davis (1989) al desarrollar el Modelo de Aceptación de Tecnología, adapta el marco de la Teoría de Acción Razonada y plantea la hipótesis de que la aceptación de una tecnología por parte de una persona está determinada por su intención voluntaria de utilizar esa tecnología. La intención, a su vez, está determinada por la actitud de la persona hacia el uso de esa tecnología y su percepción sobre su utilidad (Yousafzai et al., 2010).

Así, la utilidad percibida y la facilidad de uso percibida se consideran fundamentales para la aceptación del usuario de una tecnología (Davis, 1989), (Figura 3).

⁴ Technology acceptance model (Davis, 1989)

⁵ Theory of planned behavior (Ajzen, 1991)

Figura 3. Modelo de la Aceptación de la Tecnología



Fuente: elaboración propia a partir de Davis (1989)

El Modelo de Aceptación de Tecnología emplea la facilidad de uso percibida para describir los factores de control interno, pero no considera explícitamente los factores externos. Por lo tanto, es menos probable que el Modelo de Aceptación de Tecnología identifique las barreras de su uso (Yousafzai et al., 2010).

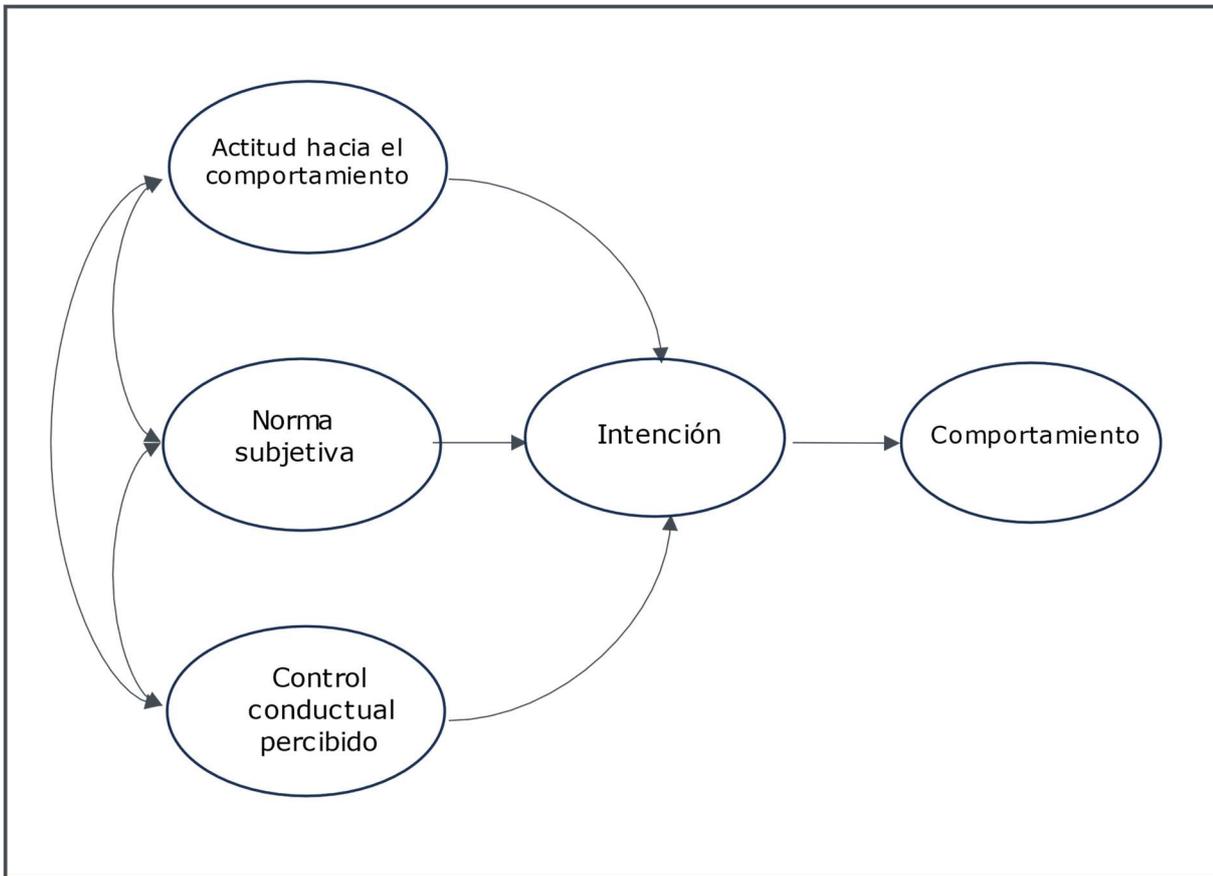
Otra limitación clave del Modelo de Aceptación de Tecnología es que, si bien proporciona información valiosa sobre la aceptación y el uso de la tecnología por parte de los usuarios, se centra sólo en los determinantes de la intención (la utilidad percibida y la facilidad de uso percibida) y no señala cómo se forman dichas percepciones. Esta falta de explicación puede dar como resultado que las percepciones se puedan manipular para fomentar la aceptación de los usuarios y un mayor uso (Mathieson, 1991).

Por su parte, la Teoría del Comportamiento Planificado (Ajzen, 1985) es una extensión de la Teoría de la Acción Razonada que aborda las limitaciones del modelo original al considerar conductas sobre las cuales las personas tienen un control volitivo incompleto (Yousafzai et al., 2010). La Teoría del Comportamiento Planificado (TPB por sus siglas en inglés)⁶ ha recibido una considerable atención en la literatura (Armitage y Conner, 2001) y ha tenido cierto grado de éxito en la predicción de diversas conductas relacionadas con la salud (Conner y Sparks, 1996; Godin y Kok, 1996), la compra verde (Emekci, 2019) y los negocios, ciencia medioambiental o gestión, entre otros (Bosnjaket el., 2020).

La Teoría del Comportamiento Planeado (Figura 4) se centra en la intención de un individuo para realizar una acción específica. Según describió Azjen (1985), la intención está determinada por: (1) las actitudes hacia la acción —la disposición hacia un comportamiento—, (2) las normas subjetivas —percepción sobre la presión social que recibe para realizar o no realizar un comportamiento— y (3) el control percibido sobre la acción en cuestión —facilidad o dificultad de realizar un comportamiento—. En otras palabras, se enfoca en cómo las actitudes personales, las influencias sociales y la percepción del control afectan al comportamiento de los individuos (Ajzen, 1985).

⁶ Theory of Planned Behavior (Ajzen, 1985)

Figura 4. Modelo de la Teoría del Comportamiento Planeado



Fuente: elaboración propia a partir de Azjen (1985)

La Teoría de la Acción Razonada y la del Comportamiento Planificado plantean modelos de intención que han demostrado ser exitosos para predecir y explicar la conducta en una amplia variedad de dominios (Yousafzai et al., 2010). A su vez se centran en constructos teóricos concernientes a factores motivacionales que determinan la probabilidad de realizar conductas específicas. Parten de que el mejor predictor es la intención, que está influida por el contexto social y la actitud hacia el comportamiento (Montano y Kasprzyk, 2015).

Aun así, la Teoría del Comportamiento Planificado muestra un modelo abierto a la inclusión de predictores adicionales, siempre y cuando se demuestre que estos factores explican una parte importante de por qué alguien tiene la intención de hacer algo o cómo se comporta (Ajzen, 1991).

También hay otras teorías en torno al comportamiento y adopción de la tecnología que caben destacar. Investigaciones en psicología han empleado la teoría motivacional general para examinar el comportamiento individual (Yousafzai et al., 2010). Así el modelo motivacional (MM por sus siglas en inglés)⁷ utiliza la teoría motivacional para comprender la adopción y el uso de nuevas tecnologías (David et al., 1992). Por su parte, el modelo de utilización de los ordenadores personales (MPCU por sus siglas en inglés)⁸ de Thompson et al. (1991) basada en la Teoría de la Acción Razonada y en la Teoría del Comportamiento Planificado predice el comportamiento de uso en lugar de la intención. A su vez el modelo integrado de aceptación de la tecnología (IMTA por sus siglas en inglés)⁹ de Taylor y Todd (1995) parte de la Teoría de Aceptación de Tecnología y la Teoría del Comportamiento Planificado para explicar la intención de las personas de utilizar innovaciones. La teoría de la difusión de la innovación (IDT por sus siglas en inglés)¹⁰, arraigada en la sociología, se ha utilizado para estudiar diversas innovaciones (Roger, 1995) y la teoría cognitiva social (SCT por sus siglas en inglés)¹¹ de Bandura (1986) se ha aplicado ampliamente para explicar el comportamiento humano, y la naturaleza ha permitido que se extienda a la aceptación y uso de la tecnología en general (Venkatesh et al., 2003).

Con esta amalgama de teorías y modelos, Venkatesh et al. (2003) argumentaron que los investigadores se enfrentan a un gran número de constructos similares ofrecidos por muchas teorías, argumentando que de esta manera, "escogen y eligen" construcciones de los modelos u optan por un "modelo favorito" con el fin de dejar obsoletos modelos anteriores (Diwvedi et al., 2019).

Por esto, el primer punto del trabajo de Venkatesh et al. (2003) fue identificar los ocho modelos específicos que consideran determinantes de la intención y el uso de la tecnología, sintetizando las proposiciones presentadas (Tabla 10).

⁷ Motivational Model (Davis et al., 1992)

⁸ Model of PC Utilization (Thompson et al., 1991)

⁹ Integrated Model of Technology (Taylor y Todd, 1995)

¹⁰ Innovation Diffusion Theory (Rogers, 1995)

¹¹ Social Cognitive Theory (Bandura, 1986)

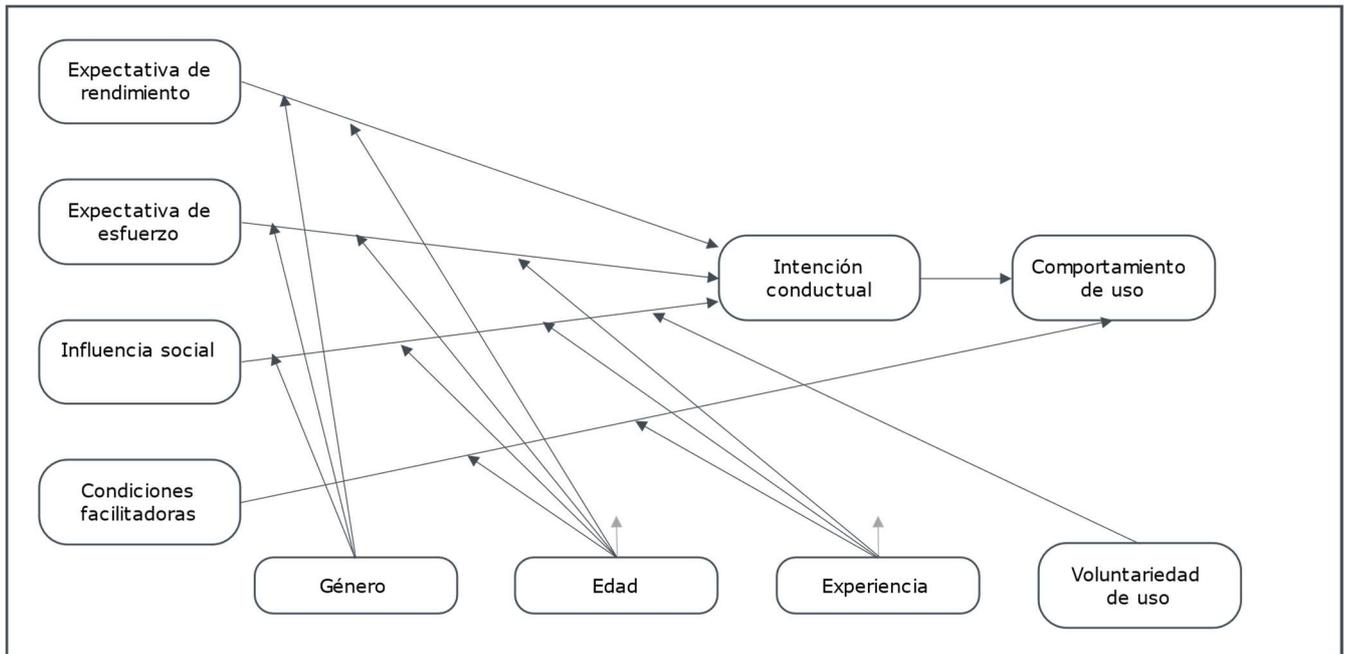
Tabla 10. Teorías y constructos origen de la UTAUT

Teoría	Nombre original	Origen de la teoría	Autor/es	Constructos centrales
Teoría de la acción razonada	<i>Theory of Reasoned Acción (TRA).</i>		Fishbein y Ajzen (1975)	Actitud hacia el comportamiento. Norma subjetiva.
Teoría para la aceptación de la tecnología	<i>Thechnology Acceptance Model (TAM).</i>		Davis (1989)	Uso percibido. Facilidad de uso percibido. Norma subjetiva.
Modelo motivacional.	<i>Motivational Model (MM).</i>		Davis et al. (1992)	Motivación extrínseca. Motivación intrínseca.
Teoría del comportamiento planificado	<i>Theory of Planned Behavior (TPB).</i>	TRA	Ajzen (1991)	Actitud hacia el comportamiento. Norma subjetiva. Control conductual percibido.
Modelo integrado de la aceptación de la tecnología	<i>Integrated Model of Technology (IMTA).</i>	TAM y TPB	Taylor y Todd (1995)	Actitud hacia el comportamiento. Norma subjetiva. Control conductual percibido. Utilidad percibida.
Modelo de utilización del PC	<i>Model of PC Utilization (MPCU)</i>	TRA y TPB	Thompson et al. (1991)	Ajuste al trabajo. Complejidad. Consecuencias a largo plazo. Efecto hacia el uso. Factores sociales. Condiciones facilitadoras.
Teoría de la difusión de la innovación	<i>Innovation Diffusion Theory (IDT)</i>		Rogers (1995). Adaptada y refinada por Moore y Benbasat (1996).	Ventaja relativa. Facilidad de uso. Imagen. Visibilidad. Compatibilidad. Demostrabilidad de resultados. Voluntariedad de uso.
Teoría cognitiva social	<i>Social Cognitive Theory (SCT)</i>		Bandura (1986). Ampliada y extendida por Compeau y Higgins (1995b).	Expectativas de resultados-rendimiento. Expectativas de resultados-personal. Autoeficacia. Afecto (gusto individual por un comportamiento). Ansiedad (reacción emocional a un comportamiento).

Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh et al. (2003)

El segundo punto, fue comparar los modelos empíricamente utilizando datos personales de cuatro organizaciones diferentes. En tercer lugar, Venkatesh y su equipo utilizaron las similitudes conceptuales y empíricas entre los ocho modelos para formular la Teoría Unificada de la Aceptación y el Uso de la Tecnología (UTAUT por sus siglas en inglés)¹² (Figura 5).

Figura 5. Modelo de la Teoría Unificada de Uso y Aceptación de la Tecnología (UTAUT)



Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh et al. (2003)

En cuarto lugar, Venkatesh et al. (2003) probaron empíricamente la UTAUT utilizando los datos originales de las cuatro organizaciones y lo validaron utilizando nuevos datos de dos organizaciones adicionales para cruzar sus resultados. Estas pruebas proporcionaron un sólido respaldo empírico para la UTAUT, al explicar el 70% de la varianza en la intención de uso (determinada por la expectativa de rendimiento, expectativa de esfuerzo e influencia social) y alrededor del 50% de la varianza en el uso de la tecnología (determinada por la intención y las condiciones facilitadoras). Esto representa una mejora sustancial sobre cualquiera

¹² Unified theory of acceptance and use of technology (Venkatesh et al., 2003)

de los ocho modelos originales y sus extensiones. Así mismo, confirmaron influencias moderadoras significativas de la experiencia, la voluntariedad, el género y la edad como características integrales de la UTAUT.

Los cuatro constructos centrales comprenden:

- Expectativa de rendimiento: grado en que un individuo cree que el uso del sistema (tecnología) le ayudará a obtener ganancias en el rendimiento laboral.
- Expectativa de esfuerzo: percepción del usuario sobre la facilidad o dificultad de usar un sistema (tecnología).
- Influencia social: impacto que tienen las normas, expectativas y presiones sociales en el comportamiento del individuo.
- Condiciones facilitadoras: factores ambientales y de soporte que pueden influir en la adopción y el uso de la tecnología por parte del usuario.

La intención de uso se entiende como la voluntad o probabilidad subjetiva de que las personas utilicen un producto o servicio y el comportamiento de uso como la utilización real (Jadil et al., 2021).

Las variables moderadoras, edad, género, experiencia y voluntariedad de uso, pueden afectar la intensidad de la relación entre las variables antecedentes y tanto la intención de uso como el comportamiento real de uso del sistema. También pueden ser importantes para comprender cómo los factores que influyen en la aceptación de la tecnología pueden variar en diferentes contextos y para diferentes grupos de usuarios (Venkatesh et al., 2003).

El modelo UTAUT se ha consolidado en las últimas décadas como un referente en el área de la adopción de nuevas tecnologías, tanto en entornos organizacionales como no organizacionales (Venkatesh et al., 2012; Venkatesh et al., 2016). La implementación del UTAUT en combinación con otros modelos, ha dado lugar a una expansión de su uso (Venkatesh et al., 2016).

Las extensiones realizadas de la UTAUT han abordado la incorporación de variables exógenas, endógenas y moderadoras. Las exógenas influyen en los cuatro constructos (1) expectativa de rendimiento, (2) expectativa de esfuerzo, (3) influencia social y (4) condiciones facilitadoras. Ejemplos de estas incorporaciones son la confianza y la recomendación (Briz et al., 2016), el riesgo percibido (Martins et al., 2014), o la motivación (Paola et al., 2011). Por lo que respecta a variables endógenas añadidas que afectan a la intención y el comportamiento de uso, se encuentran el riesgo percibido (Martins et al., 2014), la expectativa de comportamiento, y la duración, frecuencia e intensidad de uso (Venkatesh et al., 2008) o el valor del precio, la motivación hedónica y el hábito (Venkatesh et al., 2012). Además, en cuanto a las variables moderadoras, se han incorporado nuevas, como por ejemplo los entornos culturales (Im et al., 2011) o la actitud (Dwivedi et al., 2019).

La UTAUT se desarrolló con el propósito de abordar la complejidad inherente a la adopción tecnológica en entornos organizacionales y no organizacionales (Venkatesh et al., 2012). Sin embargo, se reconoció la necesidad de adaptarla al ámbito de consumo, lo que condujo al desarrollo de la UTAUT2 (Venkatesh et al., 2012).

El trabajo de Venkatesh et al. (2012) presenta la adaptación de la UTAUT al contexto del consumidor en sus procesos de compra y utilización de tecnología al identificar constructos clave, modificar relaciones existentes y agregar nuevas relaciones, ampliando la explicación de la intención de comportamiento y el uso de tecnología en contextos de consumo. De esta manera incluye:

- Motivación hedónica: satisfacción emocional o el placer que un usuario experimenta al utilizar una tecnología.
- Valor del precio: Percepción del usuario sobre el coste de adquirir y utilizar la tecnología.
- Hábito: Grado en que un usuario ha desarrollado una rutina o patrón de comportamiento en relación con el uso de una tecnología

La Tabla 11 resume las tres variables endógenas que añade la UTAUT2, los aspectos que refuerza y su origen.

Tabla 11 | Variables que aportan la UTAUT2

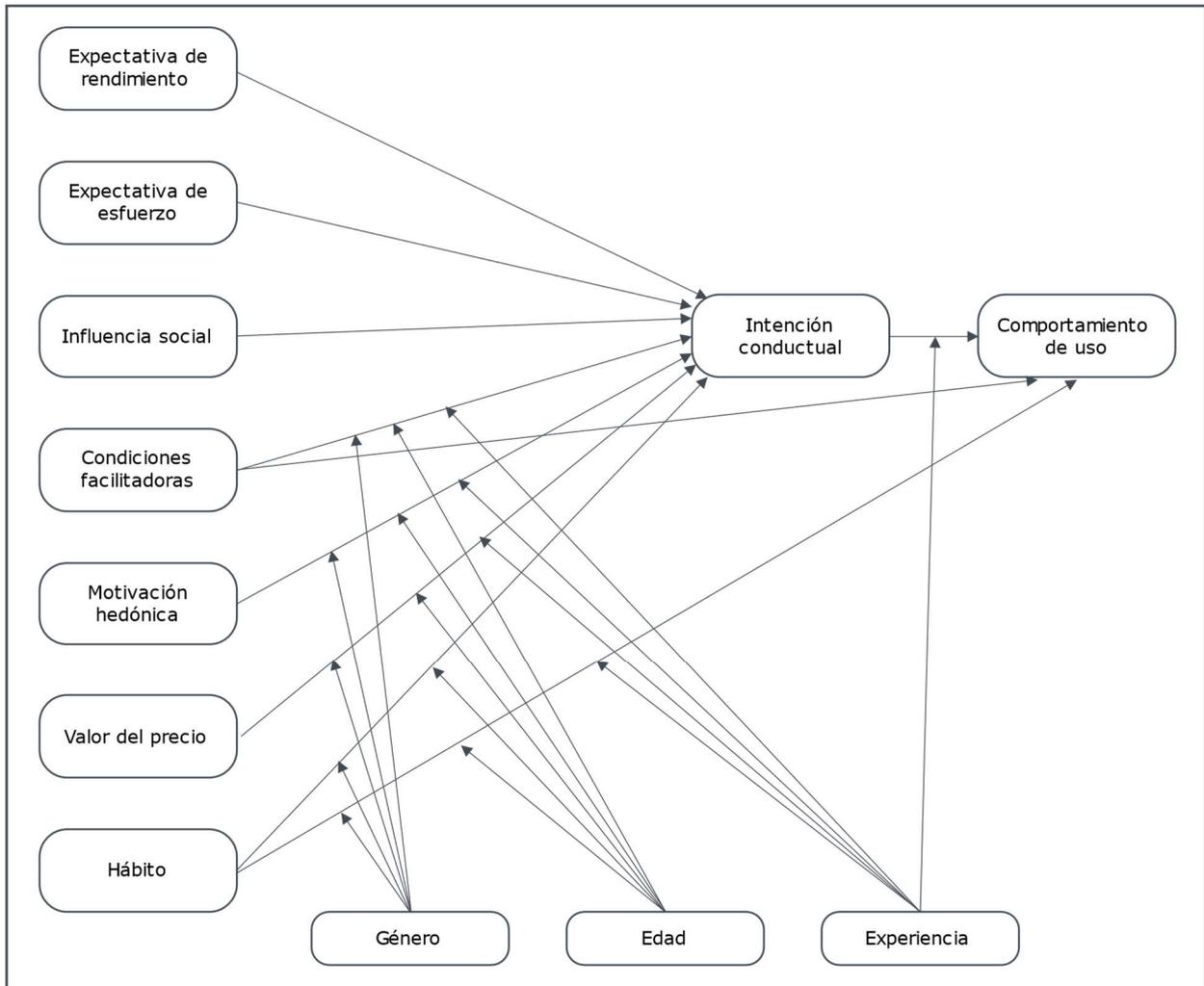
Nuevo constructo	Aspectos que refuerza	Origen constructos	Escalas adaptadas
Motivación hedónica	Al predictor más fuerte de UTAUT que enfatiza la utilidad.	Brown y Venkatesh (2005); Holbrook y Hirschman (1982); Nysveen et al. (2005); Van der Heijden (2004)	Kim et al. (2005)
Valor del precio	Las consideraciones de recursos existentes de UTAUT que se enfocan solo en el tiempo y el esfuerzo.	Brown y Venkatesh (2005); Chan et al. (2008); Coulter y Coulter (2007); Dodds et al. (1991)	Dodds et al. (1991)
Hábito	El enfoque de la teoría sobre la intencionalidad como el mecanismo general y el impulsor clave del comportamiento.	Davis y Venkatesh (2004); Kim y Malhotra (2005); Limaven et al. (2007)	Limayem y Hirt (2003)

Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh et al. (2012)

Respecto a las variables moderadoras, la UTAUT2 elimina la voluntariedad ya que la mayoría de los comportamientos de los consumidores son voluntarios (Venkatesh et al., 2012) y mantiene la edad, el género y la experiencia.

La Figura 6 recoge las ampliaciones y modificaciones del modelo UTAUT2.

Figura 6. Modelo de la Teoría Unificada de Uso y Aceptación de la Tecnología (UTAUT 2)



Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh (2012)

Al igual que el modelo UTAUT, el UTAUT2 se ha utilizado en diferentes investigaciones tanto en su configuración original (Arenas et al., 2015), como con aportaciones de variables exógenas, endógenas y moderadoras. Así, en cuanto a las exógenas destaca la consideración de la variable confianza (Alalwan et al., 2017; Alazzam et al., 2016). Por lo que respecta a las endógenas se consideran la privacidad general y la seguridad percibida (Morosan y DeFranco, 2016), el riesgo percibido y la confianza en el proveedor (Slade et al., 2015a), la credibilidad percibida (Robles, 2017) y la calidad del diseño de contenido, interfaz de usuario y confianza percibida (Dewi et al., 2020). También se han añadido nuevas moderadoras como la profesión (Degimenci y

Breitner, 2017), nivel educativo y aprendizaje electrónico (Nguyen et al., 2014). Todas las ampliaciones antes descritas se han realizado dentro de estudios relacionados con el campo de la tecnología.

2.3 Aplicaciones del modelo UTAUT

A pesar de las mejoras que introduce el modelo UTAUT2 no se ha abandonado el uso de UTAUT en estudios posteriores a la UTAUT2, como por ejemplo en las investigaciones sobre la adopción de banca por internet (Martins et al., 2014), la aceptación de tecnologías móviles entre estudiantes y profesores (Briz et al., 2016), o más recientemente, sobre la suscripción de fondos de inversión a través de plataformas fintech (Abdullah et al., 2018) o el uso de robo-advisors (Yeh et al., 2023).

Cabe destacar que, aunque el modelo UTAUT y el UTAUT2 se han aplicado a diferentes sectores incluido el financiero, no existe ninguna investigación en la cual hayan sido empleados en un contexto diferente al de la adopción y uso de tecnología (Venkatesh et al., 2012; Tamilmani et al., 2021).

Por ello, resulta notable la investigación realizada por Araújo et al. (2021) que proporcionó una visión única al aplicar el modelo en un contexto diferente al tecnológico. Estos autores ofrecieron una perspectiva innovadora al analizar el turismo de spa y llevar a cabo una evaluación empírica para determinar si el modelo UTAUT2 puede explicar las intenciones de compra en un contexto no tecnológico.

También es relevante destacar que las variables del modelo UTAUT han sido empleadas en investigaciones de enfoque cualitativo, como se evidencia en el estudio de Floros et al. (2021), así como integradas en investigaciones mixtas que combinan elementos cualitativos y cuantitativos, tal como se observa en el trabajo de Bouteraa et al. (2022).

Así, destaca la utilización indistinta del modelo UTAUT y UTAUT2 en investigaciones, independientemente del momento en que se realicen los estudios. En cuanto al ámbito financiero, su aplicación ha estado consistentemente vinculada a la tecnología, específicamente en el contexto de internet. Tan solo se ha identificado un caso fuera del ámbito tecnológico relacionada con servicios de spa. Por todo ello, resulta sorprendente que no se hayan aplicado el UTAUT o el UTAUT2 para explicar la intención y comportamiento de uso de servicios y productos financieros que incorporan componentes innovadores, aunque no relacionados directamente con la tecnología.

3. Diseño y metodología de la investigación

De la revisión de la literatura que he realizado en el capítulo 2, identifiqué el modelo UTAUT como el marco teórico adecuado para la investigación sobre la adopción de fondos sostenibles por los clientes de banca privada. Esta elección se justifica por su capacidad para definir los factores que preceden a la intención y al comportamiento, lo que resulta esencial para comprender los elementos que influyen en la incorporación de fondos sostenibles en las carteras de los clientes de banca privada

Así mismo, ha puesto de manifiesto que el UTAUT se ha utilizado tanto en investigaciones cualitativas como de métodos mixtos (Floros et al., 2021; Bouterea et al., 2022). En este sentido, Jaride y Tang (2021) sugieren la conveniencia de adoptar una combinación de enfoques cualitativos y cuantitativos para obtener una comprensión más profunda del comportamiento de los consumidores.

Considerando todo lo anterior, la metodología que escogí para la investigación de esta tesis es la de métodos mixtos.

Esta metodología permite recopilar y analizar datos, integrar hallazgos y extraer inferencias mediante el uso simultáneo de métodos cualitativos y cuantitativos en un solo estudio (Tashakkori y Creswell, 2007; Johnson, Onwuegbuzie y Turner, 2007). También es una oportunidad para el desarrollo de perspectivas teóricas innovadoras al aprovechar las ventajas inherentes de ambos métodos (Creswell, 2003; Ivankova et al., 2006; Venkatesh et al., 2016). Además, a pesar de los desafíos asociados que suponen realizar dos investigaciones, esta metodología minimiza las limitaciones inherentes a cada enfoque individual (Creswell, 2003) y genera resultados más robustos y convincentes en comparación con las investigaciones basadas en un solo método (Davis et al., 2011).

Dentro de la metodología de métodos mixtos, planteo una investigación de métodos parcialmente mixtos, de tipo secuencial y exploratoria.

Para realizar ese diseño de la investigación me he basado en ocho de las catorce propiedades que constituyen los fundamentos del diseño de una investigación de métodos mixtos (Venkatesh et al., 2016) recogidas en la Tabla 12.

Tabla 12. Propiedades de la investigación de métodos mixtos para el diseño de la investigación.

Propiedades de la investigación de métodos mixtos	Preguntas de diseño abordadas por la propiedad	Dimensiones posibles y autores
Combinación de estrategias	¿El diseño implica el uso de investigación tanto cuantitativa como cualitativa en todos los componentes del estudio?	Dos dimensiones (Teddy y Tashakkori, 2009) 1. Métodos totalmente mixtos 2. Métodos parcialmente mixtos
Propósito de la investigación de métodos mixtos	¿A cuál de los siguientes propósitos sirve el diseño de la investigación?	Siete categorías basadas en varios recursos incluidos Greene et al. (1989), Creswell (2003) y Tashakkori y Teddlie (2003b). 1. Complementariedad 2. Integridad 3. De desarrollo 4. Expansión 5. Corroboración/confirmación o triangulación 6. Compensación 7. Diversidad
Supuestos Paradigmáticos	¿Qué perspectiva paradigmática guiará el diseño de la investigación?	Se puede usar cualquier paradigma de investigación (Guba y Lincoln, 1994; Tashakkori y Teddlie, 1998) 1. Pragmatismo 2. Realismo crítico 3. Dialéctica 4. Otras perspectivas paradigmáticas importantes (p. ej., pospositivismo)
Perspectivas epistemológicas	¿El estudio involucra un paradigma o múltiples paradigmas?	Dos dimensiones (Tashakkori y Teddlie, 1998; Teddlie y Tashakkori, 2003; Denzin, 2012; Creswell et al., 2003). 1. Paradigma único 2. Múltiples paradigmas
Líneas/ fases de la investigación	¿El estudio involucra una o múltiples fases?	Dos líneas (Tashakkori y Teddlie, 2003b; Teddlie y Tashakkori, 2006; Teddy y Tashakkori, 2009) ▪ Monofilamentos ▪ Multifilamentos Múltiples fases (o programa de investigación) o diseño de múltiples hilos
Diseñar estrategias de investigación	¿El estudio pretende desarrollar o probar una teoría?	Dos tipos de diseño (Patton, 1990; Tashakkori y Teddlie, 1998) 1. Investigación exploratoria 2. Investigación confirmatoria
Prioridad de enfoque metodológico	¿Tiene prioridad el componente cualitativo o cuantitativo o son igualmente importantes?	Dos dimensiones (Johnson et al., 2007) 1. Diseño de estado equivalente 2. Diseño dominante-menos dominante (dominante cualitativo o cuantitativo dominante)
Orientación temporal	¿La recolección de datos ocurre de manera secuencial o simultánea?	1. Diseño secuencial (Creswell, 2003; Creswell et al., 2003) - explicativa - exploratoria - transformadora 2. Diseño concurrente (Castro et al., 2010; Teddlie y Tashakkori, 2006; Creswell et al., 2003)

Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh et al. (2016)

Analizar estas propiedades, como recojo a continuación, me permitió diseñar mi investigación.

Combinación de estrategias. La investigación que planteé es de métodos parcialmente mixtos. Este enfoque implicó la realización de un estudio cualitativo y cuantitativo en fases cronológicas distintas (Teddie y Tashakkori, 2009).

Propósito de la investigación. La investigación es de desarrollo, ya que las preguntas del estudio cualitativo se emplean para desarrollar las hipótesis que se probarán en el siguiente, el cuantitativo (Greene et al., 1989; Creswell, 2003; Tashakkori y Teddie, 2003b).

Supuestos y perspectivas paradigmáticas. Desde la perspectiva epistemológica, utilicé múltiples paradigmas con una postura de paradigmas alternativos (Teddie y Tashakkori, 2003). De esta manera esta investigación incluye el pragmatismo, ya que busca abordar un problema (Biesa, 2010) y el realismo crítico. Este último entiende que existe una realidad objetiva pero que solo se puede entender imperfecta y con versiones alternativas válidas (Tashakkori y Teddie, 1998) y resulta ideal para una investigación de métodos mixtos (Maxwell y Mittapall, 2010). Implementar este enfoque agregó rigor, amplitud, riqueza y profundidad a la investigación (Denzin, 2012).

Líneas y fases de investigación. Por lo que respecta a las fases de la investigación, realicé una investigación multifilamento ya que tanto la fase cualitativa como la cuantitativa abarcan las tres etapas: (1) etapa de conceptualización que se refiere a los fundamentos, el propósito y los métodos de investigación, (2) etapa experiencial, relativa a la recopilación y análisis de datos, y (3) etapa inferencial que es la referente a la interpretación y aplicación de datos (Teddie y Tashakkori, 2009).

Enfoque metodológico. Por su enfoque metodológico, la investigación fue de estatus dominante-menos dominante, con el estudio cuantitativo dominante con adición de información cualitativa que, de acuerdo con Johnson et al. (2007), benefician a la mayoría de los proyectos de investigación.

Orientación temporal. Por lo que respecta a la recolección de datos, la llevé a cabo de manera secuencial, primero los del estudio cualitativo y posteriormente los del cuantitativo (Creswell, 2003) y exploratoria ya que probé construcciones teóricas en un nuevo contexto (Venkatesh et al. 2013).

Así, diseñé la investigación, con la UTAUT como marco teórico, y realicé en primer lugar un estudio cualitativo con los constructos de la UTAUT como base y en segundo lugar, una investigación cuantitativa aplicando la UTAUT a un ámbito distinto a la aceptación de la tecnología, como es la adopción de fondos sostenibles por parte de clientes de banca privada.

A continuación, en el capítulo 4 presento el estudio cualitativo con el detalle de la metodología aplicada y en el capítulo 5 describo los pasos seguidos en la investigación cuantitativa, cuyos resultados presento en un capítulo aparte. Esta diferente organización para ambos estudios responde a la mayor importancia del estudio cuantitativo frente al cualitativo, como ya he señalado.

4. Estudio cualitativo

Conforme a la metodología expuesta en el capítulo precedente, realicé en primer lugar el estudio cualitativo que presento a continuación. En relación con la preparación de este análisis cualitativo, este se sustentó en dos pilares. El primero fue el análisis detallado en el capítulo 1 y la revisión de la literatura que he presentado en el capítulo 2. Dichos análisis me han permitido tanto identificar a los actores clave en el ámbito de este estudio: instituciones de inversión colectiva, clientes de banca privada y asesores financieros, como comprender los factores que inciden en que los clientes de banca privada incluyan fondos sostenibles en sus inversiones, que es el objetivo de este primer estudio.

El segundo pilar fue mi extensa experiencia en el sector financiero en general, en banca privada y en la comercialización de fondos sostenibles en particular, que han fortalecido el enfoque de este análisis.

Por tanto, el objetivo del estudio cualitativo fue recopilar información relevante antes de diseñar el cuestionario del estudio cuantitativo (Qu y Dumay, 2022) con el fin de ayudar a definir el modelo conceptual.

4.2 Diseño de la entrevista

En el diseño de la entrevista, establecí un guion que comienza con preguntas que abordan aspectos generales. Estas preguntas tienen como objetivo revelar el conocimiento que los clientes de banca privada poseen sobre el contexto que rodea a los fondos sostenibles. Posteriormente, introduje preguntas específicas formuladas utilizando como referencia los constructos del modelo UTAUT2. El guion de la entrevista lo realicé con preguntas semiestructuradas, que son las más comunes en todos los métodos de investigación cualitativa (Alvesson y Deetz, 2000). La entrevista con preguntas semiestructurada, la construí utilizando preguntas preparadas, guiadas por temas previamente identificados de manera consistente y sistemática, con el fin de obtener respuestas más detalladas. Todas las directrices tienen el mismo propósito: garantizar la aplicación de un enfoque temático uniforme a lo largo de la

entrevista (Qu y Dumay, 2011). De esta manera, las preguntas semiestructuradas permiten identificar variables que no se pueden medir fácilmente o escuchar voces silenciadas (Creswell y Poth, 2016).

Para el diseño del protocolo, comencé con una primera versión presentada a los supervisores de la investigación, así como a otro académico familiarizado con el tema de investigación, con el objetivo de evaluar la claridad en la formulación de las preguntas, su cantidad y relevancia. Sus comentarios los tomé en consideración e incorporé a la versión final del protocolo. Así, la versión final quedó estructurada con los siguientes bloques (el detalle del protocolo se encuentra en el Anexo I):

Bloque 1: Introducción explicativa sobre el propósito de la investigación.

Bloque 2: Exploración de aspectos generales para contextualizar y abordar las cuestiones de investigación, concluyendo con una breve definición de los fondos sostenibles (cinco preguntas).

Bloque 3: Exploración de los siete constructos exógenos que conforman el modelo UTAUT2 (Venkatesh et al., 2012) adaptando sus items a las características de una investigación cualitativa (Floros et al., 2021), organizados como detallo a continuación (diecinueve preguntas):

- Apartado 1. Expectativa de esfuerzo: grado de facilidad asociado a la inversión en fondos sostenibles (cinco preguntas) para explorar la comunicación de las entidades financieras sobre estos fondos, su claridad y simplicidad para explicar cómo incorporarlos. También pregunté por las diferencias entre fondos no sostenibles y fondos sostenibles, y la capacidad para abordar preguntas y dudas en este contexto. Otra cuestión que planteé es la percepción del entrevistado acerca de la facilidad de integrar los fondos sostenibles en su cartera de inversiones.

- Apartado 2. Condiciones facilitadoras: grado en el que un individuo cree que existe una infraestructura organizativa y técnica para respaldar la inversión en fondos sostenibles (cuatro preguntas), para explorar aspectos como la equiparación de la información ofrecida entre fondos sostenibles y el resto de fondos de inversión, la preparación de la entidad financiera para brindar un servicio equivalente en fondos sostenibles al que presta para el resto de los fondos, la capacidad de los productos sostenibles para comunicar adecuadamente su rentabilidad extrafinanciera, y el conocimiento y capacidad del asesor financiero para explicar de manera integral los fondos sostenibles.
- Apartado 3. Expectativa de rendimiento: grado en el que un individuo cree que la inversión en fondos sostenibles lo ayudará a obtener ganancias (dos preguntas), para entender si el entrevistado percibe que los fondos sostenibles pueden generar mayor rentabilidad y, en caso afirmativo, las razones detrás de esta creencia. También indagé sobre posibles ganancias adicionales que el entrevistado espera obtener al incluir fondos sostenibles en su cartera, pidiéndole que especifique cuáles podrían ser esas ganancias.
- Apartado 4. Valor del precio: coste monetario de la inversión en fondos sostenibles (tres preguntas). Se exploran aspectos relacionados con la disposición del entrevistado a pagar más por un fondo sostenible y las razones detrás de esta disposición. Además, pregunté sobre la preferencia entre un pago explícito (como una comisión) o un pago implícito (incorporado en el producto, afectando la rentabilidad) para decidir integrarlos en su cartera.
- Apartado 5. Influencia social: grado en que un individuo percibe que los demás creen que debería incorporar fondos sostenibles a su cartera (dos preguntas), indagué si el entrevistado considera que la adopción de fondos sostenibles lo hace más responsable con la sociedad. Además, examiné la conexión percibida entre los comportamientos sostenibles en la vida diaria del entrevistado y su predisposición a invertir con criterios sostenibles.

- Apartado 6. Motivación hedónica: satisfacción derivada de invertir en fondos sostenibles (una pregunta), me centré en entender la percepción del entrevistado sobre la satisfacción que le genera el impacto social y ambiental positivo que podría tener su inversión con estos criterios.
- Apartado 7. Habito: explora si los clientes de banca privada tienden a realizar comportamientos automáticamente, en este caso invertir en fondos sostenibles, debido al aprendizaje (dos preguntas). Indagué sobre si, en caso de incorporarlos, el entrevistado tiene la intención de seguir eligiendo este tipo de inversiones en el futuro. Además, pregunté si esta elección está condicionada por determinados requisitos o condiciones específicas.

A este cuestionario base, diseñado para entrevistas inicialmente a clientes de banca privada, le realicé pequeñas adaptaciones para las entrevistas a asesores financieros y directivos de instituciones de inversión con el fin de facilitar la opinión de estos actores.

Para el estudio cualitativo, implementé un muestreo de tipo muestra anidada, dado que los participantes seleccionados representan un subconjunto específico de los participantes que formarán parte del estudio cuantitativo posterior (Onwuegbuzcle y Collins, 2007).

También determiné inicialmente los perfiles para cada uno de los tres grupos de actores clave:

- Clientes de banca privada: con más de veinte años de experiencia como inversores, que trabajen con más de una entidad financiera, que inviertan en diferentes activos y que confíen en un asesor financiero para la gestión de su patrimonio.
- Asesores financieros: con entre cinco y veinte años de experiencia gestionando clientes de banca privada y más de noventa clientes en cartera, con titulación específica de European Financial Advisor (EFA, por sus siglas en inglés) y formación continuada en productos y servicios financieros, generales y sostenibles
- Directivos de Instituciones de Inversión Colectiva: que dentro del catálogo de fondos que gestionan cuentan con fondos sostenibles.

Para la identificación de los candidatos para las entrevistas y debido a las dificultades para acceder a los clientes de banca privada (Beaverstock, Hubbard y Short, 2004; Hay y Muller, 2012, Caldecott et al., 2017) recurrí tanto al entorno profesional como al personal. En el caso de los asesores financieros y los directivos de instituciones de inversión colectiva utilicé mi entorno profesional. Así, identifiqué cinco individuos en cada grupo y por su disponibilidad, seleccioné cuatro. Las entrevistas las organicé en dos etapas.

En la primera etapa entrevisté a dos clientes de banca privada, dos asesores financieros uno con titulación específica en sostenibilidad Certified Environment Social and Governance Analyst (CESGA) y un directivo de una institución de inversión colectiva con más de diecisiete años de experiencia en una gestora internacional de fondos de inversión.

Tras esta fase inicial, realicé la segunda etapa de entrevistas, en la que incluí dos clientes adicionales con las mismas características previamente descritas y dos asesores más, uno de los cuales posee una titulación específica EFPA ESG Advisor (European Financial Planning Association y otro más con titulación CESGA, con el fin de buscar diferentes perspectivas en las respuestas. No amplié la muestra de directivos de instituciones de inversión colectiva ya que, al ser sus clientes las entidades financieras no los clientes de banca privada, observé que su elevado conocimiento técnico distorsionaba las respuestas al cuestionario y las respuestas se alejaban del alcance de la investigación.

Después de llevar a cabo las ocho entrevistas, no amplié la muestra ya que seis entrevistas podrían ser suficientes para alcanzar la saturación de información, siempre y cuando los objetivos de la investigación estén claramente definidos y la población entrevistada sea homogénea y experta en el campo de estudio (Guest et al., 2006), como es el caso de este estudio.

4.3 Recolección y tratamiento de las entrevistas

Para este proceso seguí los pasos recogidos en Fernández (2006): (1) obtener información a través de las entrevistas, (2) transcribir y ordenar la información, (3) codificar la información e (4) integrar la información.

Paso 1: obtener información a través de las entrevistas.

Las entrevistas las realicé de forma presencial en diferentes días a lo largo de dos meses (agosto y septiembre de 2022), siguiendo el protocolo recogido en el apartado 4.2. Antes de comenzar cada entrevista, informé al entrevistado de que la sesión sería grabada y obtuve su consentimiento explícito tanto para dicha grabación como para el uso posterior de la información recabada.

A lo largo del proceso de entrevistas grabé un total de 160 minutos, con una duración media de veinticinco minutos por cada entrevistado.

Paso 2: transcribir y ordenar la información.

Para la transcripción de estas utilicé el software de transcripción de audio de Sonix (Automatically convert audio and video to text: Fast, Accurate, & Affordable | Sonix). Después de la transcripción y como parte de la preparación para la codificación, llevé a cabo revisiones mediante la consulta de los archivos de audio originales para aclarar puntos específicos. Además, eliminé expresiones comunes y repeticiones de palabras con el objetivo de mejorar la comprensión.

Paso 3. Codificar la información.

Para determinar patrones de respuesta y temas principales entre los entrevistados y poder analizar el contenido de las entrevistas, la información se puede tratar de forma manual o con la ayuda de un paquete de análisis cualitativo de datos asistido por computador (conocido en inglés como Computer-Aided Qualitative Data Analysis Software o por sus siglas CAQDAS). Los CAQDAS simplifican la organización, exploración, integración y reflexión de la información (Talanquer, 2014). También el análisis cualitativo asistido por CAQDAS ayuda en la búsqueda

de una imagen precisa y transparente de los datos, proporcionando una auditoría del proceso de análisis de datos en su conjunto (Weish, 2002). Además, ahorra tiempo al poder manejar grandes cantidades de datos cualitativos, cuenta con una mayor flexibilidad, y tiene una validez y verificabilidad mejoradas de la investigación cualitativa (John & Johnson, 2000). Por último, proporciona una forma rápida y sencilla de contar quién dice qué y cuándo, lo que a su vez proporciona una imagen general confiable de los datos (Morison & Moir, 1998).

De los diferentes CAQDAS existentes utilicé el software de análisis de datos cualitativos NVIVO porque permite consultas cualitativas más allá de la codificación, clasificación y recuperación de datos (Wong, 2008). La licencia de uso del programa fue facilitada por la Universidad Pontificia Comillas.

Para empezar el proceso de codificación escogí el primer método que recogen Miles y Huberman (1994) como uno de los tres más útiles, que consiste en crear una lista inicial de códigos previa, que en este caso coincide con los constructos del modelo UTAUT2 y con las preguntas incluidas en cada uno de los constructos.

Con ese propósito generé en NVIVO ocho códigos de primer nivel y diecinueve de segundo nivel siguiendo el protocolo de las entrevistas. A continuación, cargué las entrevistas transcritas e inicié su análisis para determinar qué respuestas tienen un significado relacionado con cada código y poder reconocer patrones en esos datos cualitativos (Patton, 2002).

La primera asignación de las respuestas la realicé a los códigos principales asociados a las preguntas contenidas en el protocolo de entrevista, con el objetivo de extraer información explícita (Morales y Ruiz-Alba, 2019), En una segunda lectura identifiqué dos nuevos códigos asociados a información implícita, lo que llevó a asignar algunas de las respuestas ya codificadas a estos nuevos códigos. De esta manera, finalmente se utilizaron diez códigos de primer nivel (ocho explícitos y dos inferidos) y diecinueve de segundo nivel.

Tras todo el proceso, codifiqué un total de 10.403 palabras extraídas del contenido de las entrevistas y asignándolos a cada uno de los códigos antes mencionados.

Paso 4. Integrar la información.

Por último, una vez examinado cada detalle y cita textual para determinar su contribución a cada una de las categorías en las que se han codificado, realicé un análisis de los resultados de las diferentes categorías para buscar vínculos significativos entre ellas.

4.4 Resultados del estudio cualitativo

En esta sección presento el análisis de los textos asignados a cada uno de los códigos, agrupados de acuerdo con la estructura del protocolo de entrevistas. Esto me ha permitido ofrecer respuestas más consensuadas a las preguntas del protocolo o en su caso, evidenciar las discrepancias.

Las respuestas las clasifiqué en dos grupos según de quién provinieron las respuestas: por un lado, las de los asesores financieros y por otro, las de los clientes de banca privada. Así mismo a lo largo de las entrevistas utilicé indistintamente fondos sostenibles e inversión sostenible (IS) para referirme a la inversión en este tipo de productos.

Las preguntas generales, me han permitido explorar las opiniones y conocimientos de los entrevistados sobre la sostenibilidad y los fondos sostenibles desde una perspectiva más amplia.

La percepción sobre los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) de los participantes en las entrevistas, tanto asesores financieros (AF) como clientes de banca privada (CBP), está influida por el conocimiento que tienen de ellos. Si bien la mayoría conocen su existencia, desconocen cual es el detalle concreto de cada uno de ellos. Así lo expresó el AF1: "Sé que existen los 17 objetivos, aunque en este momento no los tengo presentes" o en palabras de CPB2: "Los conozco ligeramente, pero no en profundidad". Este conocimiento limitado de los ODS provoca por un lado que los asesores financieros tengan dificultades en plasmarlos en ideas concretas y refleja la poca sensibilidad de los clientes de banca privada a este tema.

Respecto a si tienen en cuenta la sostenibilidad en su vida diaria, no observé diferencias significativas entre asesores financieros y clientes de banca privada. Así lo indicaron siete de los ocho entrevistados que declararon tener en cuenta la sostenibilidad en su vida diaria. Algunos se centraron en aspectos relacionados con la contribución del bien común como el AF2 "Intento a diario preocuparme por el futuro de cómo dejamos las cosas" o más concretamente en temas medioambientales, según expresó el CPB2 "En la conciencia un poco del entorno, de si las conductas son sostenibles en el reciclado, en la segunda oportunidad que le das a las cosas".

Al preguntarles sobre cuáles son sus objetivos cuando invierten su patrimonio, la respuesta de los entrevistados fue unánime: todos buscan rentabilidad al invertir su patrimonio, como indicó el AF1 "Rentabilidad. Esto es evidente" o el CBP3 "por supuesto rentabilidad". El CBP1 introdujo la seguridad "Antes rentabilidad y actualmente seguridad". Esta respuesta pudo estar relacionada con el momento de mercado que existía durante el periodo en que se realizaron las entrevistas (año 2022) en el que se produjeron pérdidas en la mayoría de los activos. Si bien las variaciones de mercado pueden orientar la balanza hacia uno de los dos objetivos, la realidad es que los dos son importantes como concluía el CBP2 diciendo: "pues fundamentalmente rentabilidad y seguridad".

En lo referente al conocimiento de los fondos sostenibles y cómo los explicarían, existen diferencias notables entre los asesores financieros y los clientes de banca privada. Los asesores financieros se centraron en aspectos técnicos e intentaron adecuarlos a lo que consideran que es más sencillo de entender por sus clientes, como indicó el AF3: "Creo que se explica más la parte de exclusión y que se entiende mucho mejor". Por el contrario, los clientes de banca privada resaltaron aspectos más generales que no están directamente relacionados con su objetivo principal al invertir, que es la rentabilidad, como mostró en sus declaraciones el CBP3: "Creo que es invertir en algo que tenga un futuro y que no dañe a la sociedad y que sea bueno en general para la gente".

Las respuestas a si tienen o no fondos sostenibles entre sus inversiones, las respuestas vinieron determinadas por el rol diferente de cada uno de los entrevistados. Los asesores financieros son los que proponen las inversiones y tienden a adoptar un discurso relacionado con la estrategia de la entidad para la que trabajan, como mencionó el AF4: "En mi entidad nos marcamos un objetivo de alinear el 100% de las inversiones de nuestros clientes a las inversiones sostenibles". Por su lado, los clientes de banca privada son los que incluyen o no en sus inversiones los fondos sostenibles, y a la pregunta de si tienen o no fondos sostenibles, las respuestas van desde una rotunda negativa, como indicó el CBP3: "No", hasta la del CBP1 que expresó que no tiene certeza de si una inversión se considera sostenible o no "No sé si es sostenible o no [...] fondos de inversión que invierten, invierten en energía solar".

Considerando que el impulso a los fondos sostenibles tiene su origen en los ODS, sorprende la poca concreción que pueden realizar los asesores financieros tanto del contenido de los ODS como de lo que buscan las naciones al firmarlos. Por parte de los clientes de banca privadas se puso de manifiesto el escaso conocimiento y la poca receptividad a los problemas que abordan. Y más teniendo en cuenta que, desde su firma en 2015, estados, reguladores, empresas y líderes de opinión de diferentes ámbitos, entre otros, han incorporado los ODS en sus discursos, estrategias y acciones.

Pese a lo anterior, impulsado por la regulación y las entidades en las que trabajan, el conocimiento de los fondos sostenibles es mayor entre los asesores financieros que entre los clientes de banca privadas. No obstante, la comunicación efectiva que mantienen con los clientes sobre estos productos no es homogénea y al explicarlos, utilizan una línea argumental distinta a cuando hablan de fondos no sostenibles.

Esto es importante, ya que el primer objetivo de los clientes de banca privadas con sus inversiones es lograr rentabilidad, y, en segundo lugar, la seguridad financiera. Los asesores financieros orientan su asesoramiento en consonancia a estas prioridades, pero en el caso de los fondos sostenibles, la explicación sobre como aportan rentabilidad no es clara ni estructurada, como se ha puesto de manifiesto en las entrevistas. Además, introducen conceptos

externos a este objetivo principal, como son mejorar el mundo o ayudar a paliar el cambio climático, sin justificar por qué estos aspectos aportarían rentabilidad. A lo anterior se suma que los clientes de banca privadas no entienden la relación entre sostenibilidad y rentabilidad, y consideran que la sostenibilidad “per se” no tiene por qué aportar rentabilidad a sus inversiones. Otro aspecto importante es que algunos asesores financieros son escépticos ante que los fondos sostenibles aporten igual rentabilidad que otros fondos no sostenibles. Esto puso de manifiesto que no tienen ni la confianza suficiente ni el conocimiento de cómo se gestionan como para poder defender lo contrario. También las dudas que tienen los asesores financieros acerca de la transparencia en la información y la dificultad que consideran que hay para acceder a métricas consistentes y completas, son barreras adicionales para iniciar una conversación sobre fondos sostenibles con sus clientes.

Una última reflexión que me surgió de este análisis es si ayudaría al aumento de la inversión en fondos sostenibles que los asesores financieros pudieran estructurar su discurso más alineado a los objetivos de sus clientes de banca privadas, como lo hacen con fondos de inversión no sostenibles, y no tratarlos como productos distintos que requieren una explicación adicional.

4.4.1 Aportaciones a los siete constructos sobre los que se estructuran las entrevistas.

Para entender las respuestas de los asesores financieros a las preguntas de este apartado, conviene recordar que estos son los que, en su relación con los clientes de banca privada, les asesoran y efectúan recomendaciones de inversión.

4.4.1.1 Expectativa de esfuerzo.

Con estas cinco preguntas mi objetivo fue evaluar la facilidad de invertir en fondos sostenibles.

P1 ¿En alguna de las entidades financieras con las que trabaja le han hablado de fondos sostenibles?

La respuesta de los asesores financieros viene condicionada por la regulación que exige a las entidades financieras conocer la IS (Reglamento (UE) 2019/2088, 2019). Estas a su vez, lo trasladan a sus asesores financieros, razón por la cual respondieron de forma unánime a esta cuestión con un "Sí". Cuando les pregunté si presentan activamente este tipo de inversión a sus clientes, las respuestas ya no fueron unánimes, el AF3 respondió "No activamente", mientras que el AF1 se pronunció con un "Sí".

En el caso de los clientes de banca privada ninguno recordó que se les haya hablado específicamente de IS. Intentar responder a la pregunta les condujo a confundir la IS con otros conceptos, como aprecié en el CBP3: "De lo que sí que me han hablado algunos es, invierte en el sector farmacéutico porque va a tener más futuro, pero no por el tema sostenible, sino por inversión de futuro [...] supongo que esos sectores sí que estarán dentro del sostenible".

P2 ¿Cuándo se la han ofrecido le han explicado de forma clara y sencilla como incluirla en su cartera?

Cuando los asesores financieros explican a sus clientes cómo pueden incorporar en sus carteras los fondos sostenibles no lo hacen como explicarían la inversión en el resto de los fondos. Por ejemplo, al hablar de rentabilidad presuponen que sus clientes tienen dudas, como observé en las declaraciones del AF2: "lo que les explico es que la inversión socialmente responsable no tiene por qué ser menos rentable que la no socialmente responsable". Y refuerzó el argumento de venta, con aspectos poco relacionados con las inversiones: "Y, sin embargo, contribuimos a hacer un mundo mejor" (AF2). Otro de los argumentos que utilizó el AF3, fue relacionarlos con el gobierno corporativo "si estás bien, bien gobernado por dentro, con una serie de prácticas que pueden hacer que tus empleados [...] y que tus resultados sean positivos a largo plazo [...]". Por

último, el AF3, continuó con el razonamiento anterior llevándolo a la rentabilidad “[...] se va a notar tener mayores beneficios y, por lo tanto, a mayor beneficio, mayor rentabilidad”. Escuchando a los asesores financieros observé un discurso poco claro al explicar los fondos sostenibles a sus clientes.

Tal vez esa sea una de las razones por las que tres de los cuatro clientes de banca privada no recordaron haber recibido propuesta para incorporar fondos sostenibles, con expresiones como la del CBP3: “explicado porque no, es que es que no toca el tema para nada”.

P3 ¿Su asesor conoce las diferencias entre un fondo tradicional y uno sostenible?

Las respuestas de los asesores financieros volvieron a ser poco concretas, como observé en las declaraciones del AF2: “cuando les hablas de inversión socialmente responsable, lo que les intentas hacer ver es que podemos obtener las mismas rentabilidades o mejores, pero haciendo cosas importantes”. Por su parte el AF3 resaltó la rentabilidad extrafinanciera como un argumento para explicar los fondos sostenibles “el mayor argumento que hemos encontrado este fondo es muy bueno de la parte sostenible [...], que tiene ese extra”.

Por parte de los clientes de banca privada se repitió la misma respuesta que en la pregunta anterior, declarando que no han tenido este tipo de conversación con su asesor, en palabras del CBP3 “No, no, no, no, nada”.

P4 ¿Su asesor le ha sabido responder a las cuestiones que le han surgido a la hora de decidir si incluirlos o no?

Cuando los clientes de banca privada inician una conversación acerca de los fondos sostenibles, los asesores financieros se sienten más seguros en sus respuestas, como indicó el AF4: “hemos respaldado nuestras palabras con hechos, cada propuesta va respaldada por una valoración rentabilidad, riesgo e impacto ...”. Por su parte el AF3 destacó las dudas de los clientes sobre la medición de la rentabilidad extrafinanciera: “la principal duda que me han planteado es el tema de las métricas” “tenían muchas dudas de como exactamente se medía este tipo de inversiones”.

También surgieron preguntas que les hacían sobre el objetivo principal de los clientes de banca privada, la rentabilidad, en palabras del AF1 “la principal es el tema de la rentabilidad, que no merme la rentabilidad”.

Los clientes de banca privada por su parte expresaron dificultades en exponer las preguntas exactas que les surgen ante este tipo de inversiones, como demostró el CBP2 “[...] se habló mucho en profundidad de eso e hicimos preguntas”. También pusieron de manifiesto una de las características que tiene la relación entre el cliente de banca privada y su asesor financiero, la confianza, en palabras del CBP1 “[...] la persona que yo conozco que sabe más de inversiones, me dijo que invertir allí era el futuro, lo más seguro. Y yo le he hecho caso”.

P5 ¿Considera que es sencillo incluir fondos sostenibles en su cartera?

Por un lado, las respuestas de los asesores financieros reflejaron la estrategia de sus entidades para diferenciarse, “se ha convertido en una barrera de entrada para competidores y potencial ventaja competitiva” según el AF4. Por otro lado, el AF1 destacó que es una decisión de su entidad apostar por los fondos sostenibles, que evidencia la alineación del asesor financiero con la entidad en la que trabaja y lo expresó “estamos muy metidos por ese canuto. Con lo cual es fácil que la gente vaya por ahí”. Por último, el AF3 puntualizó “han ido surgiendo productos sostenibles que son interesantes y que a los clientes les han ido gustando”, reflejando la importancia de contar con gama suficiente de fondos sostenibles para presentárselos como opción a sus clientes.

Los clientes de banca privada, aunque anteriormente manifestaron su poco conocimiento de los fondos sostenibles, restan importancia a la dificultad de entenderlos, con expresiones como “me parece que, en los criterios de inversión, que hay cosas más complicadas que éstas” del CBP2, o según el CBP1 “facilísimo. [...] no por el concepto que haya sido socialmente responsable, sino porque el producto me parecía muy bueno” que refuerza de nuevo la principal motivación a la hora de invertir, que es la rentabilidad.

Según reflejan estos resultados, los clientes de banca privada delegan en sus asesores las recomendaciones de inversión, aspecto también recogido en la literatura (Caldecott, Harnett y MacDonald-Korth, 2017).

Por tanto, consideré que el constructo expectativo de esfuerzo, definido como grado de facilidad asociado con el uso (Venkatesh et al., 2003) es aplicable para conocer si los clientes de banca privada consideran fácil invertir en fondos sostenibles.

4.4.1.2 Condiciones facilitadoras.

En este bloque indagué si consideran que su entidad dispone de infraestructura organizativa y técnica para invertir en fondos sostenibles.

P1 ¿Hasta qué punto le facilita el asesor de su entidad la misma información de los fondos sostenibles que del resto de los fondos de inversión?

Desde la perspectiva del asesor financiero, las entidades en las que trabajan están facilitándoles la información necesaria. El AF1 afirmó que la entidad “está muy volcada en informarnos sobre inversión socialmente responsable” y el AF3 lo corroboró “sí que se está haciendo por dar la información necesaria”. En cuanto a la cantidad de información de la que disponen el AF1 indicó “la información que nos aportan es mucha”. Estas afirmaciones pusieron de manifiesto que los asesores financieros no tienen un problema para facilitar información sobre los fondos sostenibles si sus clientes de banca privada se la demandaran.

Las declaraciones de los clientes de banca privada no fueron unánimes. Por un lado, el CBP4 consideró que sí le podrían facilitar la misma información al afirmar que, “ahora tienen una información mucho más detallada porque ahora tienen muchos más argumentos para no solo decir que se es responsable, sino para demostrar que se está siendo responsable”. Por otro, el CBP2 expresó lo contrario “yo creo que todavía queda mucho camino por hacer para que esto sea tan transparente”. Por su parte el CBP3 afirmó “es que no me facilita ninguna”. Es sorprendente que los clientes de banca privada tengan opinión sobre la información que les puede facilitar su asesor financiero cuando han manifestado que no les han hablado de la

inversión en fondos sostenibles. Esto puede ser porque consideran que la entidad con la que trabajan tiene la capacidad de tener la información, separándolo de si su asesor financiero se la ha facilitado o no.

P2 ¿Cree que su entidad financiera está preparada para ofrecerle el mismo servicio en este tipo de fondos que en resto de fondos no sostenibles?

La opinión de los asesores financieros fue unánime en cuanto a la preparación de sus entidades para ofrecer fondos sostenibles y concuerda con lo que han expresado en anteriores preguntas. Así lo indicaron el AF1: "muy preparada, porque lleva haciéndolo ya bastante tiempo" y el AF3: "la entidad lleva años con la idea de la sostenibilidad". Por su parte el AF2 señaló que, "llevan mucho tiempo preocupándose de este tema, la gente está bastante más enfocada a ese tipo de inversiones y evidentemente mucho más preparada.". Los tres coincidieron en igualar tiempo trabajando con fondos sostenibles a competencia para ofrecer el producto.

Por su parte los clientes de banca privada también coincidieron, "preparados porque son entidades de primera línea, entonces preparados tienen que estar" del CBP3, "sí, perfectamente" en expresión del CBP2, o "es un producto que lo tienen muy desarrollado porque están empezando a ofrecérselo a todos sus clientes" en palabras del CBP1. En este caso igualaron liderazgo de la entidad a competencia para ofrecer el producto. Cabe destacar que confían plenamente en la capacidad de su entidad, sin cuestionarse por qué no les han ofrecido invertir en fondos sostenibles, como añadió el CP3: "Lo que pasa que no me lo han comentado".

P3 ¿Cree que estos productos pueden informar de forma adecuada de la rentabilidad extrafinanciera además de la financiera?

Las respuestas de los asesores financieros reflejaron incongruencias con lo que expresaron en las dos preguntas anteriores, ya que muestran dudas respecto a la información de la rentabilidad extrafinanciera. Esta última es lo que diferencia a los fondos sostenibles de la inversión en fondos no sostenibles, y es en este punto donde indicaron sus dudas. En palabras del AF1 "Lo que yo no sé es en base a qué criterios, puedes separar esa rentabilidad. Lo desconozco. No sé qué parte de la rentabilidad es debido a esa parte" o "al final esa es la mayor duda que comentaba antes de los clientes" del AF3 sin detallar su opinión. El AF2 fue más allá, "pocos pueden hacerlo de verdad, muy pocos porque nadie considera todas las variables y porque todo el mundo considera que está en posición de la verdad" por la que cuestionó no sólo la capacidad de su entidad sino de todas en general.

En cuanto a los clientes de banca privada, el CBP2 no entró en detalles e indicó que "me van a dar una información adicional, es que yo considero que explicación es otra cosa". Por su parte el CBP4 introdujo por primera vez la edad de los asesores financieros como un elemento que puede favorecer la comunicación de la rentabilidad extrafinanciera de los fondos sostenibles comentando que "cuanto más mayor es el asesor o tiene más experiencia es más escéptico, Cuando son más jóvenes y tienen más ilusión el mensaje que se transmite es más motivador".

P4 ¿Cree que su asesor conoce los fondos sostenibles y sabe trasladar y explicar de forma completa sus características?

El AF1 consideró que según vaya ofreciendo los fondos sostenibles a sus clientes de banca privada irá perfeccionando su argumentario de ventas resaltando que "al principio suena todo muy parecido, pero la experiencia es la que nos irá dando, cada vez más tablas en el propio discurso, como lo vamos interiorizando". Por su parte el AF3 soportó su capacidad en la formación "nos hemos estado formando durante el último año y pico y creo que puedo hablar de este tema con criterio".

En el ámbito de los clientes de banca privada, se evidenció nuevamente el liderazgo de la entidad con la que colabora, transfiriendo esta condición a la capacidad su asesor financiero. Así el CBP2 indicó que, “creo que tiene conocimiento y estoy hablando de entidades con nivel muy alto y entonces creo que sí lo puede trasladar”. Por su parte CBP4 puso el acento en que el conocimiento no es igual en todos los asesores “bueno, me he encontrado de todo, algunos un poco más expertos en la materia y otros a lo mejor un poco más aprendices”.

Los clientes de banca privada consideraron que sus entidades están preparadas para ofrecer fondos sostenibles, aunque la literatura advierte de que existe una falta de eficiencia en la comunicación de información sostenible (Borges, 2017) y que no están establecidos estándares y métricas consistentes para evaluar el desempeño de la sostenibilidad (Bialkowski y Starks, 2016).

Por tanto, también consideré las condiciones facilitadoras definidas como grado en el que un individuo cree que existe una infraestructura organizativa y técnica para respaldar el uso (Venkatesh et al., 2003) en esta investigación.

4.4.1.3 Expectativa de rendimiento.

Con las siguientes preguntas sondeé si consideran que invertir en fondos sostenibles les ayudaría a obtener mayores ganancias. En este caso se iguala ganancias a rentabilidad.

P1 ¿Cree que incluir en su cartera fondos sostenibles le aportarán mayor rentabilidad?

Por primera vez los asesores financieros mencionaron un aspecto fundamental para la rentabilidad positiva de los fondos de inversión, la gestión o los activos en los que invierten. Así el AF1 indicó “[...] depende del activo en el que inviertas” y el AF2 “aporta rentabilidad si el gestor lo hace bien”. Continuando en este sentido el AF1 resaltó: “no creo que aporte mayor rentabilidad, pero tampoco que la quite” y el AF2: “desde luego no menor”. Es destacable que, considerando la importancia de estos aspectos, no los pusieran de manifiesto en respuestas anteriores ni los hayan utilizado para explicar los fondos sostenibles a sus clientes de banca privada.

En el caso del AF2 volvió a expresar suposiciones sobre la rentabilidad, alejándose de nuevo de los argumentos que habitualmente se utilizan para explicar si una inversión es adecuada o no para un determinado cliente de banca privada, "si una empresa está bien gestionada en base a fundamentos sostenibles y socialmente responsables, evidentemente que la empresa irá mejor. [...] con lo cual probablemente esa rentabilidad se verá en la acción de esa empresa".

Por su parte el AF3 introdujo de nuevo el concepto de plazo, pero con un matiz, ya que dejó entrever que comparado con fondos no sostenibles que inviertan en la misma clase de activos, la rentabilidad de los fondos sostenibles puede ser menor en el mismo plazo, sin soportarlo con ningún dato más allá de que se trata de un fondo sostenible, "que el cliente entienda [...] que puedes ganar dinero [...] es lo más complicado, aunque haya sacrificios a corto [...] a largo se van a ver más beneficios". Por último, el AF1 puso de manifiesto un concepto oportunista "habrá veces que los fondos sostenibles estén más de moda", concepto completamente alejado de los criterios que llevan a seleccionar una inversión u otra.

En el mismo sentido que el AF3 y AF1, el CBP2 indicaron que, "a largo plazo sí [...] a corto plazo, probablemente no tienes mayor rentabilidad, salvo que se ponga de moda invertir en fondos sostenibles".

Sorprende que consideren que aporta rentabilidad a un producto financiero que esté de moda. Esto puede hacer que haya más inversores que lo elijan para sus carteras, pero no que obtenga más rentabilidad.

El CBP3 insistió en la falta de información sobre los fondos sostenibles "es que no sé qué rentabilidad están ofreciendo todos estos fondos que invierten en cosas sostenibles. Supongo que será como todo, unos irán bien y otros irán mal, pero no sé qué están ofreciendo". El CBP1 declaró que ha realizado inversiones sostenibles "no lo he hecho por rentabilidad en este momento lo hemos hecho por seguridad" insistiendo en que la sostenibilidad no marca sus decisiones de inversión "no voy a cambiar un criterio por un tema de que fíjate que es sostenible". El único cliente de banca privada que declaró que sí le ha aportado mayor

rentabilidad, es el CBP4: "sí, mis inversiones, con ese sesgo de impacto, sí que han salido muy bien paradas de situaciones complicadas". En los dos últimos casos los clientes de banca privada si argumentaron la elección por un criterio habitual en las inversiones, el riesgo.

P2 ¿Cree que le reportará otro tipo de ganancias? ¿Cuáles?

Los asesores financieros no lograron introducir la inversión en fondos sostenibles en el discurso habitual que tiene con sus clientes de banca privada, que habitualmente se centra en la rentabilidad y el riesgo que deben asumir para alcanzar los objetivos para los que invierten. De esta manera las declaraciones del AF1: "seguramente intangibles para el inversor, pero buenos para el mundo ... ayudando a reducir la emisión de carbono o a tener más eficiencia energética" están lejos de esos objetivos, así como la expresión genérica que indicó el AF2: "sociales y medioambientales".

En el caso de los clientes de banca privada, el CBP3 expuso que "satisfacción de que estás colaborando con el futuro y que estás haciendo las cosas bien, medianamente responsable", sin concretar si esa otra ganancia le llevaría a invertir en fondos sostenibles. Por su parte el CBP2 declaró que, "yo tengo que llevar una vida más o menos ética, [...] igual que lo llevas en lo personal, pues no me voy a poner a invertir en contra de mi ética", en este caso, este razonamiento sí que soporta la elección de fondos sostenibles para su cartera.

La rentabilidad es fundamental en la elección de una inversión, en este caso fondos sostenibles, y así se reflejó en las entrevistas. También es tratada por numerosos autores (Martin, 2009; Juravle y Lewis, 2008; Patzold y Busch, 2014; Bauer y Smeets, 2015; Caldecott et al., 2017; Riedl y Smeets, 2017; Chatzitheodorou et al., 2019; Talan y Sharma, 2019). Por ello consideré que hay que mantener la expectativa de rendimiento definida como el grado en el que un individuo cree que el uso le ayudará a obtener ganancias (Venkatesh et al., 2003) en mi investigación.

4.5.1.4 Valor del precio.

En esta sección de la entrevista presgunté por el coste de la inversión en fondos sostenibles.

P1 ¿Considera que al incorporar fondos sostenibles renuncia a parte de la rentabilidad?

Los asesores financieros se dividieron en dos grupos, los que opinaron que invertir en fondos sostenibles no supone una renuncia a la rentabilidad, como el AF1: "no creo que sea renunciar a ella [...] en la selección de activos te podrá ir mejor o peor, sean socialmente responsables o no" o el AF2 "no se renuncia a parte de la rentabilidad, si una empresa es buena y encima está bien gestionada y de una manera responsable... no tiene por qué empeorar la rentabilidad, sino al revés mejorarla". Los otros dos opinaron que sí, pero por razones distintas. El AF3 lo expresó en los siguientes términos, "a corto plazo es posible [...] hay ciertos sectores [...] que no tengan esas consideraciones sostenibles". Esto refleja que el AF3 entiende que los fondos sostenibles dejarían fuera a activos que pueden aportar rentabilidad por cuestiones como, por ejemplo, los principios de exclusión. También añadió el plazo como otro de los aspectos, "[...]o que a corto plazo todavía no tengan esa rentabilidad". Por su parte el AF4 apuntó un nuevo aspecto que cuestiona los fondos sostenibles "la inversión sostenible requiere de un incremento de inversiones brutal que tiene un coste para todos" este incremento de coste que soportan tanto las empresas en las que invierten los fondos sostenibles, las instituciones de inversión colectiva como las entidades financieras que los distribuyen, no tendría por qué afectar en todos los casos a la rentabilidad.

Cuando escuché las declaraciones de los clientes de banca privada hay más unanimidad, el CBP2, CBP3 y CBP4 indicaron respectivamente "no lo considero", "no" y "yo creo que no". Destaca el consenso teniendo en cuenta que manifestaron, en otros momentos de la entrevista, su desconocimiento de los fondos sostenibles. Por su parte el CBP1 expresó que "es probable" sin aportar mayor explicación.

P2 ¿Considera que pagaría más si elige un fondo sostenible para su cartera? ¿por qué?

Respecto al pago por incorporar fondos sostenibles, los asesores financieros estuvieron en su mayoría de acuerdo en que no tiene que ser mayor, como afirmaron el AF1 y el AF3: "no creo" o el AF2 al indicar que "no tiene por qué pagarse más". Por su parte el AF4 consideró que "debería ser el caso ya que es un valor añadido excepcional", aunque tampoco explicó por qué ese valor añadido debe suponer un extracoste.

En cuanto a los clientes de banca privada, no consideraron pagar más. En palabras del CBP1: "por el concepto sostenible no lo haría" y el CBP2 indicó "por invertir en un fondo que sea sostenible no entiendo que tuvieras que pagar más". Solo el CBP4 afirmó que "sí".

P3 ¿Estaría dispuesto a pagar más directa (pago explícito, una comisión) o indirectamente (pago implícito incluido en el producto, que disminuye su rentabilidad) por incorporar fondos sostenibles en su cartera?

Entre los asesores financieros encontré los dos extremos, desde el AF3 que indicó: "no" hasta el AF4 que consideró que "nuestros clientes sí". El AF1 y el AF2 lo condicionaron a la rentabilidad, en sus palabras, AF1 indicó que "dependiendo seguramente de cuál es la diferencia [...] al cliente le pones en la balanza [...] hoy por hoy creo que pesa más la rentabilidad". Por su parte el AF2 consideró que si los clientes de banca privada "tienen una buena rentabilidad y encima se pueden aprovechar de que es sostenible [...] no les importaría pagar más, siempre y cuando al final la rentabilidad les sea la adecuada para lo que ellos buscan".

Los clientes de banca privada fueron más sensibles a esta cuestión, "Yo por el concepto sostenible no" del CBP1 o "yo eso debo de contestar siempre que no" del CBP2. Mientras, el CBP3 indicó que "tendría que pensar cuál es la diferencia [...] supongo que si es una diferencia mínima creo que sí". Por su parte el CBP4 no consideró que el pago sea algo a tener en cuenta ya que toma sus decisiones de inversión por convicciones morales, "es como si me dices si haces bien las cosas te pueden penalizar, aun así, la seguirías haciendo bien" mostrando su disposición a pagar.

Tanto los asesores financieros como los clientes de banca privada se refirieron en sus declaraciones al pago implícito, en ningún caso mencionaron un pago explícito por facilitar o recibir asesoramiento para invertir en fondos sostenibles.

En los fondos de inversión (incluidos los fondos sostenibles) las comisiones son implícitas y ya están deducidas del valor liquidativo del fondo. Otros gastos, servicios exteriores y otros gastos de explotación, están incluidas en la rentabilidad final. Se recogen en el documento de datos fundamentales para el inversor (DEFI) de cada fondo y son los gastos totales soportados por el fondo (TER) según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV s.f.). Por ello, el pago se entiende como sacrificio de la rentabilidad no como pago explícito (Gutsche y Ziegler, 2019).

Además, los costes para los clientes de banca privada no son un factor importante, aunque sí lo son el valor del servicio y la relación con el asesor (Seiler y Rudolf, 2014).

En las entrevistas se reflejó que tanto los clientes de banca privada como los asesores lo entienden de igual manera por lo que el valor del precio, definido como la percepción sobre el coste de adquirir y utilizar (Venkatesh et al., 2012), consideré que no es aplicable a este estudio.

4.4.1.5 Influencia social.

Con la influencia social exploro si el cliente percibe que los demás creen que debería incorporar este tipo de inversión.

P1 ¿Considera que la incorporación de fondos sostenibles le hace más responsable con la sociedad?

En las palabras de los asesores financieros recogieron diferencias respecto a este aspecto que está más relacionado con convicciones personales. El AF2 indicó: "sí, porque al final todos y cada uno de nosotros debemos de intentar dejar un mundo mejor". Por otro lado, el AF3 incluyó algún requisito "sí en cierta forma. La inversión que es transparente y me explican por qué lo hace, obviamente sí que sé que estoy en esta parte contribuyendo con algo más". Por su parte el AF1 manifestó "seguramente sí" trasladando que no tenía un convencimiento total.

Los clientes de banca privada no consideraron que tenga relación, a excepción del CBP4 que indicó que "me parece que hay que trabajar para que las cosas se hagan bien y no el todo vale". El CBP3 directamente respondió con un "no", y el CBP2 indicó que es "una conducta más. Si no invierto en sostenibilidad tampoco me estoy preguntando todos los días a la hora de reciclar si hago esto o lo otro" o el CBP1 que fue más claro "No creo que tenga nada que ver ... el tema del dinero es un tema de intereses y de rentabilidad ... no lo relaciono".

En ambos casos, es recurrente la separación de sus conductas como inversores de su responsabilidad ante la sociedad en estos aspectos.

P2 ¿Considera que si en su vida diaria tiene comportamientos sostenibles (recicla, se preocupa de que lo que consume/ compra cumplan con esos criterios...) se entiende que también invertirá en fondos sostenibles?

El AF1 no consideró que tuviera relación, "no sé si eso que hacen en su día a día lo aplicarían exactamente igual a sus carteras". El AF3 expuso que es posible "la persona que está más comprometida con todo este tipo de reciclaje, etc., sí que podría estar más interesado en ese tipo de inversiones que otro, que a lo mejor no esté tan preocupado o tan sensibilizado". En cuanto al AF2 expresó su opinión respecto a su comportamiento no al de sus clientes de banca privada, considerando que son comportamientos totalmente relacionados, "sí, claro, si yo definiendo en mi casa que hay que intentar hacer cosas para mejorar, ¿por qué no voy a invertir yo en algo que creo que puede ayudar a mejorar? Y desde luego en donde no voy a invertir es en donde sé que no va a mejorar". Por último, el AF4 respondió enfocándolo desde el convencimiento de que los fondos sostenibles son adecuados para sus clientes y que se alinean con el comportamiento personal "100% Si no lo creyese no lo recomendaría a mis clientes".

Los clientes de banca privada fueron consistentes con anteriores respuestas. El CBP2 y el CBP3 Volvieron a manifestar que no consideran que tengan relación "yo creo que una cosa es que tengas en cuenta el criterio sostenible. no existe tanta preocupación por la sostenibilidad en la inversión" y "no, yo creo que no. Yo creo que es una cosa que está muy separada porque yo intento reciclar, y, sin embargo, a nivel de inversión no estoy enfocada ahí".

Por su parte el CBP4 se separó de las respuestas anteriores: "no creo que se pueda separar. No creo que se pueda tener unos valores y tener unos principios, por así decirlo, sociales, y luego permitir que se los salten a la torera por darte 100€ más"

Aunque hay autores que consideran que la orientación social es una motivación para invertir en fondos sostenibles (Paetzold y Busch, 2014; Riedl y Smeets, 2017; Chatzitheodorou et al., 2019), en sus declaraciones los clientes no son unánimes en este punto. Así, consideré que hay que mantener la influencia social, definida como el grado en que un individuo percibe que los demás creen que debería incorporar el uso (Venkatesh et al., 2003).

4.4.1.6 Motivación hedónica.

A la hora de formular preguntas sobre la motivación hedónica, encontré dificultades para ajustarlas a la definición precisa del constructo, que engloba conceptos como 'divertido', 'agradable' o 'entretenido'. Estos términos son poco aplicables a productos financieros, por lo que, para explorar esta área, la planteé entorno al concepto de satisfacción derivada del uso, en este caso, de la inversión en fondos sostenibles.

P1 ¿Considera que invirtiendo parte/ todo su patrimonio en fondos sostenibles colabora al futuro de la sociedad, a mejorar el mundo, hacerlo más sostenible?

En las respuestas a esta pregunta, que volvía a incidir en lo referente a la rentabilidad extrafinanciera de los fondos sostenibles, el AF3 consideró que "no es la razón principal, sino es un extra que les parece estupendo, pero que no es el objetivo principal". En cuanto al AF1 afirmó que "evidentemente si, vamos, yo personalmente sí". El AF2 indicó que "sí" añadiendo "la pregunta debería de ser al contrario. Si yo te digo a ti que vas a ganar un 20% invirtiendo en algo que no sigue los parámetros socialmente responsables y que encima la empresa se gobierna de una manera tirana sin respetar a los derechos. ¿Tú invertirías ahí? ¿Cuántos clientes te dirían que sí? Pues yo creo que muy pocos".

Cuando introduje un concepto más altruista, mejorar el mundo, el CBP3 reflejó las dudas que le suponen la influencia de este tipo de inversiones “¿colaborar? Supongo que sí”. Por el contrario, el CBP1 no consideró que se produzca satisfacción por invertir en fondos sostenibles y ayudar a un futuro más sostenible he indicó que, “no tiene nada que ver porque es una inversión ... solo se está buscando el apellido sostenible para atraer gente que invierta en este tema”. Por último, el CBP2 expuso un discurso genérico separado de los aspectos financieros, “sí, porque creo que forma parte de nuestra vida, a la que pertenecemos, no somos unos seres aislados, sino que pertenecemos a una sociedad. Yo creo que es una cuestión de responsabilidad social”.

La dificultad de preguntar por la motivación hedónica definida como satisfacción emocional o placer experimentado por el uso (Venkatesh et al., 2012) se materializó en los resultados a las preguntas realizadas en las entrevistas para sondear la idoneidad de este constructo. Los clientes no lograron asociarlo al objetivo principal por el que invierten que es la rentabilidad, por lo que no resulta un motivo de inversión. Adicionalmente, solo el 58% de los estudios de UTAUT2 utilizaron la motivación hedónica, mientras que el 42% omitió el constructo (Tamilmani et al., 2019). Por tanto, excluí la motivación hedónica tanto por falta de justificación como por falta de relevancia (categorías de exclusión 2 y 3 de Tamilmani et al., 2019).

4.4.1.7 Hábito.

Para explorar si se producen comportamientos automáticos debido al aprendizaje, les planteé dos cuestiones.

P1 Si incorpora los fondos sostenibles a su cartera, ¿continuará eligiendo este tipo de inversiones a futuro?

En el caso de los asesores financieros volvieron a un discurso ligado a la rentabilidad, que en definitiva es el tema de conversación recurrente con sus clientes de banca privada. El AF1 afirmó que “van a mantener siempre este tipo de inversiones, siempre que les vaya bien”. El AF3 también coincidió, “que siguieran teniendo una rentabilidad”. Por su parte el AF4 consideró que “es nuestra intención” y puso en la entidad la responsabilidad de que continúen invirtiendo. Por su parte el AF2 expuso que “probablemente los clientes no invierten pensando en sostenibilidad, pero si invierten y a su vez ayudan a la sostenibilidad y al buen gobierno de las cosas, los clientes poco a poco irán creciendo en este tipo de inversiones seguro”.

Por su parte, el CBP3 manifestó que “yo creo que todo es empezar en la vida, si empiezas, pues posiblemente sí”, el CBP2 planteó que “lo tengo en cuenta como un factor, pero que las carteras son muy complicadas como para centrarte solo en la sostenibilidad”. Por último, el CBP4 expresó que “es algo de convicción y de conciencia. Espero que no me cambie la conciencia de aquí a dentro de diez años”.

P2 ¿Continuaría invirtiendo en fondos sostenibles sólo si cumple determinados requisitos?

La rentabilidad de las inversiones volvió a ser determinante para considerar continuar invirtiendo en fondos sostenibles. Así, el AF1 respondió “pues que la selección de activos sea adecuada y que no se diferencie para mal del resto” y añadió, “mientras ambas carteras se comporten de una manera similar, o la socialmente responsable especialmente bien, los clientes irán por el ISR. Si las carteras se desmarcan, no”. También coincidió en este aspecto el AF3: “por muy sostenible que sea, si no aguanta los resultados, no tiene rendimiento o tiene mucho riesgo, pues no van a incluirlo” y añadió “que de verdad demuestre cuál es su impacto real, que sean fáciles de entender qué es lo que hacen y por qué lo hacen, tener una transparencia total de lo

que es, de lo que están haciendo". El AF2, también en la misma línea indicó, "ver que no le afecta en su rentabilidad y que, además, si tu inviertes en cosas que generan valor en otro tipo de cosas".

Los clientes de banca privada se reafirmaron en cuestiones que ya expresaron, el CBP3 manifestó que "para mí es muy importante el tema de la rentabilidad y la revalorización. Si consigo una rentabilidad que yo considero buena y además colaboro con el futuro tanto mejor, pues bueno, pues continuaría y si me fuese mal, pues me lo plantaría, diría pues paso". El CBP2 puso el foco en la información, "yo creo que todavía queda mucho camino por hacer para que esto sea tan transparente, no tienes la transparencia de todo como para tenerla como alternativa. Yo creo que habría que trabajar la información lo primero, sin tener que hacer un trabajo de gran exploración, o sea, ponértelo fácil". Por último, el CBP1 afirmó que "a mí no me molesta que sea sostenible. En el fondo nadie va a invertir por la palabra sostenibilidad. Si la sostenibilidad es rentable, sí es segura sí, pero si no, no" volviendo a la rentabilidad principal objetivo a la hora de invertir.

El hábito se define de manera independiente al comportamiento pasado y debe tratarse como un residuo de la experiencia pasada que conduce a respuestas habituales en lugar de razonada (Ajzen, 1991). Los hábitos reflejan tendencias conductuales automáticas (Limayen y Hirt 2003). Como ya ha quedado justificado en el análisis de la expectativa de rendimiento, la rentabilidad para los CBP es crucial y hay que tener en cuenta que la obtención de rentabilidad de un fondo de inversión no es automática. Un fondo de inversión es un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, creado por una entidad, la gestora, que lo invierte de forma conjunta en diferentes activos financieros siguiendo unas pautas fijadas de antemano. De esta manera los aumentos o disminuciones del valor del patrimonio se atribuyen proporcionalmente a los partícipes (Tressis, 2023).

Considerando lo expuesto, el hábito definido como el grado en el que el usuario ha desarrollado una rutina o un patrón de comportamiento (Venkatesh et al., 2012) lo excluí de este estudio.

En resumen, los constructos de expectativa de rendimiento, expectativa de esfuerzo, influencia social los identifiqué como determinantes de la intención de suscribir fondos sostenibles y las condiciones facilitadoras como determinante para el comportamiento de uso.

Por otro lado, excluí el valor del precio, la motivación hedónica y el hábito, ya que no son aplicables en el contexto de esta investigación (Tabla 13).

Tabla 13 Validez de la aplicación de los constructos de la UTAU2

Modelo	Constructo	Aplicabilidad
UTAUT	Expectativa de esfuerzo	SI
UTAUT	Condiciones facilitadoras	SI
UTAUT	Expectativa de rendimiento	SI
UTAUT2	Valor del precio.	NO
UTAUT	Influencia social	SI
UTAUT2	Motivación hedónica.	NO
UTAUT2	Hábito	NO

Fuente: elaboración propia

4.4.2 Resultados no esperados.

En análisis de los resultados obtenidos de las entrevistas he corroborado numerosos aspectos previamente detectados en la revisión de la literatura, los cuales representan obstáculos significativos para la adopción de fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada.

Además, las entrevistas han ofrecido otros resultados, que, por ser inesperados, no son menos importantes y no se deben ignorar, ya que aparecen recurrentemente en las respuestas de los entrevistados.

Estos resultados no esperados comprenden dos aspectos principales. El primero, la forma de comunicar la información de los fondos sostenibles y su aportación a las inversiones de los clientes de banca privada, denominado en este contexto como narrativa. El segundo, el rol del asesor financiero en relación con los clientes de banca privada, que se plasma en la orientación al cliente.

4.4.2.1 Narrativa

La narrativa se define como "habilidad o destreza en narrar o en contar algo" (Real Academia Española, s.f., definición 4).

Las declaraciones de los entrevistados ponen de manifiesto como la falta de una narrativa clara, consistente y alineada con los objetivos de los clientes de banca privada es clave a la hora de que consideren o no los fondos sostenibles para sus inversiones. En este sentido, no son capaces de definir los beneficios extrafinancieros asociados a los fondos sostenibles, como puso de manifiesto por el CBP3: "Creo que es invertir en algo que tenga un futuro y que no dañe a la sociedad y que sea bueno en general para la gente" o en palabras del CBP2 "[...] Yo creo que es una cuestión de responsabilidad social". Tampoco tuvieron explicaciones sólidas en relación con la rentabilidad que les proporcionaría invertir en fondos sostenibles como indicó el CBP2: "a largo plazo sí [...] a corto plazo, probablemente no tienes mayor rentabilidad, salvo que se ponga de moda invertir en fondos sostenibles". Incluso después de los esfuerzos que se han realizado para explicar los fondos sostenibles, el mensaje no ha llegado al destinatario como puso de manifiesto el CBP3 "es que no sé qué rentabilidad están ofreciendo todos estos los fondos que invierten en cosas sostenibles". Por lo que se refiere a otro de los aspectos habituales en las inversiones, la explicación de su evolución, tampoco se ha tenido éxito con el qué y cómo se ha comunicado, como indicó CBP2: "me van a dar una información adicional, es que yo considero que explicación es otra cosa", o el CBP3 que afirmó: "es que no me facilita ninguna".

Otro reflejo de la importancia que tiene la adecuada comunicación o narrativa se manifestó con la afirmación del CBP1: "solo se está buscando el apellido sostenible para atraer gente que

invierta en este tema” o la del CBP2: “[...] no existe tanta preocupación por la sostenibilidad en la inversión”.

Estos resultados evidencian que, en la explicación de los fondos sostenibles, es crucial la narrativa, cómo se trasladan sus características, rentabilidad y métricas de sostenibilidad, para que los clientes de banca privada los incluyan en sus carteras.

Como Shiller (2017) destacó, el cerebro humano ha mantenido una conexión profunda con las narrativas a lo largo de la historia, utilizándolas para justificar diversas acciones, incluso las más fundamentales, como gastar e invertir.

Sin embargo, los economistas han expresado su reticencia a abordar la narrativa en su campo y han sugerido que se recurra a disciplinas como el periodismo o la sociología para explorar este fenómeno (Shiller, 2020). Así, en el marketing se ha investigado la narrativa de marca y su influencia en el compromiso del consumidor (Dessart et al., 2019) o en el ámbito científico, se reconoce que las narrativas son persuasivas y pueden utilizarse para comunicar la ciencia de manera efectiva (Dahlstrom, 2014).

No obstante, los académicos de estas disciplinas encuentran desafíos al intentar adentrarse en el terreno de la teoría económica, creando una brecha en la comprensión de cómo las narrativas impactan en los acontecimientos económicos (Shiller, 2020).

En el contexto de la sostenibilidad, Schuler y Cording (2006) señalaron que la intensidad de la información relacionada con el desempeño social corporativo y los valores morales de los consumidores representa una herramienta eficaz para influir en las actitudes y las intenciones de compra de los consumidores. Las entrevistas que he realizado en esta investigación ponen de manifiesto que la anterior afirmación no se cumple en el caso de los fondos sostenibles ya que la información no ha llegado a los clientes de banca privada y por ello, no ha influido en el aumento de la suscripción de fondos sostenibles.

Adicionalmente, otro aspecto que dificulta la transmisión de la información de los fondos sostenibles se produce por la diversidad de preferencia de los clientes de banca privada, que hace adecuado ofrecerles enfoques de inversión sostenible que se adapten a sus variadas motivaciones (Paetzold y Busch, 2014). Alinear la narrativa a esas diversas motivaciones podría desempeñar un papel fundamental para comunicar de manera efectiva los beneficios de los fondos sostenibles a este colectivo.

Indagando sobre cómo la narrativa influye en la intención, Ried y Young (2010) señalaron que una buena narrativa que refleje los valores y creencias de la audiencia puede influir en la intención. Por otro lado, si una persona tiene relativamente poca información sobre un comportamiento, es difícil que este incida en la intención para realizar una acción (Ajzen, 1985), como, por ejemplo, incluir en sus inversiones un fondo sostenible.

Así, la narrativa puede ser una herramienta eficaz para influir en las intenciones y comportamientos de las personas.

Respecto al impacto de la narrativa en el entorno de la economía, Shiller (2020) expuso que se puede adquirir información sobre las narrativas económicas mediante la cuantificación de palabras y frases en textos digitalizados disponibles. A su vez señala que hay una falta de investigación organizada que permita medir de manera sistemática la fuerza de estas narrativas. Ante la exposición de esta carencia, Begović (2020) resalta una debilidad en la perspectiva Shiller, ya que considera que no proporciona evidencia sólida para respaldar que las narrativas tengan un impacto significativo en los eventos económicos importantes. Aunque parezca que Begović es contrario a la perspectiva de Shiller, los dos ponen de manifiesto lo mismo, la necesidad de un análisis más detallado, de un modelo teórico que investigue sobre los mecanismos de causalidad de la narrativa.

No obstante, Shiller (2017) ya expuso pistas sobre cómo se podría abordar ese análisis más detallado de la narrativa, al indicar que el análisis cuantitativo podría ayudar a estudiar de manera científica un fenómeno profundamente humano como las narrativas.

La narrativa, como un nuevo constructo que puede influir en la intención, aporta una dimensión adicional que hasta ahora no se había considerado en combinación con las otras variables del modelo UTAUT. Cuenta con una consideración teórica cuidadosa, abordando de manera sistemática la elección de mecanismos teóricamente complementarios a los que están en la UTAUT (Venkatesh et al., 2012).

Además, la incorporación de la narrativa responde a la evolución continua de la UTAUT pudiendo mejorar su capacidad predictiva, y está en consonancia con investigaciones recientes que han resaltado su relevancia en la comprensión de los fenómenos investigados (Dahlstrom, 2014; Dessart et al., 2019; Shiller, 2020).

Para describir la narrativa en este ámbito, hay que considerar que las características esenciales para evaluar adecuadamente una inversión y que deben formar parte de las narrativas financieras, incluyen basarse en hechos, abordar circunstancias realistas, ser lógicas y creíbles, y apoyarse en evidencias sólidas (Damodaran, 2017)

Por tanto, en el contexto de esta investigación, consideré la narrativa como un constructo a añadir valioso para mi investigación. Así, defino el nuevo constructo narrativa como, la forma en que se comunican las características de los fondos sostenibles, y de los productos financieros en general, en términos de rentabilidad, claridad, transparencia e integración con otros productos.

4.4.2.2 Orientación al cliente.

Es importante considerar el papel que juegan los asesores financieros ya que son los que ofrecen los productos de inversión a los clientes (Martin, 2009; Paetzold y Busch, 2014; Paetzol et al., 2015).

En este sentido, tanto la investigación previa que he recogido en el capítulo 3, como las entrevistas realizadas, ponen de manifiesto la importancia de que el asesor este orientado al cliente.

La orientación al cliente se entiende, para empleados en general, como la capacidad y destreza para identificar, comprender y satisfacer las necesidades de sus clientes y actuar con ese fin (Hennig-Thurau y Thurau, 2003). En el caso de la presente investigación, la orientación al cliente de los asesores financieros está determinada por los servicios altamente relacionales que prestan, definidos como aquellos que se entregan de manera continua, contruidos sobre una relación constante, altamente personalizada y que dependen notablemente de su juicio (Morales y Ruiz-Alba, 2020).

Los aspectos antes mencionados se reflejan en las declaraciones de los clientes de banca privada. Para contemplar los fondos sostenibles para sus carteras, es necesario que los asesores financieros se los presenten como una alternativa de inversión, como indicó el CBP2: “[...] se habló mucho en profundidad de eso” o las del CBP3 “de lo que sí que me han hablado algunos [...]”.

También cobra relevancia la labor que efectúan los asesores financieros informando y formando a sus clientes, como manifestaron el AF2 “lo que les explico [...]”, el AF2 “cuando les hablas de [...]” o el AF3 “la principal duda que me han planteado [...]” que reflejan la relación que mantienen con los clientes de banca privada.

En cuanto a la ascendencia que poseen los asesores financieros sobre los clientes de banca privada, quedó claramente plasmada en las declaraciones del CBP1 cuando expuso que la razón por la que invirtió en un fondo sostenible es la recomendación de su asesor financiero: “[...] la persona que yo conozco que sabe más de inversiones”, e incluso se expresó en plural reflejando que es una decisión conjunta “no lo he hecho por rentabilidad en este momento, lo hemos hecho por seguridad”.

Ante las capacidades técnicas que deben tener los asesores financieros para implementar este tipo de inversiones, los clientes de banca privada no manifestaron dudas ya que trabajan en entidades que, como indicó CPB3: “están preparados porque son entidades de primera línea [...]”.

La orientación al cliente, con el enfoque antes descrito, es un factor para tener en cuenta ya que puede aportar información valiosa a la investigación.

El grado en que los empleados de servicios muestran orientación al cliente impacta tanto en el nivel de satisfacción experimentado por los clientes, como en la calidad y duración de la relación entre la organización y sus clientes, sobre todo en negocios que dependen de relaciones a largo plazo (Kelley, 1992) como son los servicios de banca privada.

Hennig-Thurau y Thurau (2003) proporcionaron la conceptualización de la orientación al cliente de empleados de servicios (COSE por sus siglas en inglés) en entornos transaccionales, como el rasgo de un empleado de servicios que facilita la identificación, comprensión y satisfacción de las necesidades del cliente.

Según Hennig-Thurau (2004), COSE consta de cuatro dimensiones igualmente importantes en relación con los empleados de servicios: habilidades técnicas, habilidades sociales, motivación y autoridad para tomar decisiones.

1. **Habilidades técnicas:** se refieren al conocimiento y las capacidades requeridas a un empleado para responder efectivamente a las demandas de los clientes.
2. **Habilidades sociales:** se refieren a la capacidad del empleado para establecer y mantener relaciones efectivas con los clientes, incluyendo la empatía y la capacidad de comprender las necesidades y deseos del cliente.
3. **Motivación:** se refiere al incentivo personal que tiene el empleado de servicio para satisfacer las necesidades y deseos del cliente.
4. **Autoridad de toma de decisiones:** se refiere al nivel de autonomía que el empleado tiene para tomar decisiones que afectan al cliente.

Los campos de investigación en los que se ha aplicado COSE son múltiples. Por ejemplo, en el entorno de las PYMES para medir las relaciones directas e indirectas entre la orientación al cliente y los indicadores de sostenibilidad social (Lee et al., 2021). También se ha utilizado para evaluar a los empleados de primera línea del sector bancario (Siddiqi y Sahaf, 2019), o para analizar

servicios altamente relacionales como los que prestan los empleados de banca privada (Morales y Ruiz-Alba, 2020).

Aunque COSE se enfoca al empleado y cómo la organización puede, impulsando las palancas adecuadas, mejorar el COSE de sus empleados, ya Kelley (1992) señaló que se podría evaluar COSE de forma más precisa si se obtuviera de los clientes no de los empleados. Así, Donovan y Hocutt (2001) se centraron en las evaluaciones de COSE de los consumidores, en lugar de los empleados o sus supervisores, en servicios de primera línea como son los de restauración.

Como consecuencia, consideré que incluir la orientación al cliente en esta investigación aporta un mayor entendimiento del comportamiento de los clientes de banca privada y su relación con los asesores financieros ante la inversión en fondos sostenibles.

4.5. Modelo conceptual

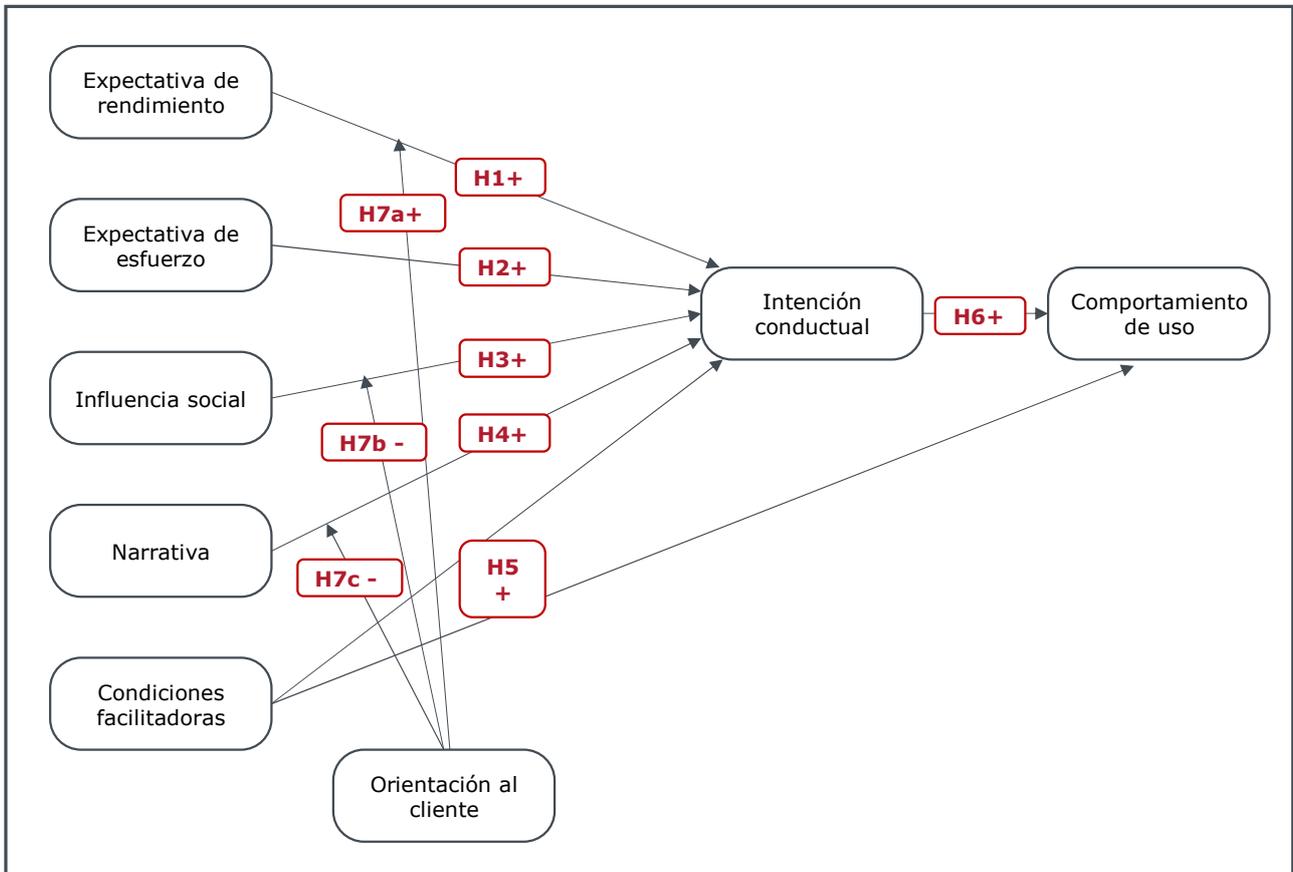
Del análisis que he realizado en el epígrafe anterior, existen unos constructos que he considerado aplicables, mientras que otros los he eliminado de la propuesta conceptual. Adicionalmente, he identificado la narrativa y la orientación al cliente como nuevos constructos relevantes para el estudio, de los que evaluaré en el estudio cuantitativo su influencia en la intención.

Respecto a las variables moderadoras recogidas tanto en el UTAUT como en el UTAUT2, edad, experiencia y género (Venkatesh et al., 2003; Venkatesh et al., 2012), los clientes de banca privada poseen un alto patrimonio y cuentan con experiencia en inversiones (Caldecott et al., 2017, Morales y Ruiz-Alba, 2020). La edad y la experiencia están intrínsecamente vinculados. La edad y el género no son indicadores que diferencien el interés por la inversión sostenible (Morningstar, s.f.).

Así, la edad, el género y la experiencia no las he considerado como variables moderadoras en este estudio. Sólo se mantiene la edad como variables de control.

Con los resultados obtenidos anteriormente, formulé el siguiente modelo conceptual (Figura 7).

Figura 7. Modelo conceptual



Fuente: elaboración propia a partir de Venkatesh et al. (2003)

Del modelo conceptual se desprenden las siguientes hipótesis:

H1. La expectativa del rendimiento tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual

H2. La expectativa de esfuerzo tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual.

H3. La influencia social tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual.

H4. La narrativa tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual.

H5. Las condiciones facilitadoras tienen un efecto directo y positivo en la intención conductual y en el comportamiento de uso.

H6. La intención conductual tiene un efecto directo y significativo en el comportamiento de uso.

H7.a El efecto de la expectativa de rendimiento en la intención conductual será mayor cuanto mayor es la orientación al cliente.

H7.b El efecto de la influencia social expectativa en la intención conductual será menor cuanto mayor es la orientación al cliente.

H7.c El efecto de la narrativa en la intención conductual será menor cuanto mayor es la orientación al cliente.

5. Estudio cuantitativo

En este capítulo describo las fases de la metodología cuantitativa cuyos resultados llevarán a la aceptación o rechazo de las hipótesis planteadas.

5.1. Diseño metodológico

Para elaborar el cuestionario partí de los ítems utilizados en las escalas del modelo UTAUT para cada constructo, excepto para el comportamiento, según se detalla en el epígrafe Medidas. Dado que no estaba disponible la versión en español de las escalas, realicé una traducción sometida posteriormente a revisión por parte de académicos bilingües. A estos añadí los ítems de los constructos narrativa y orientación al cliente (surgidos tras el análisis cualitativo) detallados en la Tabla 14.

Posteriormente, adapté el cuestionario al objeto de investigación. En concreto sustituí el término "internet móvil" por fondos sostenibles en los ítems de todo el cuestionario. Acompañando este proceso, realicé los ajustes en la redacción para asegurar la pertinencia y aplicabilidad al contexto de la investigación (Tabla 14). No incluí los nombres de los constructos para no influir en las respuestas de los ítems correspondientes a cada uno.

También cuidé mezclar los ítems de los diferentes constructos para evitar el aumento de las correlaciones entre constructos y así mitigar el sesgo de la varianza común (Podsakoff, MacKenzie, Lee & Podsakoff, 2003).

Tabla 14 | Traducción y adaptación del modelo UTAUT

Constructo	Autor	Ítems originales	Ítems adaptados
Expectativa de rendimiento	Venkatesh et al. (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. I find mobile Internet useful in my daily life. 2. Using mobile Internet increases my chances of achieving things that are important to me. (dropped) 3. Using mobile Internet helps me accomplish things more quickly. 4. Using mobile Internet increases my productivity. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Invertir en fondos de inversión sostenibles me resulta útil 2. Invertir en fondos de inversión sostenibles aumenta mis posibilidades de lograr cosas que son importantes para mi 3. Invertir en fondos de inversión sostenibles me ayuda a lograr mis objetivos más rápido 4. Invertir en fondos de inversión sostenibles aumenta mi rentabilidad
Expectativa de esfuerzo	Venkatesh et al. (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Learning how to use mobile Internet is easy for me. 2. My interaction with mobile Internet is clear and understandable. 3. I find mobile Internet easy to use. 4. It is easy for me to become skillful at using mobile Internet. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aprender a invertir en fondos de inversión sostenibles es fácil para mi 2. Encuentro fácil de entender que son los fondos de inversión sostenibles 3. Encuentro fácil invertir en fondos de inversión sostenibles 4. Es fácil para mi ser competente en fondos de inversión sostenibles
Influencia social	Venkatesh et al. (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. People who are important to me think that I should use mobile internet 2. People who influence my behavior think that I should use mobil internet 3. People whose opinions that I value prefer that I use mobile internet 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Las personas que son importantes para mí piensan que debo invertir en fondos de inversión sostenibles 2. Las personas que influyen en mí comportamiento piensan que debo invertir en fondos de inversión sostenibles 3. Las personas cuyas opiniones valoro prefieren que invierta en fondos de inversión sostenibles

Constructo	Autor	Ítems originales	Ítems adaptados
Narrativa	Elaboración propia a partir de Demaderan (2017), revisión de la literatura y estudio cualitativo		<p>Entendería mejor los fondos de inversión sostenibles si mi asesor...</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Me los explicara en términos de rentabilidad 2. Me los explicara en términos de riesgo 3. Me los explicara como un fondo más que se puede integrar como otros no sostenibles en mi cartera de fondos de inversión. 4. Me explicaran el plus que aportan a mi cartera de fondos de inversión. 5. Me los explicara como un producto "no diferente" de los fondos de inversión que habitualmente me presenta. 6. Me explicara además como ayuda esa inversión a lograr un mundo mejor en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo
Condiciones facilitadoras	Venkatesh et al. (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. I have the resources necessary to use mobile Internet. 2. I have the knowledge necessary to use mobile Internet. 3. Mobile Internet is compatible with other technologies I use. 4. I can get help from others when I have difficulties using mobile Internet 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dispongo del ahorro necesario para invertir en fondos de inversión sostenibles 2. Tengo los conocimientos necesarios para invertir en fondos de inversión sostenibles 3. Invertir en fondos de inversión sostenibles es compatible con otro tipo de inversiones 4. Puedo obtener ayuda de otros cuando tengo dificultades para invertir en fondos de inversión sostenibles

Constructo	Autor	Ítems originales	Ítems adaptados
Intención de uso	Venkatesh et al. (2003) Davis (1989)	<ol style="list-style-type: none"> 1. I intend to continue using mobile Internet in the future. 2. I will always try to use mobile Internet in my daily life. 3. I plan to continue to use mobile Internet frequently. 4. I intend to use the system in the next months 5. I predict I would use Internet banking in the next months 6. I plan to use the system in the next months 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tengo la intención de seguir invirtiendo en fondos de inversión sostenibles en el futuro 2. Siempre intentaré invertir en fondos de inversión sostenibles 3. Planeo seguir invirtiendo en fondos de inversión sostenibles con frecuencia 4. Tengo la intención de invertir en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses 5. Preveo que invertiré en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses 6. Planeo invertir en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses
Comportamiento de uso	Limayem et al. (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. The use of mobile Internet has become a habit for me. 2. I am addicted to using mobile Internet. 3. I must use mobile Internet. 4. Using mobile Internet has become natural to me. (dropped) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Invertir en fondos sostenibles se ha convertido en un hábito para mí. 2. Invierto mayoritariamente en fondos sostenibles. 3. Considero que debo invertir en fondos sostenibles. 4. Invertir en fondos sostenibles se ha convertido en algo natural para mí

Constructo	Autor	Ítems originales	Ítems adaptados
Orientación al cliente	Hennig-Thurau, T. (2004)	<ol style="list-style-type: none"> 1. The employees ... have a high level of knowledge 2. ... employees are experts in their job 3. The employees of are highly competent 4. The employees of ... have extensive social skills 5. The employees of ... are able to consider their customers perspective 6. The employees of ... know how to treat a customer well 7. The employees of ... show strong commitment to their job 8. The employees of ... do their best to fulfill their customers needs 9. The employees of ... are always highly motivated 10. The employees of ... are allowed to decide autonomously in customers 11. The employees of ... have appropriate room of maneuver in customers problems 12. In the case of customer requests, ... employees do not need to ask their superior permission 	<p>Mi asesor:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tiene un alto nivel de conocimiento de los fondos de inversión sostenibles 2. Es experto en fondos de inversión sostenible 3. Me ha sabido explicar qué son los fondos de inversión sostenibles 4. Tiene amplias habilidades sociales 5. Es capaz de considerar mi perspectiva 6. Sabe tratarme bien 7. Muestra un fuerte compromiso con su trabajo 8. Hace todo lo posible para satisfacer mis necesidades 9. Siempre está muy motivado 10. Tiene autonomía para decidir ofrecermela inversión en fondos de inversión sostenibles 11. Tiene margen de maniobra adecuado para resolver mis problemas relacionados con los fondos de inversión sostenibles 12. Si le solicito invertir en fondos de inversión sostenibles, no requiere de una autorización para realizarla

Para la elaboración del cuestionario y la recopilación de respuestas empleé Google Forms. Con el fin de tener una validación inicial, el cuestionario lo envié a cuatro expertos que evaluaron la pertinencia, claridad y consistencia de las preguntas en relación con los objetivos de la investigación. Con los comentarios y sugerencias que facilitaron, procedí a realizar los ajustes y mejoras propuestos directamente en el formulario en línea.

La versión definitiva del cuestionario se recoge en el Anexo II.

El cuestionario lo envié a través de MDirector, plataforma de envíos masivos de mail para los clientes de banca privada a los que he tenido acceso por mi actividad profesional y por correo electrónico a los contactos personales. En total envié la encuesta a 9.734 personas tal y como se muestra en la Tabla 15. Cada envío lo acompañé de una carta en la que expuse el objeto de la investigación y la confidencialidad (Anexo III).

El número válido de respuestas fue de 234, lo que supone una tasa de respuesta del 2,4%.

El envío y recolección de datos los realicé durante los meses de marzo y abril del 2023.

Tabla 15 | Resumen de los envíos realizados del cuestionario

	Grupo 1 (1)	Recordatorio Grupo 1 (2)	Grupo 2 (3)	Grupo 3 (4)
Número de envíos	2.601	906	7.053	80
Fecha del envío	25 de marzo 2023	30 de marzo 2023	15 de abril 2023	25 de marzo 2023
Rebotes	34	29	237	-

(1) Clientes de la banca privada colaboradora.

(2) Envío de recordatorio a integrantes del grupo 1 que no hubieran abierto el correo del 25 de marzo.

(3) Clientes de otras bancas privadas de la entidad colaboradora.

(4) Integrantes DBA Comillas 1ª y 2ª promoción y contactos del investigador clientes de banca privada.

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con estos datos, el perfil de la muestra es: hombre (76%) de entre 46 y 65 años (66%), trabajador (65%), predominando los trabajadores por cuenta propia (41%), con más de diez años experiencia como inversor (73%). Respecto al tipo de entidad con la que trabajan, son bancas privadas de bancos españoles (50%) y confían sus inversiones a un asesor especializado (85%).

5.2 Medidas

Para todos los constructos, excepto narrativa, utilizo las escalas validadas tal y como muestra la Tabla 14. Todas ellas utilizan una escala Likert de 7 puntos siendo 1= totalmente en desacuerdo y 7= totalmente de acuerdo.

Cabe señalar una adaptación que realicé en la escala de los ítems del constructo comportamiento. Tal y como está definido este constructo en el modelo UTAUT se aproxima más a un concepto cercano a la frecuencia de uso que a uno próximo a la conducta. A pesar de que ambos planteamientos han sido defendidos por la literatura en el ámbito financiero (Jadil et al, 2021; Zhou, 2012; Alalwan et al, 2016; Oliveira et al, 2014), en el contexto de la inversión en fondos sostenibles, la medición del comportamiento a través de las veces que se invierte en ellos carece de lógica debido a las características de este tipo de productos (Tressis 2023).

Adicionalmente este cambio está soportando por otras investigaciones anteriores que sustituyeron los ítems de comportamiento de uso por otros que se adecuaban mejor al objeto de su estudio. Este es el caso de Al-Qeisi (2009) en su investigación sobre la adopción de banca por internet. En ella incluyó como ítems del comportamiento de uso los conocimientos y la experiencia y la adopción de internet demostrando que eran una medida más apropiada de comportamiento que la frecuencia. En similar dirección Sultana (2020) introdujo ítems relacionados con la motivación hedónica (Venkatesh et al., 2012) para medir el comportamiento de uso. Así, el constructo comportamiento lo he medido con la escala validada de Limayen (2003) con el fin de acercarme a un concepto de conducta más ajustado al contexto de la investigación.

5.3 Análisis

Dado que los datos son auto reportados, seguí a Conway and Lance (2010) para aportar evidencias razonables de que el estudio no sufre problemas de sesgo de la varianza común. Adicionalmente realicé una prueba de control (test de Harman) tal y como sugiere Podsakoff et al. (2003). Para estimar el modelo conceptual, he utilizado el método de dos pasos recomendado por Anderson y Gerbing (1988) para modelos de ecuaciones estructurales.

Adicionalmente, a partir del modelo validado realicé un análisis de moderación con el constructo orientación al cliente.

6. Resultados

De manera previa presento, tal y como anuncié en el epígrafe Medidas, la validación del constructo narrativa. Tras esto, muestro los resultados siguiendo la metodología en dos fases propuesta por Anderson y Gerbing (1988).

6.1 Validación de la medida de narrativa. Características psicométricas

Narrativa es el único constructo del modelo teórico cuya escala o instrumento de medida no ha sido validado anteriormente. Por ello, en este epígrafe defino y valido una escala para este constructo basándome en la revisión de la literatura y en el estudio cualitativo.

Para ello presento las propiedades psicométricas de la escala planteada, así como su validez. El análisis que se realiza se divide en dos estudios distintos. Dado que la muestra total es relativamente grande ($n=234$), extraje dos submuestras independientes para proporcionar resultados de validación cruzada. Estas dos submuestras (con tamaño de 117 individuos cada una) están diseñadas para el análisis exploratorio y confirmatorio respectivamente.

Estudio 1

En el estudio 1 realicé un análisis factorial exploratorio (EFA) y evaluación de la fiabilidad para examinar empíricamente la estructura factorial y la validez de contenido de los ítems. Este análisis se ha realizado con IBM SPSS Statistics 24. El EFA se realizó mediante extracción del eje principal y una rotación varimax. La prueba de valor propio mayor que uno se utilizó para determinar el número de factores significativos. La regla de decisión para juzgar que un ítem define un factor es una carga superior a 0,40 con cargas cruzadas bajas (Towler y Dipboye, 2003). Adicionalmente el alfa de Cronbach se utilizó como medida de fiabilidad.

Los resultados revelaron la existencia de un solo factor con cargas superiores a 0,4 y representando un 62% de la varianza (Tabla 16).

Tabla 16 | Análisis de la estructura factorial de los ítems de narrativa

Ítems y factores	
Factor 1	
Entendería mejor los fondos de inversión sostenibles si mi asesor ...	
Me los explicara en términos de rentabilidad	0,761
Me los explicara en términos de riesgo	0,813
Me los explicara como un fondo más que se puede integrar como otros no sostenibles en mi cartera de fondos de inversión	0,84
Me explicaran el plus que aportan a mi cartera de fondos de inversión	0,883
Me los explicara como un producto "no diferente" de los fondos de inversión que habitualmente me presenta	0,664
Me explicara además como ayuda esa inversión a lograr un mundo mejor en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo	0,735

Fuente: elaboración propia

Estudio 2

En el estudio 2 realicé un análisis factorial confirmatorio con la submuestra 2 con el fin de corroborar la sustentabilidad del modelo de medición propuesto.

Para ello analicé la consistencia interna de la medida garantizando la unidimensionalidad, la fiabilidad y la validez de la escala propuesta.

1. Unidimensionalidad (Tabla 17) (Todos los ítems que componen la escala representan el mismo concepto teórico. Los indicadores son el reflejo de un único constructo y no lo serían también de otro constructo). La unidimensionalidad se puede medir con las medidas globales de bondad del ajuste. Todas ellas presentan buenos niveles de ajuste.

Tabla 17 | Unidimensionalidad de la narrativa

Estadístico Chi2/gl	2,039
GFI	0,981
RMSA	0,090
IFI	0,982
RFI	0,925

Fuente: elaboración propia

2. Fiabilidad (la fiabilidad mide la consistencia de los indicadores que forman el constructo, es decir, que los indicadores están midiendo lo mismo). Se interpreta como la proporción de la varianza del constructo atribuible a la puntuación real de cada variable. La fiabilidad se ha medido con el alfa de Cronbach = 0,880 (Tabla 19).

3. Validez convergente (la medida se correlaciona fuertemente con otras medidas del mismo constructo). En el caso de la validez convergente se ha calculado la correlación de cada ítem con la puntuación total del constructo. Los resultados se muestran en la Tabla 18 y confirman la existencia de validez convergente.

Tabla 18 | Correlación de cada ítem con la puntuación total del constructo narrativa.

	Puntuación total
Entendería mejor los fondos de inversión sostenibles si mi asesor ...	
Me los explicara en términos de rentabilidad	0,741**
Me los explicara en términos de riesgo	0,812**
Me los explicara como un fondo más que se puede integrar como otros no sostenibles en mi cartera de fondos de inversión	0,845**
Me explicaran el plus que aportan a mi cartera de fondos de inversión	0,899**
Me los explicara como un producto "no diferente" de los fondos de inversión que habitualmente me presenta	0,570**
Me explicara además como ayuda esa inversión a lograr un mundo mejor en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo	0,659**

Fuente: elaboración propia

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

El análisis que he realizado prueba la validez de la escala y como consecuencia, valida su utilización en el modelo planteado.

6.2 Test de Hartman

El test de Hartman de un factor muestra que la varianza explicada por el primer factor es del 45% lo cual indica que no tenemos riesgo de la varianza común en nuestros datos.

6.3. Estadísticos descriptivos

La Tabla 18 recoge los estadísticos descriptivos, fiabilidad de los constructos y estimación de las correlaciones entre los constructos del modelo.

Tabla 19 | Media, desviación estándar y correlaciones entre constructos y variables de control. Alfa de Cronbach en negrita

	Media	Desv. estándar	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Expectativa de rendimiento (ER)	3,985	1,503	0,928							
2 Expectativa de esfuerzo (EE)	4,7019	1,317	0,325**	0,850						
3 Influencia social (Infl.Soc)	3,5157	1,6969	0,691**	0,366**	0,951					
4 Condiciones facilitadoras (CF)	5,0684	1,2822	0,177**	0,578**	0,199**	0,760				
5 Narrativa (Nar)	4,9473	1,3579	0,369**	0,154*	0,227**	0,243**	0,880			
6 Intención (Int)	3,5349	1,8447	0,795**	0,364**	0,736**	0,318**	0,342**	0,972		
7 Comportamiento (Comp)	3,2137	1,7513	0,778**	0,374**	0,739**	0,253**	0,326**	0,884**	0,948	
8 Edad	3,3563	0,7368	0,238**	0,153*	0,219**	-0,041	0,124	0,182*	0,204**	1

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral)

Fuente: elaboración propia

Analizando las medias, las condiciones facilitadoras (5,0684) y la narrativa (4,9473) tienen las medias más altas seguida de la expectativa de esfuerzo (4,7019). Los encuestados muestran así un alto grado de acuerdo en cuanto a que cuentan con las condiciones necesarias para invertir en fondos sostenibles, que mejoraría su comprensión de estos productos si se explican poniendo el foco en los mismos aspectos y términos que el resto de los fondos y que no consideran que les suponga un esfuerzo especial todo lo relacionado con estos productos. Es importante tener presente que estos clientes cuentan con un asesor financiero personal y un servicio especializado. En cuanto a la desviación estándar, las condiciones facilitadoras, la narrativa y la expectativa de esfuerzo son los que tienen una menor dispersión. Esto indica que hay un mayor número de entrevistados que se aproximan a la media de su constructo. Por el contrario, encontramos mayor dispersión en la intención y el comportamiento.

Por el lado contrario el comportamiento (3,2137) es el que tiene una media más baja. Este resultado también es coherente con la evolución del volumen de fondos sostenibles en manos de estos clientes, las respuestas obtenidas en las entrevistas y la revisión de la literatura.

A su vez, la alta correlación entre expectativa de rendimiento e intención (0,795) y comportamiento (0,778) es coherente con el resto de la investigación, que pone en el centro de las decisiones de inversión la rentabilidad. Por otro lado, la correlación más baja se encuentra entre narrativa y expectativa de esfuerzo (0,177).

6.4 Modelo de medida

A partir de la tabla de correlaciones entre las variables del modelo, realicé varios análisis confirmatorios para determinar la distinción entre los constructos: expectativa de rendimiento, expectativa de esfuerzo, influencia social, condiciones facilitadoras, narrativa, intención de uso y comportamiento de uso. Así comparé el modelo hipotético de medición de los siete constructos con varios modelos anidados alternativos. El modelo de siete factores ajustó significativamente mejor los datos que cualquier otro modelo alternativo, lo que respalda la validez discriminante de los siete constructos (Tabla 20).

El análisis del Alfa de Cronbach muestra valores por encima de 0,8 en expectativa de rendimiento, expectativa de esfuerzo, influencia social, narrativa, intención y comportamiento que demuestran la excelente consistencia de las escalas. Tan solo está por debajo la de las CF con un 0,76, que se puede considerar aceptable (Tabla 19).

Tabla 20 | Modelos anidados

Modelos anidados	Chi2	GI	Chi2/gI	RFI	IFI	CFI	RMSEA	Descripción	Dif Chi2	Dif gl	p-val
N1	2171,00	337	6,44	0,677	0,745	0,744	0,153	1-construct model: ER+EE+Infl,Soc+CF+Nar+Int+Comp	2.171	337	0,0000
N21	1998,46	336	5,95	0,702	0,769	0,768	0,146	2-construct model: ER+EE+Infl.Soc+CF+Nar-- Int+Comp	1.998	336	0,0000
N31	1777,57	334	5,32	0,733	0,799	0,798	0,136	3-construct model: ER+Infl.Soc-- EE+CF+Nar-- Int+Comp	1.778	334	0,0000
N32	1695,26	334	5,08	0,745	0,784	0,81	0,133	3-construct model: EE+CF -- ER+Infl.Soc+Nar -- Int+Comp	1.695	334	0,0000
N41	1234,00	331	3,73	0,813	0,856	0,874	0,108	4-construct model: ER+Infl.Soc -- EE+CF -- Nar -- Int+Comp	1.234	331	0,0000
N42	1178,00	331	3,56	0,821	0,882	0,882	0,105	4-construct model: EE+Infl.Soc -- ER+CF -- Nar-- Int+Comp	1.178	331	0,0000
N43	1349,32	331	4,08	0,795	0,859	0,858	0,115	4-construct model: CF+Infl.Soc -- ER+Nar -- EE -- Int+Comp	1.349	331	0,0000
N51	1069,27	327	3,27	0,836	0,897	0,896	0,099	5-construct model: ER+Infl.Soc -- EE+Nar -- CF-- Int -- Comp	1.069	327	0,0000
N52	1017,35	327	3,11	0,844	0,904	0,904	0,095	5-construct model: EE+Infl.Soc -- ER+CF -- Nar -- Int -- Comp	1.017	327	0,0000
N6	922,87	327	2,82	0,858	0,917	0,917	0,088	6-construct model: EE+CF -- ER - Infl.Soc -- Nar -- Int -- Comp	923	327	0,0000
N7	738,11	323	2,285	0,885	0,942	0,942	0,074	6-construct model: EE -- CF -- ER - Infl.Soc -- Nar -- Int -- Comp	Reference for comparations		

Fuente: elaboración propia

A pesar de que el índice de ajuste $\chi^2=738,11$ fue estadísticamente significativo, el modelo de medición produjo un buen ajuste ($\chi^2/df=2,28$; RFI= 0,885; IFI = 0,940; CFI = 0,942; RMSEA =0,074). Los pesos estandarizados (standardized regression weights (SRW) fueron todos significativos ($p<0,000$), con valores por encima de 0,50 confirmando la validez convergente de las escalas (Table 21).

Tabla 21 | Pesos estandarizados (CFA)

			Estimación
ER.1	<---	ER	0,886
ER.2	<---	ER	0,940
ER.3	<---	ER	0,857
ER.4	<---	ER	0,823
EE.1	<---	EE	0,668
EE.2	<---	EE	0,820
EE.3	<---	EE	0,834
EE.4	<---	EE	0,732
Infl.Soc.1	<---	IS	0,917
Infl.Soc.2	<---	IS	0,943
Infl.Soc.3	<---	IS	0,934
CF.1	<---	CF	0,600
CF.2	<---	CF	0,766
CF.3	<---	CF	0,617
CF.4	<---	CF	0,602
Nar.1	<---	Nar	0,621
Nar.2	<---	Nar	0,700
Nar.3	<---	Nar	0,863
Nar.4	<---	Nar	0,896
Nar.5	<---	Nar	0,593
Nar.6	<---	Nar	0,717
Int.1	<---	Int	0,924

Int.2	<---	Int	0,957
Int.3	<---	Int	0,969
Int.4	<---	Int	0,874
Int.5	<---	Int	0,839
Int.6	<---	Int	0,887
Comp.1	<---	Comp	0,947
Comp.2	<---	Comp	0,945
Comp.3	<---	Comp	0,803
Comp.4	<---	Comp	0,933
Edad	<---		

Fuente: elaboración propia

6.5 Modelo estructural

Una vez validado el modelo de medida estimé el modelo estructural introduciendo la variable de control edad. Dado que esta no resulta significativa, la eliminé del modelo y lo volví a estimar. El modelo presentó un buen ajuste ($\chi^2/g.l.=2,09$; RFI= 0,950; IFI = 0,950; RFI = 0,895; RMSEA =0,060). Las estimaciones (efectos directos estandarizados) se muestran en la Tabla 22.

Tabla 22 | Efectos directos estandarizados

Efectos directos estandarizados				
		Intención	Comportamiento	P. valor
--->	ER	0,598		0,000
--->	EE	0,007		0,861
--->	Infl.Soc	0,308		0,000
--->	Nar	0,118		0,002
--->	CF		0,048	0,035
--->	Int		0,864	0,000

Fuente: elaboración propia

Estos resultados indican que:

H1. Se confirma que la expectativa del rendimiento tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual.

H2. No se confirma que la expectativa de esfuerzo tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual. Los clientes de banca privada cuentan con los asesores para la realización de sus inversiones por lo que invertir en un tipo de fondo u otro no lo perciben como algo complicado o difícil ya que no lo hacen.

H3. Se confirma que la influencia social tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual.

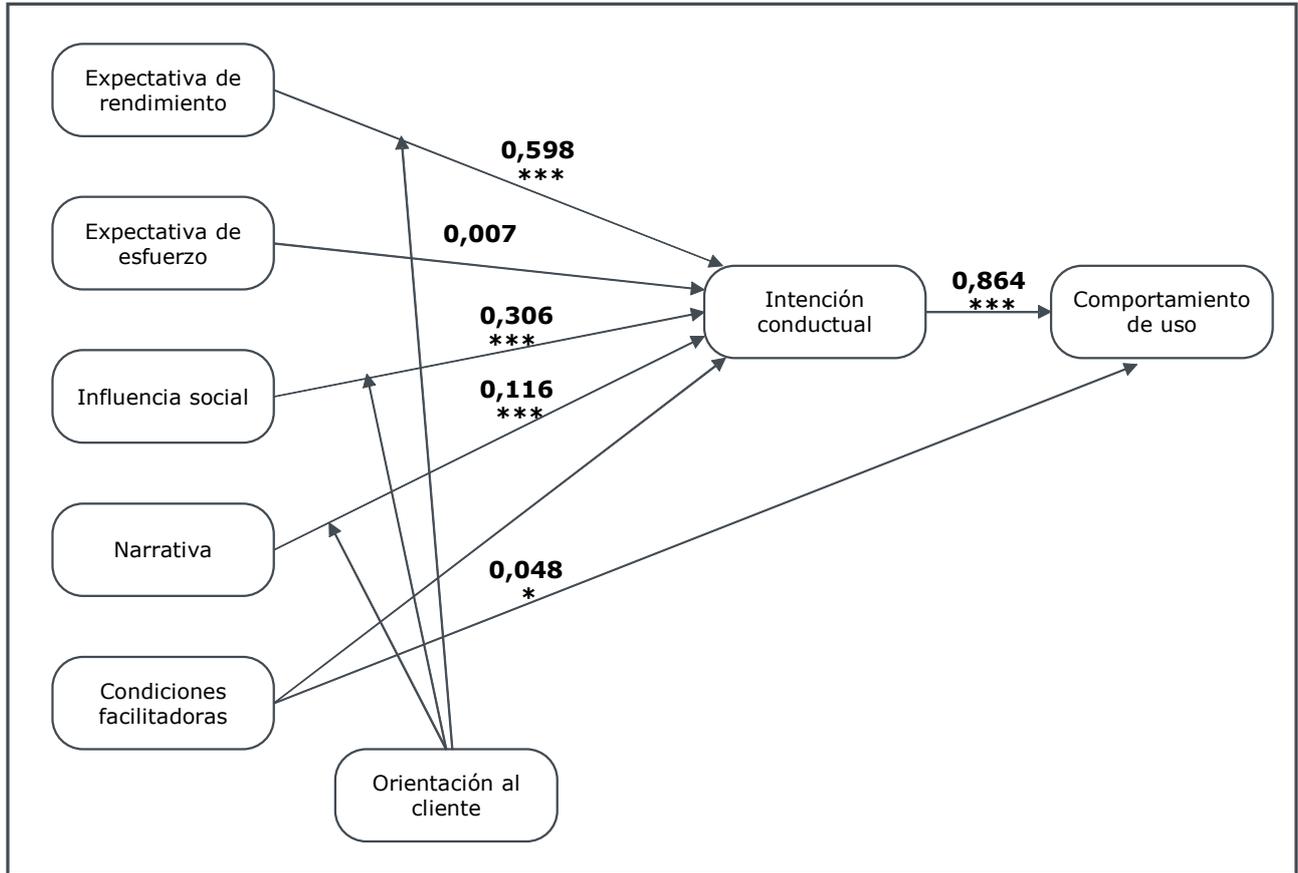
H4. Se confirma que la narrativa tiene un efecto directo y positivo en la intención conductual. Esta validación es importante ya que valida la aportación de la narrativa como un nuevo constructo en el modelo UTAUT.

H5. Se confirma que las condiciones facilitadoras tienen un efecto directo y positivo en la intención conductual y en el comportamiento de uso.

H6. Se confirma que La intención conductual tiene un efecto directo y significativo en el comportamiento de uso.

Para representar gráficamente la confirmación, se presenta sobre el modelo conceptual los valores de estimaciones (véase Figura 8).

Figura 8. Modelo conceptual con estimaciones



P < 0,05 (*) P < 0,01 (**) P < 0,001 (***)

Fuente: elaboración propia

6.6 Moderación

Adicionalmente probé la moderación de la variable: orientación al cliente en las relaciones expectativa de rendimiento-> Intención, condiciones facilitadoras-> intención y narrativa -> intención. Los resultados se muestran la Tabla 23.

Tabla 23 | Efectos directos estandarizados con moderación

Efectos directos estandarizados con moderación				
		Intención	Comportamiento	P. valor
---	> ER	0,214		0,025
---	> EE	-0,036		0,417
---	> Infl.Soc	0,554		0,000
---	> Nar	0,386		0,006
---	> Orit,cli x ER	0,736		0,000
---	> Orit,cli x IS	-0,193		0,000
---	> Orit,cli x Nar	-0,355		0,015
---	> CF		0,056	0,036
---	> Int		0,812	0,000

Fuente: elaboración propia

Estos resultados indican que:

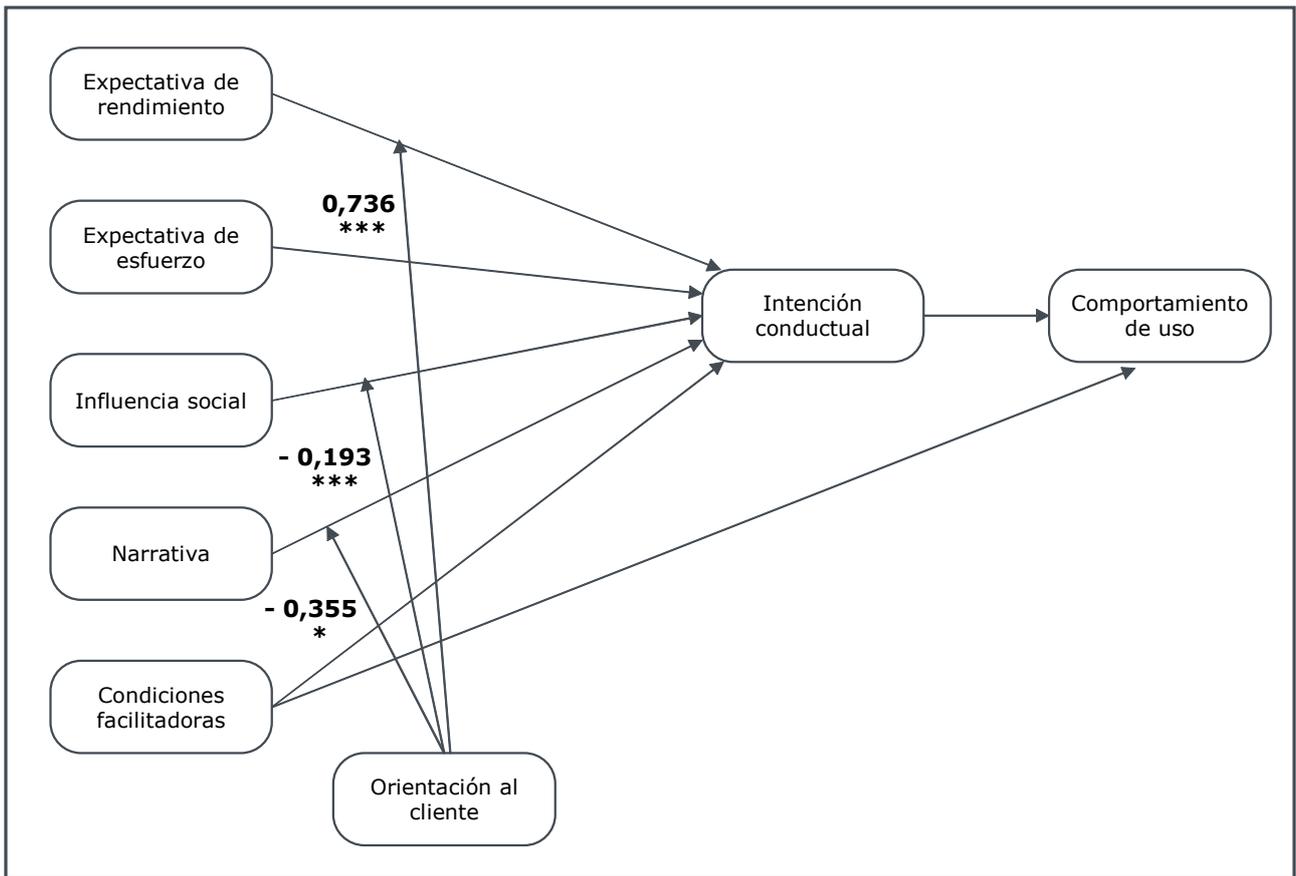
H7.a Se confirma que el efecto de la expectativa de rendimiento en la intención conductual será mayor cuanto mayor es la orientación al cliente.

H7.b Se confirma que el efecto de la influencia social en la intención conductual será menor cuanto mayor es la orientación al cliente.

H7.c Se confirma que el efecto de la narrativa en la intención conductual será menor cuanto mayor es la orientación al cliente.

Para representar gráficamente la confirmación, se presenta sobre el modelo conceptual los valores de estimaciones (véase Figura 9).

Figura 9. Modelo conceptual con estimaciones en moderación



P < 0,05 (*) P < 0,01 (**) P < 0,001 (***)

Fuente: elaboración propia

7. Discusión de los resultados

7.1 Primera pregunta de investigación

La primera pregunta de investigación propuesta fue: ¿Cuáles son los factores y cómo afectan en la decisión de incluir fondos sostenibles en sus carteras de inversión?

La respuesta a esta primera pregunta se divide en dos partes. En primer lugar, en cuanto a los factores, mi investigación confirmó que los constructos de la UTAUT (Venkatesh et al., 2003), la expectativa de esfuerzo, la expectativa de rendimiento, la influencia social y las condiciones facilitadoras sí afectan a la intención de incluir fondos sostenibles. Asimismo, identifiqué dos nuevos factores: la narrativa, como variable endógena y la orientación al cliente del asesor financiero como variable moderadora. Por otro lado, es esa intención, junto a las condiciones facilitadoras, las que en último término influyen en el comportamiento de incluir fondos sostenibles. En segundo lugar, el examen de cómo afectan estos factores en la intención y a la incorporación de fondos sostenibles a las carteras de los clientes de banca privada, completan la respuesta a esta pregunta.

De esta manera, la expectativa de rendimiento influye directa y positivamente sobre la intención, acorde al objetivo de los clientes de banca privada a la hora de invertir, obtener rentabilidad. Es decir, como se podría esperar de cualquier producto de inversión, es el hecho de obtener rentabilidad lo que estimula la intención de incorporarlos a las carteras (y su incorporación efectiva). Además, la orientación al cliente del asesor impacta en esta relación. Esto significa que la ascendencia de los asesores sobre sus clientes en cuanto a la gestión de su patrimonio hace que, cuando un cliente cuenta con un asesor con una alta orientación al cliente, este considere los fondos sostenibles como los más adecuados para obtener la rentabilidad que espera de su cartera y lograr los objetivos que busca a la hora de invertir.

La expectativa de esfuerzo también tiene influencia directa y positiva sobre la intención. Es decir, cuanto menor sea el esfuerzo que el cliente considera que tiene que hacer para invertir en estos productos, mayor será su intención. Este resultado es sorprendente en el caso de los fondos

sostenibles debido al desconocimiento sobre ellos expresado por los clientes de banca privada. Encuentro que la razón para ello es que estos clientes suelen tener años de experiencia invirtiendo su patrimonio en diferentes productos financieros. Por esta razón, consideran que son competentes y no contemplan que la expectativa de esfuerzo dificulte la inversión en los fondos sostenibles.

Por lo que respecta a la influencia social también tiene efecto directo y positivo sobre la intención. Es normal que, los clientes de banca privada hablen con su entorno personal de los temas relacionados con la gestión de su patrimonio, comenten las experiencias con unos productos u otros, y esas opiniones, sobre todo si son de personas que consideran importantes, influyan en tomar unas decisiones u otras sobre en qué productos invertir. Si bien, aunque los familiares y amigos sean interlocutores habituales para estos temas, son los asesores especializados con los que más tratan estos asuntos. Por esta razón si el cliente cuenta con un asesor financiero con una buena orientación al cliente, la influencia social pierde intensidad en relación con la intención. En definitiva, la relación con su asesor hace que, en el ámbito de la gestión de su patrimonio, las personas de su entorno influyan menos en su intención de incluir un fondo sostenible para su cartera, cobrando más protagonismo su asesor financiero como principal guía en cuanto a los productos y servicios que estructuran la gestión de su patrimonio.

De igual modo, la narrativa también influye positiva y significativamente sobre la intención. Este resultado pone de manifiesto la importancia que tiene en la intención de invertir en un fondo sostenibles la explicación y comunicación de sus características con claridad, transparencia, y en los mismos términos que cualquier otro fondo de inversión. Por otro lado, la narrativa ve disminuida su influencia cuando existe una buena orientación al cliente del asesor. Esto se debe al conocimiento técnico y seguridad que de por sí es capaz de transmitir un asesor con una alta orientación al cliente, independientemente de la manera que tenga de explicar los fondos sostenibles.

En la narrativa, estos resultados son relevantes y refuerzan la idoneidad de incorporar esta nueva variable al modelo UTAUT. Así, las entidades financieras y los asesores que tengan un

discurso con el que explican los fondos sostenibles en términos de rentabilidad, con claridad y transparencia, como cualquier otro fondo de inversión, influye en que los clientes de banca privada incorporen estos fondos en sus carteras. La narrativa mitiga la barrera que suponen que se les expliquen como una inversión diferente, que no está centrada en lo que consideran que es su objetivo principal, obtener rentabilidad de su patrimonio. El cambio de la narrativa de estos productos de las entidades financieras resolvería a su vez las dudas que tienen los asesores sobre estas inversiones.

La influencia directa y positiva sobre la intención el comportamiento de las condiciones facilitadoras, recoge también características inherentes a los clientes de banca privada. Así, consideran que disponen de lo necesario para poder invertir en este tipo de productos, tanto en términos de patrimonio como de apoyo de la entidad con la que trabajan. Por último, la intención tiene un efecto directo y significativo sobre el comportamiento lo que subraya la relevancia de los factores que intervienen en la formación de la intención por su influencia en el comportamiento.

Los factores identificados recogen la relación que tienen los clientes de banca privada con sus inversiones. En la definición de estas variables entran en juego tanto características de los productos que incluyen en sus carteras, como la relación con su asesor y la entidad financiera con la que trabajan. La presente tesis confirma que esos factores influyen en la intención de comportamiento, abriendo la puerta a mejorar los resultados de adopción de los fondos sostenibles y de otros productos financieros.

7.2 Segunda pregunta de investigación

La segunda pregunta de investigación propuesta fue: ¿Qué rol desempeña el asesor financiero en el proceso de adopción de fondos sostenibles por parte de los clientes de banca privada?

Esta segunda pregunta la respondo con la orientación al cliente del asesor financiero que está integrada por cuatro dimensiones: habilidades técnicas, habilidades sociales, motivación y autoridad de toma de decisión (Henning-Thurau, 2004). La combinación de estas dimensiones,

que no tienen el mismo peso en la determinación de la orientación al cliente de servicios altamente relacionales (Morales y Ruiz-Alba, 2020), conforma la función del asesor en el proceso de adopción de fondos sostenibles.

Como ya he reflejado en la confirmación de la hipótesis 7a, la orientación al cliente hace más fuerte la relación entre la expectativa de rentabilidad y la intención. Teniendo en cuenta que los asesores tienen cierta confusión en cuanto a los beneficios de la IS y su medición (Borges, 2017; Caldecott et al., 2017), aspectos que también he recogido en la fase exploratoria de este estudio, cuando aparece la orientación al cliente y el asesor cuenta con buenas habilidades técnicas, mejora la intención del cliente de incorporarlos para cumplir sus objetivos de inversión.

Las habilidades técnicas es la segunda dimensión que tiene más importancia en los servicios altamente relacionales (Morales y Ruiz-Alba, 2020). Esta dimensión supone que el asesor tiene una buena formación en productos, que es experto en fondos sostenibles y que sabe explicar cómo pueden aportar rentabilidad a la cartera de inversión de su cliente.

Por otro lado, los asesores que tienen una buena motivación, última de las dimensiones por su grado de importancia, superan las limitaciones que encuentran en relación con los fondos sostenibles como son, los pocos incentivos que tienen para ofrecer IS (Juravle y Lewis, 2008; Caldecott et al., 2017) o las dudas que tienen acerca de la opinión que tienen sus clientes sobre los fondos sostenibles (Paetzold, y Busch, 2014). De esta manera cuando aparece la motivación y el asesor tiene un alto compromiso con su trabajo y realiza las mejores recomendaciones de inversión para las carteras de sus clientes, aumenta la orientación al cliente y mejora la influencia de la expectativa de rendimiento sobre la intención.

Por el contrario, si el asesor cuenta con estas habilidades técnicas, y está muy orientado al cliente, la narrativa pierde fuerza en la intención de adoptar fondos sostenibles por parte de los clientes. La capacidad de explicar los fondos sostenibles entra también dentro del espectro de las habilidades técnicas, dimensión de la orientación al cliente, por lo que cuando esta orientación aparece se produce una pérdida de influencia de la narrativa.

Las habilidades sociales, primera dimensión por importancia en los servicios altamente relacionales (Morales y Ruiz-Alba, 2020) generan una disminución de la influencia social sobre la intención. El asesor con buenas habilidades sociales (es capaz de considerar la perspectiva del cliente) sustituye la influencia social que proviene del entorno personal del cliente, por lo que las opiniones de estos últimos influirán menos en su intención de incorporar fondos sostenibles. Dicho de otra forma, con una mayor orientación al cliente, el cliente sentirá más cercano a su asesor y por tanto la influencia de su entorno disminuirá.

Por último, la autoridad de toma de decisiones, última dimensión por su importancia en clientes de banca privada, no tiene especial relevancia. Los asesores son los que tienen la interlocución directa con los clientes y los que les ofrecen los productos para que inviertan (Martin, 2009; Paetzol y Busch, 2014; Paetzol et al., 2015), esto es, tienen la potestad y autonomía para ofrecer fondos de inversión para las carteras de sus clientes incluidos los sostenibles.

Con esta discusión de los resultados quedan resueltas las preguntas de investigación de mi estudio y definidos, tanto los factores que influyen en los clientes de banca privada en la adopción de fondos sostenibles y la importancia que tiene cada uno de ellos en esa decisión de incorporarlos, como el papel que juega el asesor financiero para mejorar la incorporación de estos productos en sus carteras.

8. Conclusiones

8.1 Contribuciones teóricas

Este trabajo aporta importantes contribuciones teóricas que expongo a continuación.

La primera es la aplicación del modelo UTAUT para analizar la intención y comportamiento de uso de productos financieros que incorporan elementos innovadores. Este enfoque representa una ruptura con investigaciones previas que han usado esta teoría pero que han limitado su atención exclusivamente a contextos tecnológicos (Venkatesh et al., 2012; Tamilmani et al., 2021), Por la tanto, la presente tesis aporta nuevos usos al modelo UTAUT mostrando su alto grado de versatilidad y su alta capacidad para adaptarse a contextos más amplios entre los que se encuentra los productos financieros novedosos aun sin poseer un componente tecnológico.

La tesis también contribuye a mostrar la aportación de los métodos mixtos a este tipo de investigaciones tradicionalmente de metodología cuantitativa. Contrariamente a la mayoría de los estudios que utilizan el modelo UTAUT la investigación incorpora evidencia cualitativa, siguiendo la senda de estudios como el de Floros et al. (2021) y Bouteraa et al. (2022). Esta doble perspectiva metodológica enriquece la comprensión de las variables del modelo ayudando a identificar previamente aquellas que son aplicables al mismo, según el objeto investigado, o a detectar nuevas que lo pueden enriquecer o, permitiendo así una visión más holística.

Adicionalmente, la investigación contribuye teóricamente a la literatura en esta área al evidenciar que, al abordar la explicación de la intención y comportamiento de uso de productos financieros específicos, el modelo UTAUT emerge como más apropiado en comparación con el UTAUT2. Esta elección se basa en la desestimación de las variables de hábito, motivación hedónica y valor del precio recogidas en la extensión del UTAUT de Venkatesh et al. (2012). Valorar el modelo UTAUT frente al UTAUT2 como marco conceptual es crucial para afinar la elección del modelo teórico en futuras investigaciones en el ámbito financiero.

Otra contribución significativa es la identificación, definición e incorporación de la narrativa como nueva variable al modelo UTAUT teórico. La narrativa a menudo ignorada en el ámbito

económico, se convierte, según este trabajo, en un elemento fundamental ofreciendo una perspectiva científica a un fenómeno profundamente humano.

De igual manera, este trabajo también es pionero en la incorporación del constructo orientación al cliente como variable moderadora. De esta forma, se incorpora en el modelo la perspectiva del cliente siguiendo la sugerencia de Kelley (1992) y de Donovan y Hocutt (2001) y ese recoge la importancia de esta orientación en los clientes de banca privada, objeto de este estudio, al recibir servicios altamente relacionales (Morales y Ruiz-Alba, 2020).

Para terminar, es importante destacar que con este trabajo se consigue aportar conocimiento a la relación de los clientes de banca privada con la inversión sostenible, sobre los cuales existe escasez de trabajos académicos (Caldecott et al., 2017) y más todavía de investigaciones centradas en su relación con las inversiones sostenibles.

8.2 Contribuciones prácticas

La presente investigación no solo se adentra en el análisis teórico y conceptual de la adopción de fondos sostenibles por parte de clientes de banca privada, sino que también aporta valiosas contribuciones prácticas que pueden tener un impacto significativo en diversos ámbitos.

a. Entidades financieras de banca generalista

La comprensión de los factores que impulsan la adopción de fondos sostenibles es una herramienta esencial para la consecución efectiva de este propósito.

Las entidades financieras han integrado los fondos sostenibles en su repertorio de productos, considerándolos elementos indispensables para cumplir con su deber fiduciario de fomentar mejoras en los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Este compromiso busca contribuir a la construcción de un mundo más equitativo y justo, poniendo en práctica los acuerdos establecidos por diversos organismos internacionales.

Conocer estos factores les ayudará a activar las palancas en su actividad comercial para mejorar la adopción estos productos.

b. Entidades financieras especializadas en banca privada

Los clientes de banca privada exhiben características distintivas, derivadas tanto de sus objetivos como inversores como de sus condiciones socioeconómicas. En este sentido, mi investigación aporta un conocimiento más detallado sobre este segmento de clientes, permitiendo realizar propuestas más precisas relacionadas con fondos sostenibles. Asimismo, el comportamiento de estos clientes desempeña un papel significativo en la evolución de productos y servicios, al actuar como impulsores del comportamiento de los clientes minoristas.

c. Asesores financieros

Este trabajo proporciona información valiosa que los asesores financieros pueden integrar en sus funciones de asesoramiento, permitiéndoles comprender de manera exhaustiva las preferencias de sus clientes de banca privada en relación con la inversión sostenible. La consideración cuidadosa de los aspectos que influyen en la intención de invertir en fondos sostenibles, aplicados a sus argumentarios comerciales, puede ser fundamental para mejorar la narrativa a la hora de explicar estos productos. Esta alineación con los intereses de los clientes se puede traducir en un mayor éxito en la comercialización de los fondos sostenibles. Además, tener en cuenta los aspectos valorados por los clientes, recogidos en la variable de orientación al cliente, también puede contribuir a mejorar la percepción que realicen sus clientes del servicio de asesoramiento que le proporcionan.

d. Instituciones de inversión colectiva

Este estudio ofrece un enfoque innovador para la gestión y diseño de fondos de inversión sostenibles, al abordar factores psicológicos y motivacionales que inciden en la adopción por parte de los clientes de banca privada. Las aportaciones de mi investigación resultan particularmente esclarecedoras para la industria, proporcionando una comprensión integral de los requisitos financieros y no financieros que interesan a los clientes y asesores. Este conocimiento puede contribuir significativamente a enfocar cómo presentan a selectores de fondos y a asesores los fondos sostenibles. Con esta nueva perspectiva les ayudarían a superar el escepticismo que, sobre todo los asesores, tienen en relación con el rendimiento financiero de

este tipo de inversiones y la información no financiera que se debe proporcionar sobre los fondos sostenibles.

e. Productos financieros que incluyan la sostenibilidad

La aplicación de los resultados de este estudio a otros productos financieros que tengan en cuenta la sostenibilidad puede ayudarles a mejorar el enfoque de su comercialización. Esto resulta particularmente relevante para productos de capital riesgo, ya que están específicamente diseñados para este segmento de clientes. Estudios recientes (PwC, 2021) destacan que la presencia de criterios ESG en estas inversiones, pueden contribuir a la creación de valor. En este contexto, para el diseño y comercialización de sociedades de capital riesgo (SCR) o fondos de capital riesgo (FCR) que tengan en consideración la sostenibilidad, aporta información valiosa comprender las motivaciones de los clientes de banca privada para elegir productos sostenibles.

f. Otros productos financieros que no incluyen la sostenibilidad

El modelo propuesto también es aplicable a otros productos financieros tanto de pasivo como de activo. El UTAUT, junto con la extensión de la narrativa y la orientación al cliente, sería útil para evaluar las características y atributos de nuevos productos antes de su lanzamiento o para revisión de los ya existentes que se quieran impulsar. Así se podría posteriormente ajustar si fuera necesario, alguna de sus condiciones y establecer una comunicación externa e interna más eficaz para los potenciales clientes.

g. Organismos e instituciones que tiene el foco en inversión sostenible

Este estudio aporta una perspectiva integral sobre la evolución de este tipo de inversión y los factores que influyen en su crecimiento. Además, proporciona información valiosa para la toma de decisiones estratégicas, la orientación en la planificación de estudios específicos y la idoneidad de la medición de nuevos factores que puedan ofrecer una comprensión más profunda en este campo en constante evolución.

h. Medios de comunicación especializados

La consideración de algunos de los aspectos abordados en la presente investigación puede proporcionar nuevos enfoques para la creación de contenidos relacionados con la inversión sostenible, además de facilitar la comunicación efectiva de información sobre fondos sostenibles y otros productos financieros que integran consideraciones de sostenibilidad.

El impulso significativo hacia la inversión sostenible proporcionado por regulaciones como por entidades financieras ha convertido este tema en una fuente inagotable de noticias, artículos y secciones en diversos medios de comunicación. Esta información se recoge en formatos tradicionales como la prensa, televisión y radio, así como en sus equivalentes digitales, como sitios web, podcasts y videos. Estos contenidos se encuentran presentes tanto en las secciones de economía de medios generalistas como en los especializados en finanzas y sostenibilidad.

8.3 Limitaciones

En el estudio realizado en la presente tesis existen diversas limitaciones que hay que tener en consideración.

Una limitación importante es que la investigación se llevó a cabo únicamente entre población española. Las variaciones culturales, socioeconómicas y políticas entre España y otras geografías podrían condicionar la generalización de los hallazgos. De igual manera, otros aspectos condicionantes son las diferencias de la regulación financiera entre países, el grado de bancarización de su población y la diferente relación entre los clientes de banca privada y sus asesores. Por lo tanto, es fundamental tener en cuenta esta restricción geográfica al interpretar y aplicar los resultados de este estudio en contextos fuera del ámbito español.

Desde el punto de vista temporal, la investigación la he realizado en un período limitado, los cambios de la regulación en estos productos que añaden limitaciones y nuevos requisitos podrían afectar a la hora de generalizar los resultados en el tiempo.

Otra limitación se encuentra en los cambios en el entorno regulatorio que afectan a la relación entre los asesores y sus clientes de banca privada, así como la regulación que afecta a la prestación de servicios financieros de las propias entidades.

Por lo que respecta a la muestra existen dos limitaciones. Por un lado, el tamaño de la muestra de participantes en el estudio cualitativo, ampliarla podría arrojar algún ángulo adicional a los encontrados. Por otro, el mayor número de las respuestas del estudio cuantitativo las obtuve de clientes de una misma entidad. Hay que tener en consideración que es un perfil de clientes que trabaja con más de una entidad, en la muestra de mi estudio el 50% declaran que su entidad principal es una banca privada de un banco español, el 11% una banca privada de un banco privado extranjero y el 39% una banca privada independiente, por lo que habría que evaluar con otros estudios si este aspecto es una limitación que afecte a los resultados obtenidos o no al ser clientes compartidos con otras entidades.

8.4 Futuras investigaciones

En el contexto de esta investigación, logré identificar perspectivas significativas en relación con la adopción de fondos sostenibles en la banca privada. No obstante, es importante considerar las limitaciones expuestas para que futuras investigaciones validen las contribuciones realizadas.

La limitación geográfica de la investigación, realizada exclusivamente en España, pone de manifiesto la necesidad de posteriores estudios que exploren la adopción de fondos sostenibles por clientes de banca privada en otras regiones. Investigaciones que consideren las regulaciones diferentes, el grado de bancarización y las relaciones entre clientes de banca privada y asesores en distintos entornos geográficos podrían arrojar luz sobre la aplicabilidad de los resultados más allá de las fronteras españolas.

La dimensión temporal de la investigación también invita a futuras investigaciones longitudinales que sigan la evolución de la adopción de fondos sostenibles a lo largo del tiempo. Estudios que analicen cómo cambios macroeconómicos, regulatorios y ambientales impactan en las decisiones

de inversión, proporcionarían una visión más completa y actualizada del comportamiento de los clientes de banca privada.

Por otro lado, la reproducción de este estudio entre clientes del sector de banca minorista ayudará a comprender los factores que pueden impulsar los fondos sostenibles en el conjunto de inversores.

De igual modo es necesario realizar investigaciones en el futuro que confirmen la evolución y estabilidad de la influencia de la narrativa en el entorno de fondos sostenibles.

La introducción del constructo narrativa en el modelo UTAUT abre nuevas líneas de investigación encaminadas a verificar su impacto más allá de la adopción de fondos sostenibles. Realizar estudios comparativos en otros campos de estudio permitirá identificar similitudes y diferencias de la influencia de la narrativa. De igual modo, investigaciones en diferentes geografías y contextos culturales también aportará solidez al nuevo constructo.

Se abre otro campo de investigación consistente en evaluar la orientación al cliente desde su perspectiva, actuando como moderador de la intención en contextos relacionados con productos y servicios diferentes a los abordados en esta investigación.

Por último, una reflexión adicional tras esta investigación es si el incremento de las inversiones en fondos sostenibles puede tratarse también de un problema de oferta/demanda relacionada con los principales actores. ¿Los clientes no suscriben fondos sostenibles porque sus asesores no se los ofrecen o sus asesores no se los ofrecen porque los clientes no los demandan? Investigaciones posteriores podrían ayudar comprender esta relación bidireccional y completar este estudio añadiendo este enfoque.

REFERENCIAS

- Abdullah, E. M. E., Rahman, A. A., & Rahim, R. A. (2018). Adoption of financial technology (Fintech) in mutual fund/unit trust investment among Malaysians: Unified Theory of Acceptance and Use of Technology (UTAUT). *Int. J. Eng. Technol*, 7(2.29), 110.
- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In *Action control: From cognition to behavior* (pp. 11-39). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.
- Alalwan, A. A., Dwivedi, Y. K., Rana, N. P., & Williams, M. D. (2016). Consumer adoption of mobile banking in Jordan: Examining the role of usefulness, ease of use, perceived risk and self-efficacy. *Journal of Enterprise Information Management*, 29(1), 118-139.
- Alalwan, A. A., Dwivedi, Y. K., & Rana, N. P. (2017). Factors influencing adoption of mobile banking by Jordanian bank customers: Extending UTAUT2 with trust. *International Journal of Information Management*, 37(3), 99-110.
- Allianz (2023) Evaluar los riesgos de inversión ante un entorno cambiante | Blog Allianz
- Alvesson, M., & Deetz, S. (2000). *Doing critical management research*. Sage. (p.194)
- Al-Qeisi, K. I. (2009). *Analyzing the use of UTAUT model in explaining an online behaviour: Internet banking adoption* (Doctoral dissertation, Brunel University Brunel Business School PhD Theses).
- Anderson, J. and Gerbing, D. (1988) Structural Equation Modeling in Practice: A Review and Recommended Two-Step Approach. *Psychological Bulletin*, 103, 411-423. <http://dx.doi.org/10.1037/0033-2909.103.3.411>
- Andreu, A. (2022) Senior Advisor, Ernst & Young (EY) https://www.ey.com/es_es/rethinking-sustainability/estandares-reporte-sostenibilidad-donde-estamos-donde-llegaremos
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
- Araújo Vila, N., Fraiz Brea, J. A., & Pelegrín Borondo, J. (2021). Applying the UTAUT2 model to a non-technological service: the case of Spa tourism. *Sustainability*, 13(2), 803.
- Arenas Gaitán, J., Peral Peral, B., & Ramón Jerónimo, M. (2015). Elderly and internet banking: An application of UTAUT2. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 20 (1), 1-23.
- Armitage, C. J., & Conner, M. (2001). Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review. *British journal of social psychology*, 40(4), 471-499.

- Bandura, A. (1986). Social cognitive theory: social foundations of thought and action. Englewood Cliffs, nJ: prenticeYHaLL.
- Bauer, R., & Smeets, P. (2015). Social identification and investment decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 117, 121-134.
- Beaverstock, J. V., Hubbard, P., & Short, J. R. (2004). Getting away with it? Exposing the geographies of the super-rich. *Geoforum*, 35(4), 401-407.
- Beerbaum, D. O. (2021). Green Quadriga? EU-Taxonomy, TCFD, Non-Financial-Reporting Directive y EBA ESG Pillar III/IFRS Foundation. EU-Taxonomy, TCFD, Non-Financial-Reporting Directive y EBA ESG Pillar III/IFRS Foundation (April 11, 2021).
- Begović, B. (2020). Narrative Economics: How Stories Go Viral & Drive Major Economic Events by Robert J. Shiller. *Panoeconomicus*, 67(2), 257-263.
- Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially responsible investing: An investor perspective. *Journal of business ethics*, 112, 707-720.
- Bialkowski, J., & Starks, L. T. (2016). SRI funds: Investor demand, exogenous shocks and ESG profiles.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG Ratings: (Dis) agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426–1445.
- Bosnjak, M., Ajzen, I., & Schmidt, P. (2020). The theory of planned behavior: Selected recent advances and applications. *Europe's Journal of Psychology*, 16(3), 352.
- Bouteraa, M., Raja Hisham, R. R. I., & Zainol, Z. (2022). Challenges affecting bank consumers' intention to adopt green banking technology in the UAE: A UTAUT-based mixed-methods approach. *Journal of Islamic Marketing*.
- Briz, L., García, F., & Juanes, J. (2016). Recurso disponible de una encuesta basada en modelo UTAUT para aceptación de tecnologías móviles entre estudiantes y profesores. Obtenido de [https://repositorio.grial.eu/bitstream/grial/600/3/UTAUT% 20model](https://repositorio.grial.eu/bitstream/grial/600/3/UTAUT%20model).
- Brown, S. A., Dennis, A. R., & Venkatesh, V. (2010). Predicting collaboration technology use: Integrating technology adoption and collaboration research. *Journal of Management Information Systems*, 27(2), 9-53
- Caldecott, B., Clark, A., Harnett, E., Koskelo, K., Wilson, C., & Liu, F. (2022). 3.1 Sustainable Finance and Transmission Mechanisms to the Real Economy.

Caldecott, B., Harnett, E., & MacDonald-Korth, D. (2017). Ultra high-net-worth individuals (UHNWIs), private banks, and sustainable finance. Sustainable Finance Programme Working Paper, Smith School of Enterprise and the Environment. University of Oxford.

Chan, K. Y., Gong, M., Xu, Y., and Thong, J. Y. L. 2008. "Examining User Acceptance of SMS: An Empirical Study in China and Hong Kong," in Proceedings of 12th Pacific Asia Conference on Information System , Suzhou, China, J

Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K. (2019). Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor classification. Sustainable Production and Consumption. 2019, vol. 19, 117-129.

Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. Available at SSRN 2508281.

CNMV s.f. Las principales comisiones de los fondos de inversión (<https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Comisiones.aspx>).

CNMV. (2022, 18 de julio). Comunicado sobre la próxima aplicación de la modificación del Reglamento Delegado 2017/565 en lo relativo a la consideración de las preferencias de sostenibilidad de los clientes en la evaluación de la idoneidad [Comunicado de prensa].

Comisión Europea (2015) Closing the loop - An EU action plan for the Circular Economy (CE) EUR-Lex - 52015DC0614 - EN - EUR-Lex (europa.eu)

Comisión Europea. (2016). Creación del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles. https://ec.europa.eu/info/publications/170308-high-level-expert-group-sustainable-finance_en.

Comisión Europea. (2018). Comunicado de prensa. Finanzas sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y más limpia (p.1)

Comisión Europea. (2018). Plan de acción sobre finanzas sostenibles. [online] https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_es.

Comisión Europea. (2021). Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A3AF32021R1253>.

Comisión Europea. (2022). Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión Europea de 6 de abril de 2022 por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo

y del Consejo respecto a las normas técnicas de regulación (SFDR). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A3AF32022R1288>.

Compeau, D. R., & Higgins, C. A. (1995). Application of social cognitive theory to training for computer skills. *Information systems research*, 6(2), 118-143.

Conner, M., & Armitage, C. J. (1998). Extending the theory of planned behavior: A review and avenues for further research. *Journal of applied social psychology*, 28(15), 1429-1464.

Conner, M., & Sparks, P. (1996). The theory of planned behaviour and health behaviours. In M. Conner & P. Norman (Eds.), *Predicting health behaviour* (pp. 121 - 162). Buckingham.

Conway, J. M., & Lance, C. E. (2010). What Reviewers Should Expect from Authors Regarding Common Method Bias in Organizational Research. *Journal of Business and Psychology*, 25, 325-334. <https://doi.org/10.1007/s10869-010-9181-6>

Creswell, J. W. (2003). *Research designs: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2016). *Qualitative inquiry and research design: Choosing among five approaches*. Sage publications.

Coulter, K. S., and Coulter, R. A. 2007. "Distortion of Price Discount Perceptions: The Right Digit Effect," *Journal of Consumer Research* (34:2), pp. 162-17

Curtis, Q., Fisch, J., & Robertson, A. Z. (2021). Do ESG mutual funds deliver on their promises?. *Mich. L. Rev.*, 120, 393.

Dahlstrom, M. F. (2014). Using narratives and storytelling to communicate science with nonexpert audiences. *Proceedings of the national academy of sciences*, 111(supplement_4), 13614-13620.

Damodaran, Aswath. "8. From Narratives to Numbers". *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*, New York Chichester, West Sussex: Columbia University Press, 2017, pp. 110-127. <https://doi.org/10.7312/damo18048-008>

Davis, D. F., Golicic, S. L., & Boerstler, C. N. (2011). Benefits and challenges of conducting multiple methods research in marketing. *Journal of the academy of marketing science*, 39, 467-479.

Davis, F. D. (1989). Technology acceptance model: TAM. Al-Suqri, MN, Al-Aufi, AS: *Information Seeking Behavior and Technology Adoption*, 205-219.

Davis, F. D., Bagozzi, R. P., & Warshaw, P. R. (1992). Extrinsic and intrinsic motivation to use computers in the workplace 1. *Journal of applied social psychology*, 22(14), 1111-1132.

- Davis, F. D., Bagozzi, R. P., & Warshaw, P. R. (1989). User acceptance of computer technology: A comparison of two theoretical models. *Management science*, 35(8), 982-1003.
- De Cuyper, N. and De Witte, H. (2011), "The management paradox: employability and organizational commitment and performance", *Personnel Review*, Vol. 40 Nos 1-2, pp. 152-172
- Degirmenci, K., & Breitner, M. H. (2017). Consumer purchase intentions for electric vehicles: Is green more important than price and range?. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 51, 250-260.
- Denzin, N. K. (2012). Triangulation 2.0. *Journal of Mixed Methods Research*, 6(2), 80-88.
- Dessart, L., & Pitardi, V. (2019). How stories generate consumer engagement: An exploratory study. *Journal of business research*, 104, 183-195.
- Dewi, E. K., & Rahadi, R. A. (2020). A conceptual study of technology adoption of online mutual fund investment platform. *European Journal of Business and Management Research*, 5(3).
- Dodds, W. B., Monroe, K. B., and Grewal, D. 1991. "Effects of Price, Brand, and Store Information on Buyers," *Journal of Marketing Research* (28:3), pp. 30
- Domínguez, M. (22 de abril 2021). *Jesús López Zaballos, presidente de EFFAS* <https://revistas.economista.es/inversion/2021/abril/jesus-lopez-zaballos-presidente-de-effas-federacion-europea-de-asociaciones-de-analistas-financieros-hemos-creado-un-servicio-de-analisis-asg-par-XC7343770>.
- Domínguez, M. (7 julio de 2020). La inversión sostenible busca sus estándares <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10650715/07/20/La-inversion-sostenible-busca-sus-estandares.html>
- Donavan, D. T., & Hocutt, M. A. (2001). Customer evaluation of service employee's customer orientation: extension and application. *Journal of quality management*, 6(2), 293-306.
- Dwivedi, Y. K., Rana, N. P., Jeyaraj, A., Clement, M., & Williams, M. D. (2019). Re-examining the unified theory of acceptance and use of technology (UTAUT): Towards a revised theoretical model. *Information Systems Frontiers*, 21, 719-734.
- Edmans, A. (2023). The end of ESG. *Financial Management*, 52(1), 3-17.
- Emekci, S. (2019). Green consumption behaviours of consumers within the scope of TPB. *Journal of Consumer Marketing*, 36(3), 410-417.
- Europapress (2023) El 95% de las gestoras cuenta ya con fondos que siguen criterios de sostenibilidad, según Inverco (europapress.es)

- Fernández, L. (2006). ¿Cómo analizar datos cualitativos. *Butlletí LaRecerca*, 6, 1-13.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). Belief, attitude, intention and behavior: an introduction to theory and research.
- Floros, C., Cai, W., McKenna, B., & Ajeeb, D. (2021). Imagine being off-the-grid: Millennials' perceptions of digital-free travel. *Journal of Sustainable Tourism*, 29(5), 751-766.
- Folqué, M., Escrig - Olmedo, E., & Corzo Santamaría, T. (2021). Sustainable development and the financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a context of climate change. *Sustainable Development*, 29(5), 876–890.
- Forética (2019) El Clúster de Transparencia, Buen Gobierno e Integridad de Forética aborda el futuro del reporte de la sostenibilidad empresarial - Forética (foretica.org)
- Foxall, G. (1997). *Marketing psychology: The paradigm in the wings*. Springer.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Fugate, Mel & Kinicki, Angelo. (2008). A dispositional approach to employability: Development of a measure and test of implications for employee reactions to organizational change. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*. 81. 503 - 527. 10.1348/096317907X241579.
- FundsPeople (2022) Estudio Banca Privada.
- Global Sustainable Investment Alliance GSIA (2019). Global sustainable investment review GSIR_Review2018.3.28.pdf (gsi-alliance.org)
- Godin, G., & Kok, G. (1996). The theory of planned behavior: A review of its applications to health-related behaviors. *American Journal of Health Promotion*, 11, 87-98.
- Greene, J. C. (2008). Is mixed methods social inquiry a distinctive methodology?. *Journal of mixed methods research*, 2(1), 7-22.
- Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC). (2014). Quinto informe de evaluación. IPCC. https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/SYR_AR5_FINAL_full_es.pdf
- Grupo expertos de alto nivel finanzas sostenibles (2016) https://commission.europa.eu/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en
- Guest, G.; Bunce, A.; Johnson, L. How many interviews are enough? *Field Methods* 2006, 18, 59–82.

- Gutsche, G., & Ziegler, A. (2019). Which private investors are willing to pay for sustainable investments? Empirical evidence from stated choice experiments. *Journal of Banking & Finance*, 102, 193-214.
- Hay, I., & Muller, S. (2012). 'That tiny, stratospheric apex that owns most of the world'—exploring geographies of the super-rich. *Geographical Research*, 50(1), 75-88.
- Hennig-Thurau, T., & Thurau, C. (2003). Customer orientation of service employees—Toward a conceptual framework of a key relationship marketing construct. *Journal of Relationship Marketing*, 2(1), 1-32.
- Hennig-Thurau, T. (2004). Customer orientation of service employees: Its impact on customer satisfaction, commitment, and retention. *International journal of service industry management*, 15(5), 460-478.
- Hirschman, E. C., & Holbrook, M. B. (1982). Hedonic consumption: emerging concepts, methods and propositions. *Journal of marketing*, 46(3), 92-101.
- Im, I., Hong, S., & Kang, M. S. (2011). An international comparison of technology adoption: Testing the UTAUT model. *Information & management*, 48(1), 1-8.
- Jadil, Y., Rana, N. P., & Dwivedi, Y. K. (2021). A meta-analysis of the UTAUT model in the mobile banking literature: The moderating role of sample size and culture. *Journal of Business Research*, 132, 354-372.
- Jansson, M., & Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135-142.
- Jaride, C. H. A. M. A., & Taqi, A. H. M. E. D. (2021). Mobile banking adoption: a systematic review, and direction for further research. *Journal of Theoretical and Applied Information Technology*, 99(13).
- Jemel-Fornetty, H., Louche, C., & Bourghelle, D. (2011). Changing the dominant convention: The role of emerging initiatives in mainstreaming ESG. In *Finance and sustainability: towards a new paradigm? A post-crisis agenda* (Vol. 2, pp. 85-117). Emerald Group Publishing Limited.
- John, W. S., & Johnson, P. (2000). The pros and cons of data analysis software for qualitative research. *Journal of nursing scholarship*, 32(4), 393-397.
- Johnson, R. B., Onwuegbuzie, A. J., & Turner, L. A. (2007). Toward a definition of mixed methods research. *Journal of mixed methods research*, 1(2), 112-133.
- Jurado, A. (2023). Essential Concepts of Sustainable Finance: An A-Z Guide. En E. Aracil e I. Sancak (Eds.), *Essential Concepts of Sustainable Finance: An A-Z Guide* (pp. XX-XX).

<https://www.routledge.com/Essential-Concepts-of-Sustainable-Finance-An-A-Z-Guide/Aracil-Sancak/p/book/9781138297544>.

Juravle, C., & Lewis, A. (2008). Identifying impediments to SRI in Europe: A review of the practitioner and academic literature. *Business Ethics: A European Review*, 17(3), 285-310.

Kelley, S. W. (1992). Developing customer orientation among service employees. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 20(1), 27-36.

Kim, S. S., and Malhotra, N. K. 2005. "A Longitudinal Model of Continued IS Use: An Integrative View of Four Mechanisms Underlying Post-Adoption Phenomena," *Management Science* (51:5), pp. 741-7

Kim, S. S., Malhotra, N. K., and Narasimhan, S. 2005. "Two Competing Perspectives on Automatic Use: A Theoretical and Empirical Comparison," *Information Systems Research* (16:4), pp. 418-432.

Kim, S., & Yoon, A. (2023). Analyzing active fund managers' commitment to ESG: Evidence from the United Nations Principles for Responsible Investment. *Management science*, 69(2), 741-758.

INVERCO (2023). Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2022 y perspectivas 2023. INVERCO 14 de febrero 2023.

Brunen, A. C., & Laubach, O. (2022). Do sustainable consumers prefer socially responsible investments? A study among the users of robo advisors. *Journal of Banking & Finance*, 136, 106314.

Im, I., Hong, S., & Kang, M. S. (2011). An international comparison of technology adoption: Testing the UTAUT model. *Information & Management*, 48(1), 1-8.

IPCC, 2014: Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Core Writing Team, R.K. Pachauri and L.A. Meyer (eds.)]. IPCC, Geneva, Switzerland, 151 pp.

Lee, C. M. J., Che-Ha, N., & Alwi, S. F. S. (2021). Service customer orientation and social sustainability: The case of small medium enterprises. *Journal of Business Research*, 122, 751-760.

Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas. Jefatura del Estado. «BOE» núm. 234, de 29 de septiembre de 2022. Referencia: BOE-A-2022-15818.

Limayem, M., & Hirt, S. G. (2003). Force of habit and information systems usage: Theory and initial validation. *Journal of the Association for Information Systems*, 4(1), 3.

- Martin, W. (2009). Socially responsible investing: is your fiduciary duty at risk?. *Journal of Business Ethics*, 90(4), 549.
- Martins, C., Oliveira, T., & Popovič, A. (2014). Understanding the Internet banking adoption: A unified theory of acceptance and use of technology and perceived risk application. *International Journal of Information Management*, 34(1), 1-13.
- Mathieson, K. (1991). Predicting user intentions: comparing the technology acceptance model with the theory of planned behavior. *Information systems research*, 2(3), 173-191.
- Maxwell, J. A., & Mittapalli, K. (2010). Realism as a stance for mixed methods research. In A. Tashakkori & C. Teddlie (Eds.), *Handbook of mixed methods in social and behavioral research* (2nd ed.) (pp. 145-168). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*.(p 58) Sage.
- Montano, D. E., & Kasprzyk, D. (2015). Theory of reasoned action, theory of planned behavior, and the integrated behavioral model. *Health behavior: Theory, research and practice*, 70(4), 231.
- Moore, G. C., & Benbasat, I. (1996). Integrating diffusion of innovations and theory of reasoned action models to predict utilization of information technology by end-users. In *Diffusion and Adoption of Information Technology: Proceedings of the first IFIP WG 8.6 working conference on the diffusion and adoption of information technology, Oslo, Norway, October 1995* (pp. 132-146). Springer US.
- Morales Mediano, J., & Ruiz-Alba, J. L. (2020). Customer orientation in highly relational services. *Marketing Intelligence & Planning*, 38(2), 209-223.
- Morales Mediano, J., & Ruiz-Alba, J. L. (2019). New perspective on Customer Orientation of Service Employees: A conceptual framework. *The Service Industries Journal*, 39(13-14), 966-982.
- Morison, M., & Moir, J. (1998). The role of computer software in the analysis of qualitative data: efficient clerk, research assistant or Trojan horse?. *Journal of advanced nursing*, 28(1), 106-116.
- Morosan, C., & DeFranco, A. (2016). It's about time: Revisiting UTAUT2 to examine consumers' intentions to use NFC mobile payments in hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 53, 17-29.

Morningstar (s.f.), The True Faces of Sustainable Investing: Busting the Myths Around ESG Investors <https://www.morningstar.com/lp/esg-investors>

Myinvestor (2022) Préstamos al consumo para inversores (myinvestor.es)

Nguyen, T. D., Nguyen, T. M., Pham, Q. T., & Misra, S. (2014). Acceptance and use of e-learning based on cloud computing: the role of consumer innovativeness. In *Computational Science and Its Applications–ICCSA 2014: 14th International Conference, Guimarães, Portugal, June 30–July 3, 2014, Proceedings, Part V 14* (pp. 159-174). Springer International Publishing.

Nysveen, H., Pedersen, P. E., and Thorbjørnsen, H. 2005. "Intentions to Use Mobile Services: Antecedents and Cross-Service Comparisons," *Journal of the Academy of Marketing Science* (33:3), pp. 330-3

Organización de las Naciones Unidas. (2015). Acuerdo de París. https://unfccc.int/sites/default/files/spanish_paris_agreement.pdf

Organización de las Naciones Unidas. (2015). Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible OCU (14 de febrero 2022) Sostenibilidad: nuestros hábitos son clave <https://www.ocu.org/consumo-familia/consumo-colaborativo/noticias/indice-de-sostenibilidad->

Paetzold, F., & Busch, T. (2014). Unleashing the powerful few: Sustainable investing behaviour of wealthy private investors. *Organization & Environment*, 27(4), 347-367

Paetzold, F., Busch, T., & Chesney, M. (2015). More than money: exploring the role of investment advisors for sustainable investing. *Annals in Social Responsibility*. Vol. 1 Iss 1, 195 – 223.

Paetzold, F. (2015). *Three Essays on Sustainable Investing in Private Wealth Management: Barriers for Sustainable Investing in the Cognition and Decision Making Processes of Private Wealth Holders and Investment Advisors* (Doctoral dissertation, University of Zurich).

Paola Torres Maldonado, U., Feroz Khan, G., Moon, J., & Jeung Rho, J. (2011). E-learning motivation and educational portal acceptance in developing countries. *Online Information Review*, 35(1), 66-85.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2019). Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A-F32019R2088>.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2019). Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de

la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3AF32019R2089>.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2020). Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. [online] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3AF32020R0852>.

Patton, M. Q. (1990). *Qualitative evaluation and research method* (2nd ed.). Newbury Park, CA: Sage Publications.

Patton, M. Q. (2002). Two decades of developments in qualitative inquiry: A personal, experiential perspective. *Qualitative social work*, 1(3), 261-283.

Podsakoff, Philip & MacKenzie, Scott & Lee, Jeong-Yeon & Podsakoff, Nathan. (2003). Common Method Biases in Behavioral Research: A Critical Review of the Literature and Recommended Remedies. *The Journal of applied psychology*. 88. 879-903. 10.1037/0021-9010.88.5.879.

PwC (2021). Capital riesgo ESG: Cumplimiento y creación de valor. <https://www.pwc.es/es/publicaciones/deals/capital-riesgo-esg-cumplimiento-creacion-valor.html>

Qu, S. Q., & Dumay, J. (2011). The qualitative research interview. *Qualitative research in accounting & management*, 8(3), 238-264.

Real Academia Española. (s.f.). Cultura. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 28 de octubre de 2023, de <https://dle.rae.es/cultura?m=form>

Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. (2019). *Diario Oficial de la Unión Europea*, 1-16.

Reiser, D. B., & Tucker, A. (2019). Buyer beware: Variation and opacity in ESG and ESG index funds. *Cardozo L. Rev.*, 41, 1921.

Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds?. *The Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550.

Robles, E (2017). Adopción de las aplicaciones móviles de búsqueda y reserva de restaurantes: una extensión y ampliación de la UTAUT-2

Roger, E. (1995). *Diffusion of innovations*, The Free Press, New York, NY.

Roldan, JM (2019) ¿Cómo afectan los principios de sostenibilidad al modelo bancario?<https://www.aebanca.es/presidencia/como-afectan-los-principios-de-sostenibilidad-al-modelo-bancario/>

Schuler, D. A., & Cording, M. (2006). A corporate social performance–corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of management Review*, 31(3), 540-558.

Seiler, V., & Rudolf, M. (2014). Customer satisfaction in private banking. *Credit and Capital Markets–Kredit und Kapital*, 47(3), 485-520.

Shiller, R. J. (2017). Narrative economics. *American economic review*, 107(4), 967-1004.

Shiller, R. J. (2020). *Narrative economics: How stories go viral and drive major economic events*. Princeton University Press (p XIX; p. 276).

Siddiqi, M. A., & Sahaf, M. A. (2019). Customer orientation of service employees and organisational performance: Empirical evidence from Indian banking. In *Researching Marketing Decisions* (pp. 153-181). Routledge India.

Slade, E. L., Dwivedi, Y. K., Piercy, N. C., & Williams, M. D. (2015). Modeling consumers' adoption intentions of remote mobile payments in the United Kingdom: extending UTAUT with innovativeness, risk, and trust. *Psychology & marketing*, 32(8), 860-873.

Spainsif (2020) Estudio anual AF_Estudio_Anual_Spainsif_2020web.pdf

Spainsif. (2022). Estudio de mercado de Spainsif sobre la inversión sostenible y responsable en España 2022. <https://www.spainsif.es/estudio-de-mercado-spainsif-2022/>.

Sultana, J. (2020). Determining the factors that affect the uses of Mobile Cloud Learning (MCL) platform Blackboard-a modification of the UTAUT model. *Education and Information Technologies*, 25(1), 223-238.

Talan, G., & Sharma, G. D. (2019). Doing well by doing good: A systematic review and research agenda for sustainable investment. *Sustainability*, 11(2), 353.

Talanquer, V. (2014). Using qualitative analysis software to facilitate qualitative data analysis. In *Tools of chemistry education research* (pp. 83-95). American Chemical Society.

Tamilmani, K., Rana, N. P., Prakasam, N., & Dwivedi, Y. K. (2019). The battle of Brain vs. Heart: A literature review and meta-analysis of "hedonic motivation" use in UTAUT2. *International Journal of Information Management*, 46, 222-235.

Tamilmani, K., Rana, N. P., Wamba, S. F., & Dwivedi, R. (2021). The extended Unified Theory of Acceptance and Use of Technology (UTAUT2): A systematic literature review and theory evaluation. *International Journal of Information Management*, 57, 102269.

Tashakkori, A., & Creswell, J. W. (2007). The new era of mixed methods. *Journal of mixed methods research*, 1(1), 3-7.

Tashakkori, A., & Teddlie, C. (1998). *Mixed methodology: Combining qualitative and quantitative approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Tashakkori, A., & Teddlie, C. (2003b). The past and future of mixed methods research: From data triangulation to mixed model designs. In A. Tashakkori & C. Teddlie (Eds.), *Handbook of mixed methods in social and behavioral research* (1st ed.) (pp. 671-701). Thousand Oaks, CA: Sage Publications

Taylor, S., & Todd, P. A. (1995). Understanding information technology usage: A test of competing models. *Information systems research*, 6(2), 144-176.

Teddlie, C., & Tashakkori, A. (2006). A general typology of research designs featuring mixed methods. *Research in the Schools*, 13(1), 12-28.

Teddlie, C., & Tashakkori, A. (2009). *The foundations of mixed methods research: Integrating quantitative and qualitative techniques in the social and behavioral sciences*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Thompson, R. L., Higgins, C. A., & Howell, J. M. (1991). Personal computing: Toward a conceptual model of utilization. *MIS quarterly*, 125-143. Thousand Oaks, CA p 194

Towler, Annette & Dipboye, Robert. (2003). Development of a Learning Style Orientation Measure. *Organisational Research Methods*. 6. 216-235. 10.1177/1094428103251572.

Tressis 2023 <https://www.tressis.com/glosario/que-es-un-fondo-de-inversion/>

Unión Europea. (2016). *Ratificación del Acuerdo de París*.

Valor, C., de la Cuesta, M., & Fernandez, 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.

Van der Heijden, H. 2004. "User Acceptance of Hedonic Information Systems," *MIS Quarterly* (28:4), pp. 6

Vanhercke, Dorien & De Cuyper, Nele & Peeters, Ellen & De Witte, Hans. (2014). Defining perceived employability: A psychological approach. *Personnel Review*. 43. 10.1108/PR-07-2012-0110.

- Venkatesh, V., Brown, S. A., & Bala, H. (2013). Bridging the qualitative-quantitative divide: Guidelines for conducting mixed methods research in information systems. *MIS Quarterly*, 37(1), 21-54
- Venkatesh, V., Brown, S. A., & Sullivan, Y. (2016). Guidelines for conducting mixed-methods research: An extension and illustration. *Venkatesh, V., Brown, SA, and Sullivan, YW'Guidelines for Conducting Mixed-methods Research: An Extension and Illustration, Journal of the AIS (17: 7)*, 435-495.
- Venkatesh, V., Brown, S. A., Maruping, L. M., & Bala, H. (2008). Predicting different conceptualizations of system use: The competing roles of behavioral intention, facilitating conditions, and behavioral expectation. *MIS Quarterly*, 32(3), 483-502.
- Venkatesh, V., Morris, M. G., Davis, G. B., & Davis, F. D. (2003). User acceptance of information technology: Toward a unified view. *MIS quarterly*, 425-478.
- Venkatesh, V., Thong, J. Y., & Xu, X. (2016). Unified theory of acceptance and use of technology: A synthesis and the road ahead. *Journal of the association for Information Systems*, 17(5), 328-376.
- Venkatesh, V., Thong, J. Y., & Xu, X. (2012). Consumer acceptance and use of information technology: extending the unified theory of acceptance and use of technology. *MIS quarterly*, 157-178.
- Vidal, M. (26 de mayo 2020) ¿Sabías que la inversión socialmente responsable se comporta mejor que la inversión tradicional? <https://blog.caixa-enginyers.com/la-inversion-socialmente-responsable-se-comporta-mejor-que-la-inversion-tradicional/?lang=es>.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance. *Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from*, 1, 2015-2020.
- Wong, L. P. (2008). Data analysis in qualitative research: A brief guide to using NVivo. *Malaysian family physician: the official journal of the Academy of Family Physicians of Malaysia*, 3(1), 14.
- Yeh, H. C., Yu, M. C., Liu, C. H., & Huang, C. I. (2023). Robo-advisor based on unified theory of acceptance and use of technology. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 35(4), 962-979.
- Yousafzai, S. Y., Foxall, G. R., & Pallister, J. G. (2010). Explaining internet banking behavior: theory of reasoned action, theory of planned behavior, or technology acceptance model?. *Journal of applied social psychology*, 40(5), 1172-1202.

ANEXOS

Anexo I Entrevistas cualitativas

Introducción

Breve explicación del por qué y para qué de la entrevista.

Cuestiones generales

- ¿Qué conoce de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)?
- ¿Tiene en cuenta en su vida cotidiana la sostenibilidad?, ¿en qué aspectos, de qué manera?
- ¿Qué es lo que busca a la hora de invertir su patrimonio?
- ¿Sabe que es la inversión socialmente responsable?
- ¿Tiene en su cartera fondos de inversión sostenibles (ISR/ ASG)?

En el caso de que no conozcan o lo hagan de una forma muy limitada la inversión socialmente responsable, introduciría esta breve explicación:

Cuando hablamos de inversiones sostenibles nos referimos fundamentalmente a fondos de inversión que cumplen con criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo. Para tener esa calificación las compañías en las que invierten los fondos tienen que cumplir unos requisitos en los tres criterios, medibles y verificables, que permiten al fondo hacer un seguimiento y cumplir con las exigencias del regulador (CNMV) para poder poner el apellido de sostenible a un fondo.

A la hora de seleccionar una compañía o un fondo lo primero que se aplican son los criterios de exclusión dejando fuera aquellos en los que sus ingresos provengan de las actividades excluidas (p.e juego o casinos, entretenimiento adulto o armamento controvertido (minas antipersonas, armas químicas o biológicas, etc), y después de analiza el grado de cumplimiento de los criterios ambientales, sociales o de buen gobierno.

1. Expectativa de esfuerzo

(grado de facilidad asociado con el uso)

- ¿Alguna de las entidades financieras con las que trabaja le han hablado de fondos sostenibles?
- ¿Cuándo se los han ofrecido le han explicado de forma clara y sencilla como incluirlo en su cartera?
- ¿Su asesor conoce las diferencias entre un fondo tradicional y uno sostenible?

- ¿Su asesor le ha sabido responder a las cuestiones que le han surgido a la hora de decidir si incluirlos o no?
- ¿Considera que es sencillo incluir fondos sostenibles en su cartera?

2. Condiciones facilitadoras

(grado en el que un individuo cree que existe una infraestructura organizativa y técnica para respaldar el uso).

- ¿Hasta qué punto le facilita el asesor de su entidad la misma información de los fondos sostenibles que de los fondos tradicionales?
- ¿Cree que su entidad financiera está preparada para ofrecerle el mismo servicio en este tipo de fondos que en los tradicionales?
- ¿Cree que estos productos pueden informar de forma adecuada de la rentabilidad extrafinanciera además de la financiera?
- ¿Cree que su asesor conoce los fondos sostenibles y sabe trasladar y explicar de forma completa sus características?

3. Expectativa de rendimiento

(grado en el que un individuo cree que el uso lo ayudará a obtener ganancias).

- ¿Cree que incluir en su cartera fondos sostenibles le aportarán mayor rentabilidad?
 - Si: por qué
 - No: por qué
- ¿Cree que le reportará otro tipo de ganancias?, ¿Cuáles?

4. Valor del precio

(el coste monetario de dicho uso).

- ¿Considera que al incorporar fondos sostenibles renuncia a parte de la rentabilidad?
- ¿Considera que pagaría más si elige un fondo sostenible para su cartera? ¿por qué?
- ¿Estaría dispuesto a pagar más directa (pago explícito, una comisión) o indirectamente (pago implícito incluido en el producto, que disminuye su rentabilidad) por incorporar fondos sostenibles en su cartera?

5. Influencia social

(grado en que un individuo percibe que los demás creen que debería incorporar este tipo de inversión).

- ¿Considera que la incorporación de fondos sostenibles le hace más responsable con la sociedad?
- ¿Considera que si en su vida diaria tiene comportamientos sostenibles (recicla, se preocupa de que lo que consume/ compra cumplan con esos criterios...) se entiende que también invertirá en fondos sostenibles?

6. Motivación hedónica

(como la diversión o el placer, en este caso, la satisfacción derivada del uso).

- ¿Considera que invirtiendo parte/ todo su patrimonio en FONDOS SOSTENIBLES colabora al futuro de la sociedad, a mejorar el mundo, hacerlo más sostenible?

7. Habito

(las personas tienden a realizar comportamientos automáticamente debido al aprendizaje).

- Si incorpora los fondos sostenibles a su cartera, ¿continuará eligiendo este tipo de inversiones a futuro?
- ¿Continuaría invirtiendo en fondos sostenibles sólo si cumple determinados requisitos?

Anexo II Cuestionario cuantitativo

La inversión en fondos de inversión sostenibles.

Las entidades financieras se han convertido en impulsores de las finanzas sostenibles a través de la distribución de fondos de inversión sostenibles, con el fin de colaborar en el objetivo común de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Dentro del DBA in Management and Technology de la Universidad Pontificia de Comillas se está realizando una investigación que busca detectar los factores que influyen en los clientes de banca privada para invertir en fondos de inversión sostenibles.

Una parte importante de la investigación, para la cual solicitamos su colaboración, es la encuesta a clientes de banca privada que encontrará a continuación. Solo le llevará unos minutos.

Si desea realizar cualquier consulta por favor escriba a dba@comillas.edu.

Agradeciendo de antemano su colaboración, reciba un cordial saludo.

* Indica que la pregunta es obligatoria

Información general

Género*

Hombre

Mujer

Otro

Edad*

Menos de 35

De 35 a 45

De 46 a 55

De 56 a 65

Más de 65

Actividad principal*

Trabaja por cuenta propia

Trabaja por cuenta ajena

Rentista

Otro:

Cuantos años lleva invirtiendo en fondos de inversión *

Entre 0 y 10 años

Entre 10 y 20 años

Más de 20 años

Para gestionar sus inversiones confía principalmente en:*

Asesor especializado

El director o un empleado de mi oficina bancaria

Familiar o amigo

Cuál es la entidad financiera principal con la que trabaja*

Banca privada banco español

Banca privada banco extranjera

Banca privada entidad independiente

Otro:

Los fondos de inversión de inversión sostenibles son aquellos que consideran criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en su proceso de selección de los activos en los que invierten, además de la rentabilidad y el riesgo.

Por favor señale su nivel de acuerdo con las siguientes afirmaciones donde 1 es totalmente en desacuerdo y 7 totalmente de acuerdo.

Invertir en fondos de inversión sostenibles me resulta útil*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos de inversión sostenibles aumenta mis posibilidades de lograr cosas que son importantes para mí*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos de inversión sostenibles me ayuda a lograr mis objetivos más rápido*.

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos de inversión sostenibles aumenta mi rentabilidad*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Aprender a invertir en fondos de inversión sostenibles es fácil para mí*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Encuentro fácil de entender qué son los fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Encuentro fácil invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Es fácil para mí ser competente en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Las personas que son importantes para mí piensan que debo invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Las personas que influyen en mí comportamiento piensan que debo invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Las personas cuyas opiniones valoro prefieren que invierta en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tengo la intención de seguir invirtiendo en fondos de inversión sostenibles en el futuro*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Siempre intentaré invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Planeo seguir invirtiendo en fondos de inversión sostenibles con frecuencia*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tengo la intención de invertir en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Preveo que invertiré en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Planeo invertir en fondos de inversión sostenibles en los próximos meses*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Dispongo del ahorro necesario para invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tengo los conocimientos necesarios para invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos de inversión sostenibles es compatible con otro tipo de inversiones*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Puedo obtener ayuda de otros cuando tengo dificultades para invertir en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos sostenibles se ha convertido en un hábito para mí.

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invierto mayoritariamente en fondos sostenibles.

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Considero que debo invertir en fondos sostenibles.

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Invertir en fondos sostenibles se ha convertido en algo natural para mí.

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Entendería mejor los fondos de inversión sostenibles si mi asesor ...

Me los explicara en términos de rentabilidad*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me los explicara en términos de riesgo*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me los explicara como un fondo más que se puede integrar como otros no sostenibles en mi cartera de fondos de inversión*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me explicaran el plus que aportan a mi cartera de fondos de inversión*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me los explicara como un producto "no diferente" de los fondos de inversión que habitualmente me presenta*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me explicara además como ayuda esa inversión a lograr un mundo mejor en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Mi asesor...

Tiene un alto nivel de conocimiento de los fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Es experto en fondos de inversión sostenible*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Me ha sabido explicar qué son los fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tiene amplias habilidades sociales*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Es capaz de considerar mi perspectiva*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Sabe tratarme bien*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Muestra un fuerte compromiso con su trabajo*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Hace todo lo posible para satisfacer mis necesidades*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Siempre está muy motivado*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tiene autonomía para decidir ofrecermela inversión en fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Tiene margen de maniobra adecuado para resolver mis problemas relacionados con los fondos de inversión sostenibles*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

Si le solicito invertir en fondos de inversión sostenibles, no requiere de una autorización para realizarla*

Totalmente en desacuerdo 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente de acuerdo

La inversión en fondos de inversión sostenibles.

Muchas gracias por su colaboración.

Anexo III Textos introductorios al envío del cuestionario según perfiles

Correo electrónico enviado a clientes de banca privada

Asunto: Tressis | Participación en el estudio aceptación de los fondos de inversión sostenibles en banca privada de la Universidad Pontificia de Comillas

Estimada Sra. Roa:

En los últimos años la inversión socialmente responsable se ha consolidado como tendencia por el impacto que tiene en aspectos medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo.

Tressis fue pionera en este campo con el lanzamiento de la primera cartera gestionada de fondos socialmente responsables del mercado en 2015 y desde entonces hemos continuado trabajando en añadir rentabilidad extra financiera al binomio rentabilidad-riesgo tradicional.

En esta ocasión, nos dirigimos a usted para solicitarle su colaboración, participando en una encuesta, totalmente anónima*, sobre la aceptación de los fondos de inversiones sostenibles o ISR diseñada por un investigador doctorando del DBA in Management and Technology de la Universidad Pontificia de Comillas, con la que tenemos una relación muy estrecha.

Le agradeceríamos mucho que contestase la encuesta que encontrará en este enlace, contribuyendo así al enriquecimiento del estudio con su opinión, así como a nuestro mejor conocimiento de los intereses de nuestros clientes.

Un cordial saludo,

Sonsoles Santamaría

Directora general de negocio

Correo electrónico enviado a estudiantes DBA in Management and Technology Comillas

Queridos compañeros del DBA,

Para los que no me conocéis soy Ana Jurado de la segunda promoción, ya en el tercer año y en pleno proceso de escribir la tesis. Los objetivos de mi investigación son:

Conocer cuáles son las palancas que motivan la inversión sostenible o ISR en clientes de banca privada, y como impactan las mismas en tanto en dicha motivación como en el comportamiento de los inversores.

Analizar cómo determinadas barreras pueden moderar la relación entre la motivación y el comportamiento.

Estoy utilizando una metodología mixta, y una vez finalizada la fase cualitativa empiezo con la cuantitativa con una encuesta a personas que, como vosotros, tenéis inversiones en diferentes activos financieros.

Y ahora la petición.

Os agradecería muchísimo si pudierais contestar a la encuesta cuyo link encontraréis a continuación, os prometo que no os llevará mucho tiempo.

La encuesta es totalmente anónima y los datos se analizan de forma agregada.

Os doy las gracias de antemano por ayudarme y espero poder compartir, si sobrevivo al proceso de terminarla, los resultados de mi tesis con aquellos que os pueda interesar.

Un fuerte abrazo.

Ana Jurado

Anexo IV Descripción de la muestra

Género		
	frecuencia	%
Hombre	177	76%

Mujer	57	24%
Otro	0	0%
Total	234	100%

Edad		
	frecuencia	%
De 35 a 45	18	8%
De 46 a 55	67	29%
De 56 a 65	86	37%
Más de 65	60	26%
Menos de 35	3	1%
Total	234	100%

Actividad principal		
	frecuencia	%
Trabajador cuenta propia	95	41%
Trabajador x cta ajena	55	24%
Rentista	41	18%
Jubilado/pensionista	38	16%
Sin ingresos	3	1%
Otros	2	1%
Total	234	100%

Años invirtiendo en fondos		
	frecuencia	%
Entre 0 y 10 años	62	26%
Entre 10 y 20 años	76	32%
Más de 20 años	96	41%
Total	234	100%

Cuál es la persona con la que más trata para temas de inversión/ asesoramiento

	frecuencia	%
Asesor especializado	199	85%
El director o un empleado de mi oficina bancaria	20	9%
Familiar o amigo	15	6%
Total	234	100%

Cuál es la entidad financiera principal con la que trabaja

	frecuencia	%
Banca privada banco español	117	50%
Banca privada banco extranjero	26	11%
Banca privada entidad independiente	91	39%
Total	234	100%

Fuente: elaboración propia