



Universidad de Navarra

# *Occasional Paper*

---

OP nº 96/7

Septiembre, 1996

UNA NOTA SOBRE LAS RELACIONES  
ENTRE ETICA, ECONOMIA Y  
FINANZAS

Antonio Argandoña \*

---

\* Profesor de Economía, IESE

La finalidad de los IESE Occasional Papers es presentar temas de interés general a un amplio público. A diferencia de los Documentos de Investigación, no pretenden ofrecer aportaciones originales a los conocimientos empresariales.

**IESE Business School – Universidad de Navarra**

Avda. Pearson, 21 - 08034 Barcelona. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km. 5,180) - 28023 Madrid. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright© 1996 , IESE Business School. Prohibida la reproducción sin permiso

## UNA NOTA SOBRE LAS RELACIONES ENTRE ETICA, ECONOMIA Y FINANZAS (\*)

La tesis de esta nota es muy sencilla y nada novedosa, pero útil para aclarar algunos errores en la concepción ética de la economía, de la empresa y de las finanzas (1). Empezaré enunciando la tesis de tres maneras, que no son sino tres facetas de una misma realidad:

1) «La ética ... [como realidad vivida es] una parte integrante del mismo proceso de actuación de los seres humanos y de sus organizaciones. Pero cada persona, organización y sociedad debe vivir la ética de acuerdo con su naturaleza y su situación en la vida» (Argandoña, 1995b, 26) (2). Por tanto, «la manera de ser ético en el mundo de las finanzas se ajusta a las peculiaridades de su función social (de las instituciones financieras)» (ibid., 35).

2) El juicio ético sobre una acción, persona o institución depende del criterio que se tenga acerca de cómo debería llevarse a cabo esa acción, o cómo debería comportarse esa persona u organización, y, por tanto, del criterio técnico-económico y financiero sobre, por ejemplo, cómo debe concederse un crédito, cómo debe actuar el director del departamento de extranjero de un banco, o cómo debería actuar una agencia de valores (3).

3) La concreción de los contenidos de la ética como ciencia normativa práctica no puede hacerse independientemente de la función social de las instituciones o de los contenidos técnicos de las acciones. Un contrato de depósito no puede ser moralmente bueno si no es, al mismo tiempo, técnicamente bueno (y será más o menos bueno según cumpla en mayor medida un conjunto de requisitos, entre ellos su calidad jurídica y económica). Y la lealtad de un cajero no puede definirse sin tener en cuenta las tareas propias del rol de cajero.

Ahora bien, la ética no se confunde con la economía o con las finanzas. Se trata de ciencias diferentes que responden a criterios distintos: la consecución del bien del hombre, en el caso de la ética, y la eficiencia en la asignación de recursos escasos, en el de la economía. Igualmente, los principios éticos («haz el bien y evita el mal», «trata a los demás como quisieras que los demás te trataran a ti») no coinciden con los principios económicos («debes producir hasta que el coste marginal sea igual al ingreso marginal»). Y las acciones

---

(\*) Presentado al VI Coloquio Interdisciplinar de Etica Empresarial y Económica sobre «Responsabilidades actuales en la dirección financiera y en el mercado de valores». IESE, Barcelona, 17-18 de octubre de 1996

que merecen el calificativo de éticas no son las mismas que reciben el calificativo de económicas (las primeras hacen referencia al fin del hombre, y las segundas a medios escasos para la consecución de fines alternativos).

Pero la ética, como ciencia práctica, hace referencia siempre a acciones que tienen un objeto propio. No hay acciones que sean *sólo* éticas (cuya *única* dimensión sea *sólo* ética), sino que encontramos dimensiones éticas en todas las acciones humanas (que tienen otro objeto) (5). Conceder un crédito tiene su propia justificación y, al mismo tiempo, puede ser éticamente correcto o no. Por tanto, la dimensión ética de una acción siempre estará conectada a las demás dimensiones (económicas, sociopolíticas, etc., en el caso de las actividades financieras).

Por tanto, la ética no recae sobre la actividad económica como un deber moral extrínseco, como una limitación de lo económico fijada más o menos arbitrariamente desde fuera (6); entre otras razones, porque la ética sólo en parte se ocupa de restringir conductas que pueden hacer daño al agente y a los demás («no hagas el mal»), siendo la parte positiva («haz el bien») la principal (Argandoña, 1996). Tampoco tiene sentido enfrentar la economía con la ciencia económica o con las finanzas, como si se tratase de ámbitos que pudiesen entrar en conflicto: si éste se produce, será ficticio.

Una acción éticamente correcta deberá ser también técnicamente correcta, y una y otra dimensión admiten el más y el menos, es decir, grados de perfección. «La ética económica es la teoría de la síntesis del criterio económico de eficiencia y el criterio ético de equidad en el intercambio y la fijación de precios... El criterio de asignación o de eficiencia contempla solamente un aspecto del bien y debe ser complementado con el criterio de justicia en el seno del análisis de la actuación e intercambio económicos» (Koslowski, 1995, pág. 532).

En definitiva, ser ético es actuar de acuerdo con la naturaleza de las cosas (incluida la naturaleza del agente y de la sociedad en la que éste actúa). Buena parte de los problemas que se plantean en la ética de la empresa y de las finanzas (lo mismo que en otros muchos ámbitos: familiar, político, educativo, etc.) radica en que partimos de un modelo inadecuado de la empresa o de la actividad financiera y, en definitiva, del hombre y de la sociedad (7).

Esto implica que un análisis técnico incorrecto llevará a conclusiones éticas inadecuadas. O sea, que una mala ética puede ser, en ocasiones, el resultado de una mala economía. Supongamos, por ejemplo, que definimos *el* objetivo de la empresa como la maximización del beneficio, entendido como la diferencia entre los ingresos y costes (efectivos o imputados, pero medidos en términos económicos), o, dinámicamente, como el valor actual descontado de esos beneficios futuros (es decir, como el valor del capital de la empresa), sometido sólo a la restricción del cumplimiento de las leyes. En tal caso, parece lógico llegar a la conclusión de que la empresa no debe atender a otras consideraciones que las de carácter técnico, que le conducen a la maximización del beneficio (siempre dentro de la ley); todo lo demás es un obstáculo para el cumplimiento de su objetivo, y no hay razón para imponerle otras limitaciones.

El problema radica en que la maximización del beneficio no es *el* objetivo de la empresa: el análisis del origen de la empresa y de los caracteres que la distinguen de otras organizaciones humanas y de lo que tiene en común con ellas sugiere un objetivo mucho más amplio, que incluye el servicio que aporta a la comunidad en la que trabaja (la producción de bienes y servicios para la satisfacción de necesidades), su compromiso a largo plazo con esa comunidad (la autocontinuidad), lo que la distingue como organización económica (la eficiencia) y lo que tiene de común con el resto de organizaciones o sociedades menores

(el desarrollo de la persona) (Argandoña, 1995b) (8). Pues bien, esta redefinición del objetivo de la empresa lleva inmediatamente a la introducción de consideraciones éticas, no como añadidas a la economía, sino inmersas en ella, formando parte de una realidad única, porque el objetivo de la institución empresarial así redefinido es de una naturaleza tal que las meras consideraciones económicas son insuficientes.

El lector puede objetar, sin duda, que la redefinición del objetivo de la empresa que hemos propuesto es arbitraria. A ello cabría contestar, primero, que la vieja definición no es menos arbitraria: la maximización del beneficio se propone en nombre de unos postulados de la teoría del bienestar (de fundamentos muy discutibles), que llevan a la conclusión de que, bajo ciertas condiciones (cuyo cumplimiento en la realidad es, cuando menos, dudoso), la empresa que maximiza beneficios maximiza también el bienestar social, en términos de eficiencia económica. Pero nada dice sobre la maximización de la felicidad del hombre ni sobre otros objetivos también relevantes para el mismo, y utiliza un concepto de eficiencia reducido al uso de recursos económicos (Illanes, 1994).

Pero, más importante todavía, se puede objetar que una empresa que cumpla el criterio económico de maximización del beneficio (al mismo tiempo que observa las leyes) no garantiza su propia autocontinuidad. En efecto: las conductas humanas generadas en la empresa puede llevar a resultados inconsistentes; es decir, las conductas que obtienen resultados a corto plazo pueden crear las condiciones para que, a largo plazo, esos resultados sean imposibles (Pérez López, 1991) (9). Tal sería el caso, por ejemplo, de la empresa que, para maximizar beneficios, engañase a sus trabajadores: cuando éstos se diesen cuenta de cómo les han tratado, su reacción les llevaría, probablemente, a retirar su colaboración, haciendo inviable aquella maximización del beneficio.

Pero el lector puede objetar, de nuevo, que este planteamiento no hace justicia al modo como trabajan los economistas, porque una empresa que actúe así no estará maximizando sus beneficios a largo plazo. En efecto, pero esto no da la razón al economista. El problema radica en que nada hay en el modelo de comportamiento económico que excluya la conducta que hemos mostrado como incompatible con aquel objetivo a largo plazo. Y si, en el ejemplo puesto antes, el lector se ha dado cuenta de que el engaño no es la vía oportuna, es porque tiene un modelo de hombre y de empresa que va más allá del meramente económico, con lo que se ha pasado a nuestro bando.

¿Cómo identificar, pues, cuál es el verdadero objetivo de la empresa? Ya lo hemos dicho: analizando con detalle los caracteres de esa organización (y de sus agentes, y de la sociedad en que se mueven), utilizando, eso sí, un modelo más amplio que el puramente económico. O, alternativamente, desarrollando las consecuencias (no sólo económicas) que son previsibles a partir de las actuaciones que se deducen del modelo, y viendo si esas consecuencias conducen o no a un «equilibrio» sostenible a largo plazo. Y aquí es donde la ética viene en nuestra ayuda, porque una conducta que presente problemas éticos no será sostenible (10).

En resumen, una mala economía lleva a una mala ética: algunos errores éticos provienen de una definición incorrecta del problema económico o financiero. Un modelo de empresa (o de consumidor, o de trabajador, o de sistema económico, etc.) limitado o erróneo acabará generando conflictos morales (11).

Ya se ve, pues, que la valoración de las conductas económicas (en el mercado, en la empresa, en las instituciones financieras, etc.) no puede llevarse a cabo exclusivamente con criterios económicos (que se refieren sólo a la eficiencia) (12), ni tampoco por el recurso a

una lista de principios éticos, sino por una combinación de ambos (Argandoña, 1996), aumentados, en su caso, con la consideración de las prácticas habituales en el sector, la cultura de la empresa o institución de que se trate, etc. (13). Qué sea una (buena) práctica bancaria ética nos lo tendrá que decir no el economista ni el moralista, sino el banquero dotado de una buena formación moral que trata de comportarse con profesionalidad y con rectitud moral (14). Se trata, en definitiva, de un juicio contextualizado.

Veamos esto con más detalle, tomando como ejemplo la virtud de la justicia, «actitud permanente, apoyada por la voluntad y dirigida por la prudencia, de dar a cada uno lo suyo, especialmente sus derechos» (Koslowski, 1995, pág. 533). ¿Qué es, en la banca, ese «lo suyo» que hay que dar a cada uno? ¿Qué es «lo suyo» cuando hablamos de un contrato de crédito o del asesoramiento sobre la colocación de una cartera? Indudablemente, habrá que considerar lo que dice la ley y lo que figura en el contrato (oral o escrito), pero también los usos y costumbres, lo que es práctica habitual entre los buenos banqueros en el país, todo ello juzgado a la luz de la economía (porque estamos ante una actividad económica) y la ética. Esa es la contextualización relevante. Y, por supuesto, ese contexto –y el juicio consiguiente– será distinto en un lugar u otro, y en una época u otra, e incluso entre unos agentes u otros (es distinto que el crédito se conceda a un empresario o a un ama de casa sin cultura económica).

Esto nos ayuda a entender que ciertos juicios supuestamente éticos pueden no ser tales. La afirmación, por ejemplo, de que es deseable la provisión de créditos a largo plazo y tipo de interés bajo para financiar actividades productivas, parece correcta desde la óptica tanto económica como moral. No obstante, la financiación, el plazo y su coste no forman parte de la naturaleza de una actividad productiva, por lo que no se puede afirmar que la banca tenga una obligación moral de proporcionar esos créditos, o que éstos deban formar parte de su función social. En efecto, esos créditos son sólo una forma de financiar las actividades productivas a largo plazo; hay otras que pueden ser preferibles en muchos casos concretos. Además, hay que considerar el contexto en que se mueve la banca (legislativo, regulativo, fiscal, etc.), para deducir si sería una práctica financiera prudente (15). Y, finalmente, porque cada entidad tiene su capacidad distintiva, desarrollada con el tiempo y el aprovechamiento de sus recursos humanos y materiales, y es lógico que cada entidad concrete, para sí misma, cuál es la mejor manera de cumplir con su función social (16).

La ética puede hacer, y a veces hace, juicios inadecuados sobre situaciones y conductas de personas, instituciones y sistemas, si no tiene en cuenta sus condicionantes técnicos y económicos. Lo que no quiere decir que la ética no tenga una función importante que cumplir en ese ámbito. En efecto, al estar basada en una concepción del hombre y de la sociedad más amplia que la de las ciencias sociales (incluida la economía), puede detectar con más facilidad los fallos que se produzcan, porque opera en un nivel superior al puramente técnico. Pero de ahí no puede inferir cuál es la solución ni, a menudo, identificar la verdadera naturaleza del problema.

Sea, por ejemplo, una economía en la que se dan frecuentes casos de corrupción. La ética muestra que hay ahí un problema (que es a la vez un problema moral, económico, legal, político, etc.), pero, por sí sola, no puede identificarlo (cfr. Freixas, 1995, pág. 52). Una visión de conjunto e interdisciplinar nos permitirá precisar sus causas y sus posibles soluciones. En cuanto a las soluciones, la llamada a un comportamiento más ético, que siempre parecerá oportuna, puede no serlo, ya que no se puede pedir a los agentes económicos que se comporten heroicamente de modo continuado cuando se han creado incentivos que fomentan la corrupción. Una vez detectado el origen del problema, se podrán tomar las medidas oportunas (por ejemplo, una reducción de las oportunidades de corrupción creadas por el funcionamiento del Estado), incluida una mayor atención a la conducta ética de los agentes (que,

probablemente, será necesaria si se han generado aprendizajes negativos entre ellos). De ahí que se pueda afirmar que muchos problemas aparentemente éticos son, en primer lugar, económicos (Cuervo, 1995, pág. 156; Oller, 1995, pág. 237) y, en segundo lugar, éticos; y sus soluciones deberán empezar por el primer ámbito, sin olvidar el segundo (17).

Es frecuente que los análisis éticos de las empresas e instituciones financieras se fijen en las virtudes que debe vivir un agente económico en ellas. Esto implica reconocer, de un lado, el carácter personal de la ética y, de otro, el componente de aprendizaje, ya que el resultado de ese aprendizaje es la adquisición de esos hábitos operativos a los que llamamos virtudes. Pues bien, aunque toda persona debe vivir todas las virtudes en todas las circunstancias de su vida, es lógico que se destaquen algunas como más propias de la actividad financiera, como la confianza (18) (García Marzá, 1995, pág. 121; Franch, 1995, pág. 194; Ortiz y Echevarría, 1995, pág. 340; Rubio, 1995, pág. 462), la lealtad (Franch, 1995, pág. 193), la liberalidad y la magnanimidad (Termes, 1995, pág. 418), la prudencia (ibid., pág. 419), la veracidad (ibid., pág. 421) o la austeridad (ibid., pág. 422). Pero, ¿de dónde procede esta lista de virtudes «financieras»? Obviamente, no del análisis del moralista, sino de la consideración de la función de las instituciones y empresas financieras a la luz de la ética (19) y, frecuentemente, de la experiencia de personas ejemplares en ese ámbito.

Resumiendo todo lo anterior podemos afirmar, primero, que la aplicación de los criterios éticos a la realidad financiera y económica exige una visión amplia que incluya la dimensión económica, la sociopolítica y la ética (Argandoña, 1995b). Es verdad que la ética es una ciencia superior, en cuanto que es la que gobierna la búsqueda del fin del hombre, al que se subordinan los fines parciales de las demás disciplinas. Pero no bastan los principios morales para llevar a cabo una actividad financiera correcta. Como ya dijimos antes, una mala ética es, a menudo, la consecuencia de una mala economía. □

- 
- (1) El origen de esta nota es una relectura de los papeles presentados a un Seminario sobre «La dimensión ética de las instituciones y los mercados financieros» que dirigí en 1994 (cfr. Argandoña, 1995a). De ahí que la mayoría de las referencias se centren en esos trabajos.
  - (2) «La ética... debe surgir de la misma naturaleza de la acción de la persona» (Argandoña 1995b, pág. 27); «no es algo que se considera al final del proceso de toma de decisiones, sino dentro de, al mismo tiempo que, formando parte de dicho proceso» (ibid., pág. 27); «no cambia el contenido económico de las decisiones: un negocio con elevada rentabilidad económica no deja de serlo (si los cálculos se han hecho bien) porque su materia sea inmoral. La ética nos alerta sobre otras dimensiones» (ibid., págs. 27-28).
  - (3) «El modelo de mercados financieros que cada uno adopte, es decir, la forma en que uno cree que operan o deberían operar los mercados, afecta a la idea que se tenga de esos mercados, y así (...) se presta atención (...) a sus problemas éticos» (Werhane, 1995, pág. 475). «La ética de la banca sólo se justifica por la naturaleza del objeto, es decir, la función misma de la banca, la conducta adecuada y la equidad en el intercambio propio de su función, y la contribución de la banca a la realización humana por medio de la economía. La ética equivale a lo que significa su objeto» (Koslowski, 1995, pág. 532). «La exigencia moral no está en contra de la [actividad] económica, sino que debe tomar esta última y preguntar si hace justicia a todos los aspectos de su objeto» (ibid., pág. 532) (Koslowski no habla aquí de la actividad económica, sino de la teoría económica, pero me parece que se está refiriendo a la primera, y no a la reflexión científica, teórica, sobre la misma; o, a lo más, a lo que la reflexión teórica nos explica sobre aquella actividad).
  - (4) La ciencia económica, en cuanto positiva, no tiene principios (en el sentido de prescripciones para la acción), pero sí los tiene en cuanto ciencia normativa (aunque los fundamentos de esta última son muy discutidos).
  - (5) Ni siquiera las acciones religiosas son sólo éticas: se reza para dar gloria a Dios, para pedir por las necesidades propias y ajenas, para manifestar agradecimiento, etc. Y esas acciones, en cuanto que son buenas, son éticamente correctas.
  - (6) Ni siquiera la ética de origen religioso (al menos la cristiana) actúa así: algo no es bueno porque Dios lo manda, o malo porque Dios lo prohíbe, sino que Dios manda hacer lo que es bueno y prohíbe hacer lo que es malo. De todos modos, esto no se puede postular de todas las religiones, sean de carácter natural o supuestamente reveladas.

- (7) Los filósofos se han ocupado también de la naturaleza de la actividad económica: véase, por ejemplo, Mathieu (1990) y Millán Puelles (1974). Sus interpretaciones no tienen por qué ser preferibles a las de los economistas, aunque hay que reconocer que, como filósofos, están en buenas condiciones de entender la naturaleza (la «esencia») de una institución o una actividad.
- (8) Y, naturalmente, ese objetivo más amplio no excluye el beneficio, pues «en una entidad financiera, la rentabilidad y los beneficios económicos son bienes que son condición de los demás. No es que sean los bienes más importantes, sino que en caso de no darse, no se dan los demás bienes» (Garay, 1995, pág. 372). De ahí deduce Garay que «la rentabilidad tiene un indudable valor ético en una economía de mercado» (ibid., pág. 372), en cuanto que posibilita la continuidad de la empresa. Nótese que afirma que ese valor se da «en una economía de mercado», porque quizás en otro sistema económico (una economía planificada, por ejemplo) ese valor medial del beneficio no se daría. O sea, la valoración ética depende del marco al que nos estamos refiriendo.
- (9) El ejemplo que pone Pérez López es el de una acción que, al ser llevada a cabo, aumenta la satisfacción del que la ejecuta, pero produce el efecto contrario en el otro agente cuya interacción es necesaria.
- (10) Si los agentes aprenden de sus propias acciones (y de las de los demás), una conducta no ética generará aprendizajes desequilibradores (vicios). El aprendizaje tiene aquí un sentido más amplio de la captación de conocimientos, para incluir capacidades y hábitos (virtudes o vicios).
- (11) A menudo los dilemas éticos surgen por una percepción limitada de lo que está en juego o porque no se ha visto claramente hasta qué punto puede ser incompleto, limitado o incluso erróneo el modelo o punto de vista que se tenga respecto a los mercados financieros» (Warhane, 1995, pág. 475).
- (12) Ni tampoco por la simple adición de criterios psicológicos, sociológicos, políticos, etc.
- (13) Véanse, por ejemplo, las peculiaridades del sistema financiero anglosajón, desde el punto de vista ético, en Werhane (1995), en comparación con el alemán en Koslowski (1995) y Löhnert (1995).
- (14) Termes (1995, pág. 419) menciona las recomendaciones que la Reserva Federal estadounidense hacía en 1863 a los banqueros, como ejemplo de lo que se consideraban entonces (y ahora) conductas prudentes en ese negocio.
- (15) No lo sería, por ejemplo, en períodos de tipos de interés a corto plazo altos y variables, o con tasas de inflación elevadas y variables, o en momentos de crisis industrial, etc., condiciones vigentes en buena parte de los años setenta y primeros ochenta en España, que es cuando la industria más solicitaba ese tipo de financiación.
- (16) Lo cual no obsta para que haya formas más y menos perfectas o excelentes, desde el punto de vista tanto técnico como ético (que están relacionados, como ya dijimos), de poner en práctica esa función social.
- (17) Este argumento ayuda a entender mejor cuál es el papel de la regulación en los mercados financieros: la aparición de un problema no justifica inmediatamente el diseño de un mecanismo regulador sin entender antes cuál es la naturaleza profunda del problema y, en consecuencia, cuál es la solución adecuada (Basañez y Cortés, 1995).
- (18) La confianza no es una virtud, sino más bien la consecuencia de vivir virtudes que generan confianza, como la lealtad.
- (19) De ahí la relevancia de la profesionalidad como virtud (o mejor, como hábito, que radica en la inteligencia, aunque con un indudable soporte en la voluntad) (Franch, 1995, pág. 197).

## Referencias

- Argandoña, A., ed. (1995a), «La dimensión ética de las instituciones y los mercados financieros», Fundación BBV, Madrid.
- Argandoña, A. (1995b), «El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros», en Argandoña (1995a).
- Argandoña, A. (1996), «¿Qué es lo que diferencia a una empresa ética?», presentado al Seminario «Ética y empresa: Rentabilidad económica de los comportamientos éticos para la empresa», Universidad Internacional Menéndez y Pelayo, 26-30 de agosto.
- Basáñez, F. y L. Cortés (1995), «Ética y regulación en las instituciones y mercados financieros», en Argandoña (1995a).
- Cuervo, A. (1995), «Comentarios a “Las relaciones banca-industria”», en Argandoña (1995a).
- Franch, J. J. (1995), «Problemas éticos en los mercados financieros», en Argandoña (1995a).
- Freixas, X. (1995), «Comentarios a “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros”», en Argandoña (1995a).
- Illanes, J. L. (1994), «El mercado: ética y eficiencia», en D. Melé, ed., *Ética, mercado y negocios*, Eunsa, Pamplona.
- Kosłowski, P. (1995), «Ética bancaria aplicada a la ética económica del mercado de créditos y capitales, especulación y tráfico de información privilegiada», en Argandoña (1995a).
- Löhnert, B. (1995), «La estructura del sistema bancario alemán y sus implicaciones éticas», en Argandoña (1995a).
- Mathieu, V. (1990), «Filosofía del dinero», Rialp, Madrid.
- Millán Puelles, A. (1974), «Economía y libertad», Confederación Española de Cajas de Ahorro, Madrid.
- Oller, J. L. (1995), «Comentarios a “Problemas éticos en los mercados financieros”», en Argandoña (1995a).
- Ortiz, J. M. y N. Echevarría (1995), «La responsabilidad social e institucional de la banca», en Argandoña (1995a).
- Pérez López, J. A. (1991), «Teoría de la acción humana en las organizaciones. La acción personal», Rialp, Madrid.
- Rubio, J. M. (1995), «Mesa redonda: La ética financiera en España. Las experiencias de los protagonistas», en Argandoña (1995a).
- Termes, R. (1995), «Comentarios a “La ética en la dirección y en la gestión de las entidades financieras”», en Argandoña (1995a).
- Werhane, P. (1995), «La ética en los mercados financieros: la experiencia anglosajona», en Argandoña (1995a).



**IESE****WORKING PAPERS SERIE - RESEARCH DIVISION**

No.	TITULO	AUTOR
95/1	Catalunya: Cap a l'economia europea del 2000. El declivi industrial català: Possibles conseqüències, difícils solucions. Febrero 1995, 19 Págs.	Nuevo P.
95/2	Estudio sobre los servicios de las entidades financieras a las empresas de la Comunidad Valenciana. Febrero 1995, 32 Págs.	Faus J.
96/1	Agendas ocultas y comportamiento cooperativo en la dirección de acuerdos de colaboración. Enero 1996, 29 Págs.	Ariño A.
96/2	Measures of collaborative venture performance: An analysis of construct validity. January 1996, 33 Pages	Ariño A.
96/3	Cooperative behavior in inter-firm collaborative ventures: An economic-relational perspective. January 1996, 29 Pages	Ariño A.
96/4	Estudio sobre la eficacia de la inversión en comunicación publicitaria en España. Enero, 1996, 47 Págs.	Toro J.M. Galán J.A.

**IESE****WORKING PAPERS SERIE - RESEARCH DIVISION**

No.	TITULO	AUTOR
96/5	Resultados de un estudio sobre la dirección de acuerdos de colaboración. Abril 1996, 26 Págs.	Ariño A.
96/6	Traducción y consolidación de estados contables en moneda extranjera. Normativa contable española e internacional. Mayo 1996, 45 Pages	Suárez J.L.
96/7	Una nota sobre las relaciones entre ética, economía y finanzas. Septiembre 1996, 8 Págs.	Argandoña A.