



FUNDACIÓ CATALANA
D'ANALISTES FINANCERS

Wall Street y la (ir)relevancia de la ética.

La formación del carácter de los analistas financieros

Autores

Marta Rocchi

Universidad de Navarra

MCE Research Centre, Pontificia Universidad Santa Croce

Ignacio Ferrero

Universidad de Navarra

(*) ESTE TRABAJO OBTUVO EL PRIMER PREMIO EN 2016

**PREMIOS DE INVESTIGACIÓN Y ESTUDIO
RAFAEL TERMES CARRERÓ 2016**

ISBN: 978-84-697-2806-2
Edita: Fundació Catalana d'Analistes Financers



Coincidiendo con el 50 aniversario del *Instituto Español de Analistas Financieros* (“IEAF”) la Delegación para Catalunya del IEAF, a través de la *Fundació Catalana d’Analistes Financers*, se ha propuesto convocar anualmente los *Premios de Investigación y Estudio* RAFAEL TERMES CARRERÓ.

Son estos unos premios otorgados en memoria del fundador del IEAF, RAFAEL TERMES (1918–2005) y que persiguen estimular y reconocer la labor de investigación y estudio en el ámbito de actuación profesional del *analista financiero* con un enfoque centrado en su aplicación práctica.

Los temas objeto de investigación y estudio deben referirse al ámbito de actuación profesional del *analista financiero*, siempre que su contenido y alcance estén centrados, o tengan repercusiones significativas, en Europa y/o Latinoamérica¹.

Desde esta primera edición de los Premios, esperamos sustanciar una contribución adicional a la creación de valor para los miembros de nuestro Instituto en particular y para los profesionales de las finanzas en general.

Cirus Andreu Cabot
Presidente Delegación Catalana del IEAF

¹ Para más información, se pueden consultar las Bases del Premio en la web del IEAF: <http://ieaf.es/new/images/IEAF/ELENA/BASES%20PREMIOS%20RAFAEL%20TERMES%202017.pdf>



RESUMEN	7
RESUMEN EJECUTIVO	8
INTRODUCCIÓN	11
LOS RASGOS DEL CARÁCTER MORAL DEL ANALISTAS FINANCIERO	13
HACIA UN ENFOQUE INTEGRAL Y EFECTIVO DE LA ENSEÑANZA UNIVERISTARIA EN FINANZAS	15
El conocimiento de sí mismo y la enseñanza de la antropología	16
La atención al contexto personal y la enseñanza de la ética	17
La consciencia de la historia y la enseñanza de la historia	19
LAS FINANZAS Y LA ÉTICA DE LAS VIRTUDES: LA FORMACIÓN DEL CARÁCTER DEL ANALISTA FINANCIERO EN LAS AULAS UNIVERSITARIAS	20
CONCLUSIÓN	26
BIBLIOGRAFÍA	27
CURRÍCULUM AUTORES	35



Wall Street y la (ir)relevancia de la ética. La formación del carácter de los analistas financieros

Marta Rocchi

*Universidad de Navarra
MCE Research Centre*

Ignacio Ferrero

Universidad de Navarra

RESUMEN

En el 2015, el filósofo escocés Alasdair MacIntyre, publicó un artículo provocadoramente titulado “The Irrelevance of Ethics”, donde argumenta que la formación ética no es sólo inútil sino que incluso puede llegar a convertirse en una desventaja insuperable para las personas que trabajan en el mundo financiero. MacIntyre argumenta que las cualidades que los mercados financieros exigen a un profesional de las finanzas son exactamente las contrarias de las que constituyen un carácter virtuoso. El presente trabajo usa la argumentación de MacIntyre como motivo para reflexionar sobre la conexión entre la educación de los agentes financieros y la práctica profesional de las finanzas. En particular, la fase incubadora del carácter profesional, y del carácter moral, de los profesionales de las finanzas se da en las aulas de las escuelas de negocio y de las facultades de económicas y empresariales, donde precisamente hay una falta de formación humanista, en particular, una escasez de contenidos de antropología, ética e historia.

Este trabajo se propone, por un lado, dilucidar si tiene algún sentido la enseñanza de las disciplinas humanísticas en la formación académica de los profesionales de las finanzas; y por otro, si el fomento de las virtudes supone una ayuda o más bien un estorbo en el ejercicio práctico de las finanzas.



RESUMEN EJECUTIVO

En el 2015, el filósofo escocés Alasdair MacIntyre, publicó un artículo provocadoramente titulado “The Irrelevance of Ethics”, donde argumenta que la formación ética no es sólo inútil sino que incluso puede llegar a convertirse en una desventaja insuperable para las personas que trabajan en el mundo financiero. MacIntyre argumenta que las cualidades que los mercados financieros exigen a un profesional de las finanzas son exactamente las contrarias de las que constituyen un carácter virtuoso. El presente trabajo usa la argumentación de MacIntyre como motivo para reflexionar sobre la conexión entre la educación de los agentes financieros y la práctica profesional de las finanzas. En particular, la fase incubadora del carácter profesional, y además del carácter moral, de los profesionales de las finanzas se da en las aulas de las escuelas de negocio y de las facultades de económicas y empresariales, donde hay una falta de formación humanista, en particular una escasez de contenidos de antropología, ética e historia.

El estudio se propone, por un lado, dilucidar si tiene algún sentido la enseñanza de las disciplinas humanísticas en la formación académica de los profesionales de las finanzas; y por otro, si el fomento de las virtudes supone una ayuda o más bien un estorbo en el ejercicio práctico de las finanzas.

Una reflexión sobre el trabajo de los analistas y agentes financieros situada en el contexto posterior a la crisis económica del 2008 debe abordar necesariamente la cuestión acerca de cómo se han formado estos profesionales.

Los argumentos propuestos se han desarrollado utilizando como referencia en parte la literatura académica existente, y en parte la narrativa cinematográfica: el desarrollo de las historias permite el análisis de los caracteres y del comportamiento humano de manera eficaz y cercana a la realidad. El enfoque elegido hace del estudio una herramienta útil a profesores de escuelas de negocios y de facultades de económicas y empresariales, ya que permite integrar en sus clases la enseñanza de la antropología filosófica, de la ética y de la historia. Además, el artículo presenta argumentos para que los responsables de los planes de estudio de las carreras en el ámbito económico y financiero puedan proponer agregar clases de antropología, ética e historia al currículum universitario.

Las conclusiones muestran cómo la integración de las materias humanísticas marca la diferencia en la formación del carácter moral de los futuros agentes financieros. En particular, la enseñanza de la antropología filosófica contribuye al desarrollo del *conoci-*



Wall Street y la (ir)relevancia de la ética. La formación del carácter de los analistas financieros

miento de sí mismo, moderando la excesiva confianza en sí mismos que caracteriza a muchos agentes financieros; la ética forma la *atención al contexto personal*, integrando el comportamiento competitivo y la búsqueda del beneficio personal en la consecución del bien común de la organización y de la sociedad en su conjunto; la enseñanza de la historia ofrece un panorama amplio sobre el desarrollo temporal de las ideas, contrastando el enfoque cortoplacista con la *atención al contexto temporal*; y, finalmente, la enseñanza técnica de los distintos ámbitos de las finanzas proporciona el conocimiento necesario para posibilitar la virtud del *coraje*, que permite una evaluación, y acción consiguiente, adecuada, del riesgo y del beneficio.

Ninguna transformación radical parte desde las consecuencias sino desde los orígenes. Por eso, este estudio propone entrar en las aulas de las universidades donde los agentes y analistas financieros se forman, para que en esas circunstancias piensen y maduren la necesidad de ser íntegramente éticos tanto por una cuestión de felicidad personal como por una cuestión de éxito profesional. Este proceso es desde luego más lento que la aplicación inmediata de normas, protocolos y códigos, pero los resultados prometen ser más eficaces y duraderos.



Wall Street y la (ir)relevancia de la ética. La formación del carácter de los analistas financieros

INTRODUCCIÓN

Recientemente, el filósofo escocés Alasdair MacIntyre, publicó un artículo provocadoramente titulado “The Irrelevance of Ethics”, donde argumenta que la formación ética no es sólo inútil sino que incluso puede llegar a convertirse en una desventaja insuperable para las personas que trabajan en el mundo financiero. Del mismo modo que el entrenamiento que un boxeador recibe le dificulta convertirse en un experto violinista, la pretensión de llevar una vida virtuosa supondría un obstáculo prácticamente insalvable para tener éxito en las finanzas, al obedecer a lógicas irreconciliables (MacIntyre, 2015: 12).

Un refrendo a esta perspectiva la proporciona la famosa frase con la que Gordon Gekko, el “tiburón financiero” protagonista de la película *Wall Street* (Stone, 1987), centró su discurso frente a los accionistas de su empresa: “greed is good” (Gekko en Weiser y Stone, 1987), que sintetiza la visión de que la codicia es el motor que mueve la economía. Esta sentencia, sin pretenderlo, se ha convertido en una especie de *leitmotiv* en la formación en las escuelas de negocios (Walker, 1992), y en el ejercicio de los profesionales del mundo financiero (Hoenig, 1999), configurando la mentalidad de miles de estudiantes durante décadas, así como la opinión que la población tiene sobre los agentes que operan en Wall Street (Bowman y Rugg, 2013; Edelman, 2016, sobre el sector financiero en general).

En este artículo no se quiere entrar en discusión acerca de la supuesta lógica codiciosa y egoísta del mundo de las finanzas ni, por tanto, con las tesis de MacIntyre, sino usar



su argumentación como motivo para reflexionar sobre la conexión entre la educación de los financieros y la práctica profesional de las finanzas, con idea de concluir en alguna propuesta. La intención del artículo es doble: por un lado, dilucidar si tiene algún sentido la enseñanza de las disciplinas humanísticas en la formación teórica de los profesionales de las finanzas; y por otro, si el fomento de las virtudes supone una ayuda o más bien un estorbo en el ejercicio práctico de las finanzas.

Este doble propósito se enmarca en el clamor generalizado que se ha elevado tras la crisis financiera del 2008 de una mayor presencia de la ética en el mundo económico y financiero. Esta crisis ha provocado una extensa crítica a la gestión empresarial centrada prioritaria o exclusivamente en generar beneficio (EIU, 2013; Fox, 2013; Nielsen, 2010; Weitzner y Darroch, 2010), extendiendo la crítica a la formación de los managers (Beverungen et al., 2013; Podolny, 2009; Rasche et al., 2013; Wang et al., 2011). Siguiendo la tendencia actual en las ciencias sociales, la teoría empresarial ha buscado ser una ciencia al estilo de las ciencias naturales (Bennis y O'Toole, 2005; Ghoshal y Moran, 1996), pretendiendo convertirse en una disciplina amoral, técnica y científica, proponiendo a las finanzas como la esencia de la gestión empresarial (Ghoshal, 2005; Khurana y Nohria, 2008; Pontificio Consejo para la Justicia y la Paz, 2012). Consecuentemente la educación de los estudiantes y profesionales de la empresa y las finanzas ha procurado adoptar un modelo científico y utilitarista (Rocha y Ghoshal, 2006), excluyendo la presencia de la intencionalidad del agente (Bailey y Ford, 1996), produciendo, por tanto, profesionales libres de cualquier sentido de responsabilidad moral (Ghoshal, 2005), despreocupados del efecto de las decisiones sobre el bien común y el bienestar general de la sociedad (Pfeffer, 2016).

Como consecuencia de esta crítica, la presencia de las disciplinas humanísticas en los programas formativos en las facultades de económicas y empresariales así como en las escuelas de negocios, ha vuelto a ocupar un lugar central en la discusión (Rubin y Dierdorff, 2011), que ya tuvo en décadas precedentes (Evans y Marcal, 2005; Gioia, 2002; Weber, 2006).

Con este trabajo se quiere contribuir a la búsqueda de una solución. Las soluciones verdaderamente transformativas tienen que originarse en la educación, y, en el caso de los analistas financieros, la incubadora del carácter moral y profesional es la universidad. Por eso el presente artículo propone un cambio en el modo de educar hoy a los líderes futuros para que realmente aporten una diferencia positiva en el mundo del mañana.



LOS RASGOS DEL CARÁCTER MORAL DEL ANALISTA FINANCIERO

En el artículo ya citado sobre la irrelevancia de la ética, MacIntyre identifica cuatro rasgos que entran en la definición del carácter moral de cualquier persona, y que por tanto guardan relación con la profesión del analista financiero.

El primer rasgo definitorio es el *conocimiento adecuado y realista de uno mismo*. Este rasgo se basa en dos estudios de Winnicott (1964; 1971), pediatra y psicoanalista del siglo XX, en los cuales intenta identificar cuál debe ser la actitud de una madre en la educación de su hijo entre una exigencia rígida o una más indulgente. Los efectos de un tipo u otro de educación, según este autor, conducen a la formación de dos tipos de caracteres algo opuestos: por un lado, personalidades con una excesiva confianza en sí mismos, y por otro, personalidades tendentes a sopesar cada obstáculo de manera desproporcionada, fruto de una inseguridad personal. MacIntyre identifica como rasgo del carácter moral un templado realismo acerca de uno mismo, que denominaremos conocimiento de sí mismo.

El segundo rasgo del carácter moral es la virtud del *coraje*. En este caso la fuente de MacIntyre es Aristóteles en su *Ética a Nicómaco*. Aristóteles define el coraje como el punto medio entre la cobardía –falta de coraje provocada por el miedo a las consecuencias esperadas de las decisiones– y la temeridad –exceso de coraje provocado por no considerar las posibles consecuencias de las decisiones– (Aristóteles, 1985).

MacIntyre identifica el tercer y cuarto rasgo del carácter moral en relación con la consciencia que el agente tiene de la repercusión de sus acciones en los otros y en el contexto en el cual opera. En relación con los demás, el agente puede ser consciente que el interés propio no tiene porqué necesariamente ser incompatible con el interés de los demás, así como que la consecución de los bienes personales tampoco tiene que ser excluyente de la consecución de bienes sociales. Puede darse, y de hecho se da muchas veces, una situación de *win-win* más que de *win-lose*. Este rasgo se puede denominar como *atención al contexto personal*. El cuarto rasgo guarda relación con el contexto temporal, en el sentido que el agente debe considerar su propia acción inserta en una dinámica temporal entre el pasado, el presente y el futuro, de tal modo que las decisiones sobre acciones presentes no se tomen sin integrarlas en una unidad narrativa, tanto individual como organizacional, que se extiende al pasado y al futuro. Este rasgo se puede denominar *consciencia de la historia* (MacIntyre, 2015: 9-12).

A continuación MacIntyre contrasta estos cuatro rasgos del carácter moral con las cualidades que los mercados financieros exigen a un agente financiero –con especial referen-



cia a los *traders*-. Para MacIntyre los agentes financieros se caracterizan por: 1) una excesiva confianza en sí mismos que les lleva a distorsionar el conocimiento real de sus capacidades y el acierto de sus decisiones ; 2) una manera de evaluar el riesgo que no distingue entre temeridad, coraje, y cobardía, siendo más bien tendentes a la temeridad; 3) una gestión desequilibrada de las relaciones con los demás, por la que priorizan de modo desproporcionado el beneficio personal o de los más allegados en perjuicio del resto; 4) una concepción temporal que confiere al presente una importancia desproporcionada, sin suficiente consideración del efecto de sus decisiones en el medio y largo plazo.

Recurriendo de nuevo al mundo cinematográfico como campo de ejemplos y estereotipos de la realidad, estos cuatro rasgos descritos por MacIntyre quedan de manifiesto al analizar la actuación de uno de los protagonistas de la película *Margin Call* (Chandor, 2011): John Tuld. Este personaje, interpretado por Jeremy Irons, consejero delegado de una empresa de valores, convoca en una reunión de urgencia a su consejo de administración en mitad de la noche alertado por uno de sus analistas. Esta alerta consiste en la alta exposición de algunos valores respaldados por hipotecas debido a un excesivo apalancamiento, de tal modo que si estos valores disminuyeran tan sólo un 25%, la empresa entera colapsaría al perder un valor mucho mayor que la capitalización de mercado de la propia empresa.

Tuld tiene que decidir si vender inmediatamente los activos tóxicos, aun sabiendo que son tóxicos e intuyendo los efectos devastadores que esta venta tendría, tanto por la diseminación del riesgo en todo el sector como por la destrucción de las relaciones con sus clientes y con sus contrapartes. Tuld plantea a su consejo de administración las tres estrategias posibles para tener éxito en el sector financiero: “be first, be smarter, or cheat” (Tuld en Chandor 2010: 52). Ser los primeros, los más listos, o sencillamente engañar. Después de largas horas de reunión analizando los pros y contras de las posibles alternativas, Tuld apuesta por ser los primeros en vender esos activos tóxicos, aunque esta venta implique encubiertamente un engaño, al no desvelar la verdadera naturaleza de los productos que van a “colocar”.

Un sencillo análisis del comportamiento del consejero delegado revela los rasgos del carácter (in)moral que MacIntyre atribuye a los profesionales de las finanzas. En primer lugar Tuld muestra una excesiva confianza en sí mismo que le lleva a imponer su opinión y decisión a pesar de las múltiples objeciones que le ponen los analistas más antiguos en la empresa. En segundo lugar puede ser considerado un temerario al tomar una decisión sin ponderar adecuadamente, aunque las intuye, las peligrosas y perjudiciales consecuencias que probablemente se producirán. En tercer lugar, Tuld no presta aten-



ción al contexto personal, al ignorar los efectos negativos que esta venta tendrá en aquellos incautos a los que conseguirá colocar los activos tóxicos, así como en sus contrapartes. En último lugar, tampoco evalúa suficientemente el contexto histórico al considerar la decisión casi exclusivamente volcada en el momento presente, en el corto plazo, en el que “la música ha dejado de sonar” (Tuld en Chandor, 2010: 51), obviando el prestigio histórico de la firma así como la credibilidad que esta venta puede suponer para el medio y largo plazo de la empresa.

Se puede considerar que la estrategia de salida de activos provocada por Tuld encarna los rasgos del carácter moral de los agentes financieros descrita por MacIntyre. Ahora, la pregunta pertinente sería ¿dónde se ha formado John Tuld?; ¿cómo ha desarrollado sus hábitos decisionales?; ¿qué estructura tiene su toma de decisiones para que con tanta firmeza y seguridad apueste por algo abiertamente en contra del bien común?

Este ejemplo, ficticio pero con trazas de representar el comportamiento de muchos analistas y agentes financieros implicados en las cadenas de decisiones que provocaron la crisis financiera actual, nos sirve para poner sobre la mesa la cuestión de cómo evitar que esto vuelva a suceder. Cada uno de estos casos, lamentablemente demasiado frecuentes, supone una llamada a la reflexión sobre los procedimientos que la sociedad debe implementar para ayudar a formar la lógica y el carácter moral de los analistas y agentes financieros, con idea de superar estos negativos rasgos de carácter transformándolos en hábitos contrarios, es decir, positivos.

La solución no se puede buscar solamente en una mayor regulación elaborando un detallado sistema de leyes, códigos, penas y multas. Como hemos comentado más arriba consideramos que el ámbito en el que primero hay que incidir es en la educación universitaria (Velasquez et al., 2013).

HACIA UN ENFOQUE INTEGRAL Y EFECTIVO DE LA ENSEÑANZA UNIVERSITARIA EN FINANZAS

Recurrir al pensamiento de MacIntyre nos ha servido como guía para delinear cuatro rasgos esenciales que deberían formar parte del carácter moral de los profesionales de las finanzas. Sin embargo, según este autor, los rasgos presentes son precisamente los contrarios, cerrando la puerta a la posibilidad de gestar un carácter virtuoso en la práctica de esta profesión. Junto a esto, MacIntyre a su vez es muy crítico sobre la utilidad



e incluso la conveniencia de la enseñanza de la ética en programas que preparen a carreras en el mundo de la economía y las finanzas¹.

Sin embargo, en nuestra opinión ni es inútil ni inconveniente la enseñanza de la ética, así como de otras materias humanísticas, en la formación de los analistas financieros, sino todo lo contrario. Son numerosas las voces que reclaman una amplia reflexión sobre la raíz ética, cultural y moral de la crisis económica y financiera del 2008 (EIU, 2013; Santoro y Strauss, 2012), reclamando una vuelta de las finanzas a sus orígenes como un servicio a la sociedad (Shiller, 2012). Se podrían citar muchos otros trabajos, sobre las raíces morales de la crisis financiera, en la que se han puesto de manifiesto numerosas faltas de integridad por parte de los operadores, y muchas dinámicas viciosas en la manera cómo las instituciones financieras se estructuran y relacionan².

Debatir sobre la importancia de la educación en la formación del carácter y de la personalidad así como sobre la argumentación de una posible integración de las humanidades en los programas formativos en general excede el objeto de este artículo. Nuestro propósito se concreta en repensar cada uno de los rasgos –hábitos– del carácter moral de los profesionales de las finanzas con idea de conectarlos con la disciplina cognitiva que pueda contribuir efectivamente a su consolidación en el carácter de los analistas financieros. Esta tarea es la que llevaremos a cabo a continuación.

El conocimiento de sí mismo y la enseñanza de la antropología

“*Homo sum, humani nihil a me alienum puto*”³ es una expresión del autor latino Terencio (2006), que se ha convertido en slogan de la tradición humanista, y que puede

¹ Cfr. MacIntyre (1977) sobre los problemas inherentes a la ética en la empresa; MacIntyre (1984) acerca de la ética aplicada; y MacIntyre (2015) acerca de la ineficacia de la enseñanza de la ética para la formación del carácter moral.

² Junto a la literatura académica sobre la crisis, se han producido numerosos documentales y películas sobre los mecanismos técnicos y los comportamientos humanos durante la crisis como, por ejemplo: *The Ascent of Money* (Ferguson, N., 2008); *Capitalism: A Love Story* (Moore, 2009); *Inside Job* (Ferguson, C.H., 2010); *Margin Call* (Chandor, 2011); *Wall Street: Money Never Sleeps* (Stone, 2011); *Too Big to Fail* (Hanson, 2011); *The Wolf of Wall Street* (Scorcese, 2015); *The Big Short* (McKay, 2015). Estas películas/documentales han hecho desarrollar también una literatura sobre el uso de este material en clases de finanzas (Biktimirov y Cyr, 2013; Partnoy, 2010; Werner, 2014). Esta literatura en servicio de la pedagogía es una señal de la necesidad de nuevas herramientas didácticas para explicar el comportamiento humano en las finanzas.

³ “Soy un hombre, nada que sea humano me es ajeno”. Terencio, *Heautontimorumenos*..



entenderse como una afirmación del conocimiento de uno mismo como parte del conocimiento acerca de la humanidad. Toda concepción sobre el propio ser parte de la consciencia de ser humano, y copártcipe, por tanto, de una misma naturaleza con el resto de los hombres y mujeres. Pero esta consciencia no puede ser aprehendida solamente a través de la mera percepción o del sentido común, y mucho menos por medio del estudio de tratados internacionales sobre los derechos comunes a la especie humana.

Este conocimiento ha de llegar al analista financiero, acostumbrado al lenguaje técnico y específico, por medio de un lenguaje igualmente categorizado y específico. La antropología filosófica, ciencia que estudia la configuración del ser humano, poseedora a su vez de una estructura rigurosa y analítica, debe ser el canal por el que el profesional de las finanzas entre en contacto con la reflexión sobre su naturaleza y condición. Sin embargo constatamos que es la gran ausente en los programas de formación para los profesionales de empresas e instituciones financieras. Incluso, el debate sobre su presencia como disciplina en las escuelas de negocio o facultades de finanzas es prácticamente inexistente en la literatura académica.

La única excepción a esta norma se encuentra en la tradición cultural del humanismo cristiano, que propone el estudio sistemático de una antropología aristotélico-tomista, basada en la concepción del ser humano como un ser dotado de racionalidad y, por tanto, de libertad, orientado hacia la felicidad que se basa en la consecución de una vida buena por medio de la adquisición de las virtudes (Sellés, 2006).

Precisamente, por su conexión y coherencia con la adquisición y práctica de las virtudes, se considera que la antropología aristotélico-tomista es la adecuada en la educación universitaria.

La atención al contexto personal y la enseñanza de la ética

El debate acerca de la enseñanza de la antropología en las facultades de económicas y empresariales o en las escuelas de negocios es prácticamente inexistente, sin embargo cuando se pasa al terreno de la ética de la empresa, se observa una cierta tradición en la enseñanza de esta disciplina en estas instituciones (De George, 2005). No obstante, los motivos por los que se imparte esta materia son bien diversos: bien porque se desea proponer principios de acción éticamente coherentes; bien por generar una reputación ética; o bien por preferencias del claustro (De Los Reyes, Kim, y Weaver, 2016).

En la enseñanza de ética en el contexto económico y empresarial las escuelas dominantes han sido el deontologismo y el utilitarismo (Bowie, 1991; Collier, 1995;



Donaldson y Dunfee, 1994; Duska, 1993; Ferrero y Sison, 2014; Kahn, 1990; Lahdesmaki, 2005).

El deontologismo se centra exclusivamente en el cumplimiento de normas y códigos, por mor del cumplimiento, sin hacer referencia al contexto o a los resultados. Así las decisiones y las acciones son realizadas de acuerdo a principios y normas generales. El utilitarismo, por el contrario, juzga las acciones por medio de un análisis coste-beneficio de sus consecuencias para el mayor número de gente posible, sin considerar normas o valores. A pesar de la extensión y alcance que han tenido estas dos escuelas en el pensamiento ético empresarial, en las últimas décadas han surgido muchas voces que acusan a estas doctrinas por un lado de ignorar el desarrollo personal del agente (Furman, 1990), y por otro de la escasa dimensión práctica de sus propuestas, ya que tanto un método como el otro son difíciles de usar en la toma diaria de decisiones, produciendo además managers demasiado despegados de las circunstancias que rodean a cada decisión (en el caso del deontologismo) o de los valores y principios que imperan en las organizaciones en favor del resultado (en el caso del utilitarismo) (Solomon, 1992). Estos detractores abogan más bien por la enseñanza de la ética basada en las virtudes y en el mejoramiento personal del agente (Marchese et al., 2002; Williams y Murphy, 1990).

La ética de la virtud supera a las dos escuelas descritas, porque, por un lado, presta atención a los efectos de nuestras acciones y al contexto que circunda cada acción (a diferencia del deontologismo), y, por otro, considera la existencia de algunas normas éticas y principios que son válidos independientemente del contexto y de las consecuencias que se deriven (a diferencia del utilitarismo). Pero sobre todo encuadra la toma de decisiones en la búsqueda de la excelencia humana, de la felicidad del ser humano y del desarrollo personal, así como en la consecución del bien común en el ámbito social. En este sentido, el propósito de la empresa y el papel del directivo, y por tanto del liderazgo empresarial, es proporcionar un entorno en el que los seres humanos puedan adquirir y practicar las virtudes humanas y contribuir al desarrollo de la sociedad.

La ética de la virtud no es una corriente de pensamiento nueva. Sus orígenes se remontan a Sócrates, Platón, y sobre todo a Aristóteles. Sin embargo, en el mundo académico, la ética de la virtud había desaparecido prácticamente de la reflexión teórica sobre la ética hasta la publicación del artículo de Anscombe (1958).

La obra de Anscombe suscitó en la última mitad del siglo XX un vivo interés por la virtud en el ámbito filosófico, pero su aplicación al estudio de la empresa tardó algunas décadas más, produciéndose a comienzos de los noventa. Esta aplicación se vio favore-



cida por la publicación de la obra de MacIntyre, en especial por su libro *After Virtue* (2007, [1981]). Desde entonces el interés por la ética de la virtud no ha hecho más que crecer (Dyck y Kleysen, 2001; Ferrero y Sison, 2014).

La ética de la virtud define la ética como el arte de vivir bien (Aristóteles, 1985), o como aquel “saber filosófico cuya misión es dirigir la conducta hacia el bien perfecto o fin último de la persona” (Rodríguez Luño y Belloq, 2014: 27). En este marco un hombre virtuoso desea el bien y, una vez adquirida la virtud y educado el afecto, lo hace sin demasiado esfuerzo. Aquí se manifiesta la relación con la antropología, ya que sólo puede conducirse hacia el bien aquel que se conoce a sí mismo y su configuración psico-afectiva. No hay por tanto ética sin antropología.

Del mismo modo que hasta el resurgimiento de la ética de la virtud, las escuelas dominantes eran el deontologismo y el utilitarismo, la literatura sobre la ética de las finanzas ha estado impregnada de un enfoque casi exclusivamente deontológico. Los manuales más completos sobre este tema utilizan un enfoque ético claramente orientado al cumplimiento –*compliance*– y el respeto a las normas (Boatright, 2010, 2014). Este planteamiento puede parecer más sencillo en la aplicación, ya que al tener como punto de referencias las normas legales del sector financiero la ética parece resolverse en un ejercicio de discernir lo que es lícito o ilícito con referencia a estas normas. Sin embargo este enfoque adolece de los defectos señalados, principalmente rigorismo al aplicar las normas sin atender a las circunstancias, y desinterés acerca del perfeccionamiento individual del agente. Además la ética no puede pretender ser como la geometría o las ciencias exactas, sino que se asemeja más bien a la navegación; hay reglas pero no están claramente definidas ni se pueden aplicar tal cual al mundo real, han de pasar por el análisis individual (Aristóteles, 1985), y por el tamiz de un estudio de las circunstancias y de las posibles consecuencias de las decisiones (Arjoon, 2007).

La propuesta que este artículo plantea para la enseñanza de la ética en el ámbito financiero se enmarca en la ética de la virtud, siguiendo a otros muchos autores (De Bruin, 2015; Dobson, 1997; Ferrero y Rocchi, 2016; Ferrero y Sison, 2015; Robson, 2015).

La consciencia de la historia y la enseñanza de la historia

En relación a la formación de los analistas en la adecuada evaluación de sus decisiones en un contexto temporal, la enseñanza de la historia aparece como un elemento clave.



Ésta proporciona una consideración equilibrada de la relación entre el corto y el largo plazo, así como ayuda a la inserción de cada decisión en la unidad narrativa individual y organizacional, es decir, en la vida personal y de la empresa, enmarcada en pasado y proyectada hacia un futuro.

Una educación financiera demasiado teórica ocasiona que los agentes y analistas, a la hora de abordar los problemas financieros, con más facilidad ignoren circunstancias y aspectos que enmarcarían esa decisión en un contexto global, lo que les puede conducir en numerosas ocasiones a decisiones equivocadas. Por este motivo, algunas compañías financieras prefieren contratar excelentes graduados en humanidades de las mejores universidades del mundo y proporcionarles ellos mismos el conocimiento técnico financiero, habiendo asegurado previamente que son personas con flexibilidad mental y visión integral. Un ejemplo es el reciente informe de Morgan Stanley, en el que afirman que últimamente están contratando estudiantes de disciplinas distintas a las finanzas y la economía, para tener perspectivas distintas y contar con “out of the box thinkers” en la toma de decisiones (Morgan Stanley, 2016).

Sin embargo, la enseñanza de la historia en las facultades de económicas y empresariales, finanzas y escuelas de negocios, no está en su mejor momento, ni tiene visos de mejorar su situación. Hay una leve presencia de la disciplina historia del pensamiento económico en los programas académicos. Esta materia tiene la ventaja de ofrecer a los estudiantes una ventana al mundo de la historia de las ideas inserta en los acontecimientos históricos. El enfoque de esta materia puede variar de una concepción más profunda analizando las raíces antropológicas de las escuelas de pensamiento económico (Schumpeter, 1994; Termes, 2001), a una revisión de lecturas de los clásicos de la historia del pensamiento económico. Así mismo, resulta de extraordinario interés para futuros agentes y analistas financieros, la lectura de textos acerca de la historia de las finanzas, como por ejemplo la historia de las finanzas y del capitalismo financiero (Neal, 1991, 2015) o la historia del capitalismo (Mueller, 2012).

LAS FINANZAS Y LA ÉTICA DE LAS VIRTUDES: LA FORMACIÓN DEL CARÁCTER DEL ANALISTA FINANCIERO EN LAS AULAS UNIVERSITARIAS

Como ha quedado patente en el desarrollo anterior, hemos dejado para el último lugar la relación que guarda el coraje en la evaluación de las consecuencias y del riesgo de las decisiones con la enseñanza de la disciplina respectiva. Este último lugar no es el



último en importancia, sino que se debe a que esta evaluación será distinta en función del ámbito del que se trate, y dependerá principalmente del conocimiento técnico que se tenga de cada materia. En el caso que nos ocupa en este trabajo dependerá por tanto del conocimiento acerca de la actividad financiera, de su fin y sentido así como las instituciones, productos y operaciones que la componen.

Para adentrarse en este conocimiento se pueden plantear algunas preguntas básicas acerca del sentido y fin de la actividad financiera, y si se ha mantenido este fin a lo largo de la historia de las finanzas.

En el manual clásico de economía de Samuelson y Nordhaus se define el sistema financiero como los canales que transfieren recursos de los ahorradores a los inversores. Estos autores destacan cuatro funciones básicas en las finanzas: 1) transferencia de recursos a través del tiempo, de los sectores y de las regiones; 2) gestión de los riesgos de la economía; 3) agrupación y clasificación de los fondos en función de las necesidades tanto del inversor como del ahorrador; 4) provisión de un procedimiento para facilitar las transacciones entre compradores y vendedores (2010: 453-5). De modo similar, Greenwood y Scharfstein afirman que las finanzas se dirigen a facilitar los ahorros domésticos y corporativos; a asignar estos fondos el uso más productivo; a gestionar y distribuir el riesgo de las decisiones de ahorro e inversión; y a facilitar un sistema de pagos (2012: 104). Para Neal, hay dos factores que han conducido al desarrollo de las finanzas; el comercio a larga distancia, y la existencia de activos productivos de larga duración. Estos dos mercados han requerido algún tipo de provisión financiera que hiciera de puente entre el tiempo en el que se cierra un pacto y en el que se ejecuta realmente (2015: 15).

En estas sencillas definiciones acerca de las finanzas, como en muchas otras que se podrían citar, están presentes elementos comunes, que se podrían sintetizar en la “conexión entre tiempo y espacio con el fin de garantizar acuerdos comerciales y realizar actividades y proyectos que van más allá de la vida de una sola persona o una generación, y que se producen en lugares distintos y/o distantes”. Se puede concluir que esta función de puente entre espacio y tiempo es una característica original y necesaria de las finanzas. Incluso en el mismo término “finanzas”, cuyo origen etimológico es la palabra latina “*finis*”, que significa “conclusión” o “finalidad”, está presente la idea del fin como término, y se utiliza para expresar la buena conclusión de cuestiones controvertidas así como la finalización de contratos (Pianigiani, 1907).

En términos aún más sencillos, las finanzas se pueden definir como un puente entre las personas con proyectos empresariales pero con escasos recursos, y las personas con



recursos dispuestas a ofrecerlos recibiendo a cambio un beneficio por la disponibilidad temporal de su dinero. Por tanto, la finalidad de las finanzas desde su inicio ha sido la realización de proyectos intergeneracionales y a largo plazo.

Un buen ejemplo del fin de la actividad financiera, incluso al margen de la existencia de un mercado de derivados, se encuentra en las obras de Aristóteles, concretamente en su *Política*, donde cuenta cómo el filósofo Tales de Mileto, previendo una buena temporada de aceitunas, adquirió el derecho a utilizar los molinos de aceite y, cuando la demanda de molinos de aceite estaba en su pico en el momento alto de la temporada, ejerció este derecho, alquilando los molinos y ganando pingües beneficios. Esta maniobra, realizada hace 25 siglos, es un antecedente de las actuales operaciones especulativas: comprar barato y vender caro, tras un análisis de expectativas de crecimiento de la demanda en un mercado concreto o de un producto particular, con la consiguiente subida de precios (Aristóteles, 1990: 1259a).

Una vez respondida la primera pregunta que se hacía al comienzo de este apartado, hay que cuestionar si las finanzas actualmente han mantenido esa función o se han alejado de su propósito inicial. Esta pregunta introduce directamente en el debate acerca de la financialización, proceso que ha generado muchas críticas al sector financiero que se ha visto acusado de convertirse en un sistema autorreferencial, olvidándose del servicio a la sociedad.

La definición más simple y sencilla del proceso de la financialización es: “el giro en la economía capitalista de la producción hacia las finanzas” (Pontificio Consejo para la Justicia y la Paz, 2012: 9). Esta afirmación no implica que se haya abandonado la producción en favor de las finanzas sino que remarca el mayor peso que ha ido adquiriendo las finanzas en relación a la producción en el conjunto de la economía. De modo parecido concluyen varios economistas al intentar definir la financialización: creciente importancia de los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras así como de las élites financieras en la operación de la economía y en sus instituciones tanto en el nivel nacional como internacional (Epstein, 2002); el aumento de actividad de entidades no-financieras en mercados financieros (Stockhammer, 2004); una tendencia de acumulación de beneficios procedentes de canales financieros más que del comercio y de la producción (Kripner, 2005); un proceso por el que los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras ganan influencia en la política económica y en los resultados económicos (Palley, 2007). En síntesis, la financialización se caracteriza por un desplazamiento de las finanzas sobre la producción en términos de importancia (Epstein, 2002; Kedrosky y Stangler, 2011), actividad y



empleo (Assa, 2012; Stockhammer, 2004), beneficios (Freeman, 2010; Kripner, 2005), e influencia (Palley, 2007).

En sí mismo este crecimiento no es ni bueno ni malo, ni aleja la actividad financiera de su propósito original. La gran mayoría de los economistas coinciden en que las finanzas han impulsado el crecimiento, han promovido el emprendimiento y han favorecido la educación (Zingales, 2015). El problema surge cuando este aumento en importancia, actividad, beneficio e influencia de las finanzas abre la puerta o son consecuencia de actividades que por su naturaleza se alejan del sentido originario de las finanzas, transformándose en las llamadas rent-seeking activities, es decir, operaciones que buscan el lucro por el lucro al margen de cualquier beneficio social (Zingales, 2015). Precisamente el límite entre una actividad financiera enmarcada en el servicio a la sociedad y una actividad centrada y volcada sobre el exclusivo beneficio personal hay que buscarlo en la intención del agente, en su interioridad. La actividad financiera pierde pie, en el sentido de que se aleja de su fin originario, cuando la motivación que conduce a sus agentes se centra exclusivamente en su propio beneficio cortoplacista, excluyente de otro interés social y desconectada de los proyectos que daban sentido a la actividad financiera (Sison y Ferrero, 2017).

En este contexto, y bajo un punto de vista formativo, es importante cultivar aquellos conocimientos intelectuales propios de la disciplina financiera que permitan identificar a los estudiantes las buenas de las malas prácticas, tanto en su perspectiva meramente técnica como en su inserción en una actividad útil a la sociedad; y aquellos hábitos del carácter moral que permitan a los estudiantes decidir acertadamente frente a los diversos dilemas éticos que la profesión les ofrecerá.

Con respecto al conocimiento intelectual, un buen analista financiero tiene que saber sobre todo de finanzas. Probablemente muchas personas pueden llegar a tener un conocimiento profundo de la naturaleza humana por medio del estudio de la antropología filosófica y de la psicología, pero esto no las convierte en buenos analistas. Necesitan de un refinado conocimiento técnico. En este sentido, el único camino es, evidentemente, el estudio de las materias técnicamente financieras.

Con respecto a los hábitos morales, lo primero que se puede decir es que hacen referencia propiamente a las virtudes. Como se ha señalado más arriba, la ética de la virtud es un enfoque ético que busca el desarrollo y perfeccionamiento del ser humano por medio de la adquisición de unos hábitos –virtudes- que facilitan la consecución del bien por medio de decisiones acertadas, y el conjunto de estas decisiones permiten conducir la vida como unidad narrativa hacia la conquista de la felicidad. Por tanto, la virtud se



puede definir como una disposición habitual del carácter libremente adquirida por medio de la repetición de actos, que capacita al agente a percibir, deliberar, decidir, actuar adecuadamente en cada situación, a la vez que experimenta afectivamente satisfacción en esa acción (Ferrero y Sison, 2014). Un elemento relevante en esta definición es la conexión de la virtud con la felicidad.

La mayor dificultad en este contexto radica en cómo educar la virtud. Hay un extenso debate sobre si es posible enseñar la virtud, enseñar al estudiante a ser virtuoso. No es propósito de este artículo dilucidar esta cuestión. Sin embargo, un buen conjunto de autores, con los que este artículo se reconoce, afirma la posibilidad de enseñar la virtud, fundamentalmente por medio de proporcionar a los alumnos ejemplos virtuosos que les permitan enfrentarse a situaciones reales con guías de actuación ejemplares (Crossans et al., 2013; Dyck y Kleysen, 2001; Hartman, 2006; Mintz, 1996; Warnell, 2010).

Los casos de estudio son un método especialmente eficaz para provocar este tipo de situaciones y aprendizaje (Champoux 1999; Hosmer and Steneck 1989; Huczynski 2004; Painter-Morland et al. 2003). Este método implica enfrentarse a narrativas individuales de otras personas pero fácilmente aplicables o trasladables a las situaciones personales. Una de las misiones de la universidad es entrenar a los estudiantes no sólo a conocer sino también a actuar, conectando conocimiento y aplicación. En este sentido, los casos de estudio son especialmente adecuados para capacitar al estudiante a abordar, entender, y tratar con problemas de la vida diaria de la empresa y de las finanzas (Pearson, 1951).

Sea cual fuere el método elegido para enseñar a los estudiantes la práctica de la virtud, el objetivo debe ser facilitar a los estudiantes la familiarización con las virtudes, comenzando por las virtudes consideradas clásicamente como las fundamentales: prudencia, justicia, coraje, y templanza (Pieper, 1997).

La prudencia es la virtud que ayuda a la persona a elaborar un juicio de decisión oportuno en cada situación, adecuando tanto los medios disponibles al fin como eligiendo un fin bueno y conveniente. La justicia es el hábito moral de dar a cada uno lo suyo, lo que se le debe. La templanza ayuda a integrar adecuadamente las pasiones en el actuar cotidiano, sin dejarse arrastrar por ellas; es la virtud de la moderación. El coraje es la disposición que ayuda al individuo a perseguir el bien con firmeza superando los obstáculos y dificultades.

En esta última parte del trabajo, se va a ofrecer una sencilla ejemplificación, a modo de guía o pautas, para la enseñanza de estas cuatro virtudes en un contexto financiero.



La prudencia es la virtud útil a los agentes y analistas financieros para: la gestión correcta de las informaciones –respetando la confidencialidad de los clientes y otras organizaciones–; las decisiones en los préstamos alcanzando un balance entre el riesgo y seguridad, y asegurando la idoneidad del posible prestamista; la solución de los conflictos de interés –combinando el interés del cliente con el de la compañía–; la composición adecuada de la cartera de activos de los clientes así como de las posiciones que la compañía toma en los distintos activos; y en general, la prudencia entra en acción en todas aquellas decisiones en las que haya que arbitrar medios en la consecución de un fin, de aquí que sea históricamente considerada como el auriga del resto de las virtudes, orquestando todos los procesos decisionales.

La justicia en su afán de dar a cada uno lo suyo, debe estar presente en las decisiones que guarden relación con los demás, evitando cualquier acto que no respete la propiedad ajena, aunque sea veladamente, por ejemplo: robo, apropiación indebida, fraude, malversación, o cualquier otra forma de engaño. Debe regular las cuestiones relacionadas con la verdad y la transparencia en la información, así como también en la protección de la reputación del cliente y de la corporación. En este campo entra también la protección de los secretos profesionales, el mal uso de la información privilegiada, el manejo de información considerada no pública, etc. Otros problemas de abusos sobre el cliente cada vez más frecuentes son el *churning*, el *twisting*, y el *flipping*. A la vez debe tener un papel crucial en el actual debate sobre la excesiva compensación a los ejecutivos por medio de bonuses y “golden parachutes”, y en algunos casos la excesiva tasación estatal. Todas estas cuestiones apelan a la virtud de la justicia en las relaciones comerciales.

El coraje es el requisito para actuar firme e inmoviblemente según unos valores frente a las dificultades. Esta virtud se hace especialmente necesaria en la gestión de crisis, de quiebras, concurso de acreedores, etc., así como en reestructuraciones internas después de estas situaciones. Es también importante en el proceso de creación y consolidación de una cultura corporativa, de búsqueda de identidad corporativa en situaciones difíciles, así como en los casos de fusiones y adquisiciones, y otras alianzas.

La templanza como virtud que modera y conforma el dominio de sí mismo, ayuda al agente y analista financiero a moderar el deseo de enriquecimiento personal y corporativo, equilibrando la asunción de riesgos sin quedar obnubilados por el afán de ganancia. Es la virtud que da la respuesta adecuada en cada situación a la pregunta, ¿cuánto es suficiente? Tanto en ganancias, como en asunción de riesgos, como en concesión de préstamos, como en cobro de comisiones, como en los incentivos que se ofrecen a los trabajadores, etc.



Evidentemente el elenco anterior no es sino una sencilla muestra de qué cuestiones y en qué contextos se puede abordar la enseñanza de las virtudes en la forja del carácter de los analistas y agentes financieros. El elenco claramente no es exhaustivo, ya que no tiene sentido intentar agotar todas las posibilidades debido a que la variedad de situaciones y circunstancias que ofrece la vida real es suficientemente amplia como para que sea imposible recoger aquí toda la casuística. La formación en virtudes no pasa por plantear todos los posibles casos y ver cómo actuar en cada uno de ellos, sino ofrecer algunos casos y modelos que ayuden a los estudiantes a razonar y conocer la dinámica de las virtudes, familiarizándose con ellas, y conocer la incidencia que tienen éstas en la configuración personal del carácter, y por tanto, del destino de su vida.

A continuación se ofrece un cuadro sintético de la integración de las disciplinas académicas en un programa formativo, en función de los rasgos comentados que forman parte del carácter personal y con sus correspondientes aplicaciones al analista financiero, según MacIntyre, autor que ha servido como ocasión para la elaboración de este trabajo.

Rasgos del carácter moral	Rasgos del carácter de los profesionales de las finanzas	Disciplinas académicas dirigidas a la formación del analista financiero
Conocimiento de sí mismo	Excesiva confianza en sí mismos	Antropología
Coraje	Inadecuada y, a veces, temeraria, evaluación del riesgo	Disciplina propia de cada ámbito de las finanzas
Atención al contexto personal	Planteamiento competitivo, con búsqueda exclusiva del beneficio personal	Ética
Atención al contexto temporal	Enfoque cortoplacista	Historia

CONCLUSIÓN

Una reflexión sobre el trabajo de los analistas y agentes financieros situada en el contexto posterior a la crisis financiera más extensa que ha sufrido la humanidad debe abordar necesariamente la cuestión acerca de cómo se han formado estos profesionales.

Aunque son casi innumerables las voces que han criticado la cultura subyacente en los agentes económicos e instituciones, caracterizada por falta de ética, por un exce-



sivo enfoque hacia el corto plazo, por cierta estrechez de miras centrada en el exclusivo beneficio personal, etc., el presente artículo se distancia ligeramente de esta crítica, al menos a no considerarlos los únicos culpables o los “cabezas de turco” en el reparto de responsabilidades. Una buena parte de la responsabilidad debe recaer en la formación universitaria que mayoritariamente se ha impartido a los profesionales de la economía, la empresa y las finanzas al adolecer de una pedagogía, estructura y epistemología necesaria para formar a los estudiantes y futuros agentes económicos en una integridad ética. Los comportamientos íntegros, reclamados una y otra vez por la sociedad, sólo serán posible si la educación, junto con las respuestas al qué y al cómo, aborda también los porqués (Hühn, 2014), y esta respuesta viene necesariamente de las disciplinas humanísticas en su conjunción con las materias técnicas. Junto a esta enseñanza humanística, hay que procurar que los estudiantes conozcan el papel que las virtudes juegan en la formación de su carácter, aspecto necesario para que la teoría se convierta en acción.

Ninguna transformación radical parte desde las consecuencias sino desde los orígenes. Por eso, se plantea la propuesta de entrar en las aulas de las universidades donde los agentes y analistas financieros se forman para que en esas circunstancias piensen y maduren la necesidad de ser íntegramente éticos tanto por una cuestión de felicidad personal como por una cuestión de éxito profesional. Este proceso es desde luego más lento que la aplicación inmediata de normas, protocolos y códigos, pero los resultados prometen ser más eficaces y duraderos.

BIBLIOGRAFÍA

- Anscombe, G.E.M. (1958). Modern Moral Philosophy. *Philosophy*, 33(124), 1-19.
- Aristóteles. (1985). *Nicomachean Ethics* (Irwin, T., trans). Indianapolis, IN: Hackett Publishing Company.
- Aristóteles. 1990. *The Politics* (Everson, S., ed). Cambridge: Cambridge University Press.
- Arjoon, S. (2007). Ethical Decision-Making: A Case for the Triple Font Theory. *Journal of Business Ethics*, 71(4), 395-410.
- Assa, J. 2012. “Financialization and Its consequences: the OECD Experience”, *Finance Research*, 1(1), 35-39.



- Bailey J. & Ford, C. (1996). Management as Science versus Management as Practice in Postgraduate Business Education. *Business Strategy Review*, 7(4), 7-12.
- Bennis, W. G. & O'Toole, J. (2005). How Business Schools Lost Their Way. *Harvard Business Review*, 83(5), 96-104.
- Beverungen, A., Dunne, S. & Hoedemaekers, C. (2013). The financialisation of business ethics. *Business Ethics: A European Review*, 22(1), 102-117.
- Biktimirov, E. N., & Cyr, D. (2013). Using Inside Job to Teach Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, 117(1), 209-219.
- Boatright, J. R. (2010). *Finance Ethics. Critical Issues in Theory and Practice*. Hoboken, N.J.: Wiley.
- Boatright, J. R. (2014). *Ethics in Finance* (Third edition). Somerset, NJ: Wiley Blackwell, Blackwell Pub.
- Bowie, N. E. (1991). Challenging the Egoistic Paradigm. *Business Ethics Quarterly*, 1(1), 1-21.
- Bowman, K., & Rugg, A. (2013). *Five Years After the Crash: What Americans Think about Wall Street, Banks, Business, and Free Enterprise*. Washington, DC: American Enterprise Institute.
- Chandor, J. C. (Director). (2011). *Margin Call*. Lionsgate. USA.
- Champoux, J. E. (1999). Film as a Teaching Resource. *Journal of Management Inquiry*, 8(2), 206-217.
- Collier, J. (1995). The Virtuous Organization. *Business Ethics: A European Review*, 4(3), 143-149.
- Crossan, M., Mazutis, D., Seijts, G., & Gandz, J. (2013). Developing Leadership Character in Business Programs. *Academy of Management Learning & Education*, 12(2), 285-305.
- De George, R. T. (2005). A History of Business Ethics. In *Paper Delivered at the Third Biennial Global Business Ethics Conference*. Santa Clara, CA: Markkula Center for Applied Ethics.
- De Bruin, B. (2015). *Ethics and The Global Financial Crisis: Why Incompetence Is Worse Than Greed*. Cambridge: Cambridge University Press.
- De Los Reyes, G., Kim, T. W., & Weaver, G. (2016). Teaching ethics in business schools: A conversation on disciplinary differences, academic provincialism, and



- the case for integrated pedagogy. *Academy of Management Learning & Education*.
- Dobson, J. (1997). *Finance Ethics: The Rationality of Virtue*. Lanham, Md.: Rowman & Littlefield Publishers.
- Donaldson, T. & Dunfee, T. W. (1994). Toward a Unified Conception of Business Ethics: Integrative Social Contracts Theory. *Academy of Management Review*, 19(2), 252-284.
- Duska, R. F. (1993). Aristotle: A Pre-Modern Postmodern? Implications for Business Ethics. *Business Ethics Quarterly*, 3(3), 227-250.
- Dyck, B. & Kleysen, R. (2001). Aristotle's Virtues and Management Thought: An Empirical Exploration of an Integrative Pedagogy. *Business Ethics Quarterly*, 11(4), 561-574.
- Edelman Trust Barometer. (2016). 2016 Edelman Trust Barometer: Executive Summary. Edelman Trust Barometer Annual Global Study. Retrieved from <http://www.edelman.com/insights/intellectual-property/2016-edelman-trust-barometer/executive-summary/> [accessed June 15, 2016].
- EIU: Economist Intelligence Unit (2013). *A Crisis of Culture: Valuing Ethics and Knowledge in Financial Services*. Retrieved from: <http://www.economistinsights.com/analysis/crisis-culture>.
- Epstein, G. (2002). Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy. *Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI)*. University of Massachusetts, Amherst, MA.
- Evans, F. & Marcal, L. (2005). Educating for Ethics: Business DBASs' Perspective. *Business and Society Review*, 110(3), 233-248.
- Ferguson, C. H. (Director) (2010). *Inside Job*. Sony Pictures Classic. USA.
- Ferguson, N. (2008) Pennick, A. (Director). *The Ascent of Money*. UK.
- Ferrero, I., & Rocchi, M. (2016). Teaching Ethics in Finance Curricula: Personal and Institutional Virtues in Financial Markets. In K. Ogunyemi (Ed.), *Teaching Ethics Across the Management Curriculum. Contributing to a Global Paradigm Shift*. Vol. III, pp. 133–156. USA: Business Expert Press.



- Ferrero, I., & Sison, A. J. G. (2014). A Quantitative Analysis of Authors, Schools and Themes in Virtue Ethics Articles in Business Ethics and Management Journals (1980-2011). *Business Ethics: A European Review*, 23(4), 375-400.
- Ferrero, I., & Sison, A. J. G. (2015). Aristotle and MacIntyre on the Virtues in Finance. In A. J. G. Sison (Ed.), *Handbook of Virtue Ethics in Business and Management* (pp. 1–9). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Fox, J. (2013). What We've Learned from the Financial Crisis - Five Years Later, How Has Theory Adjusted? *Harvard Business Review*, 91(11), 94-101.
- Freeman, R. (2010). It's financialization!. *International Labor Review*, 149 (2), 163-183.
- Furman, F. K. (1990). Teaching Business Ethics: Questioning the Assumptions, Seeking New Directions. *Journal of Business Ethics*, 9(1), 31-38.
- Ghoshal, S. (2005). Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices. *Academy of Management Learning and Education*, 4(1), 75-91.
- Ghoshal, S. & Moran, P. (1996). Bad for Practice: A Critique of the Transaction Cost Theory. *Academy of Management Review*, 21(1), 3-47.
- Gioia, D. (2002). Business Education's Role in the Crises of Corporate Confidence. *Academy of Management Executive*, 16(3), 142-44.
- Greenwood, R., & Scharfstein, D. S. (2012). How to Make Finance Work. *Harvard Business Review*, 90(3), 104-110.
- Hanson, C. (Director). (2011). *Too Big to Fail*. USA.
- Hartman, E. M. (2006), "Can We Teach Character? An Aristotelian Answer", *Academy of Management Learning and Education*, 5(1), 68-81.
- Hoenig, J. (1999). *Greed is Good: The Capitalist Pig Guide to Investing*. HarperBusiness.
- Hosmer, L., & Steneck, N. H. (1989), Teaching Business Ethics: The Use of Films and Videota, *Journal of Business Ethics*, 8(12), 929--936.
- Huczynski, A. (2004), Theory from Fiction: A Narrative Process Perspective on the Pedagogical Use of Feature Film. *Journal of Management Education*, 28(6), 707-726.
- Hühn, M. P. (2014). You Reap What You Sow: How MBA Programs Undermine Ethics. *Journal of Business Ethics*, 121(4), 527-541.



- Kahn, W. A. (1990). Toward an Agenda for Business Ethics Research. *Academy of Management Review*, 15(2), 311-328.
- Kedrosky, P. y Stangler, D. 2011. Financialization and Its Entrepreneurial Consequences. *Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth*. Retrieved at: http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2011/03/financialization_report_32311.pdf [accessed January 30, 2015].
- Khurana, R. & Nohria, N. (2008). It's Time to Make Management a True Profession. *Harvard Business Review*, 86(10), 70-77.
- Kripner, G. 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3, 173-208.
- Lahdesmaki, M. (2005). When Ethics Matters. Interpreting the Ethical Discourse of Small Nature-Based Entrepreneurs. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 55-68.
- MacIntyre, A. C. (1977). Why Are the Problems of Business Ethics Insoluble? In W. M. Hoffman (Ed.), *Proceedings of the First National Conference on Business Ethics*. (pp. 99-107).
- MacIntyre, A. C. (1984). Does Applied Ethics Rest on a Mistake? *The Monist*, 67(4), 498-513.
- MacIntyre, A. C. (2007). *After Virtue: A Study in Moral Theory* (3rd ed). Notre Dame, Ind: University of Notre Dame Press.
- MacIntyre, A. C. (2015). The Irrelevance of Ethics. In A. Bielskis & K. Knight (Eds.), *Virtue and Economy*. (pp. 7-21). Ashgate.
- Marchese, M. C., Bassham, G. & Ryan, J. (2002). Work-Family Conflict: A Virtue Ethics Analysis. *Journal of Business Ethics*, 40(2), 145-154.
- McKay, A. (Director) (2015) *The Big Short*. Paramount Pictures. USA.
- Mintz, S. M. (1996). Aristotelian Virtue and Business Ethics Education. *Journal of Business Ethics*, 15(8), 827-838.
- Moore, M. (Director). (2009). *Capitalism: A Love Story*. Overture Films. USA.
- Morgan Stanley. (2016). Wanted: Non-Finance Recruits Who Can See the Forest from the Trees. Retrieved from <http://www.morganstanley.com/articles/wall-st-recruits-non-finance-degrees> [accessed September 1, 2016].
- Mueller, D. C. (Ed.). (2012). *The Oxford Handbook of Capitalism*. Oxford; New York: Oxford University Press.



- Neal, L. (1991). *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Neal, L. (2015). *A Concise History of International Finance: From Babylon to Bernanke*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Nielsen, R. P. (2010). High-Leverage Finance Capitalism, the Economic Crisis, Structurally Related Issues, and Potential Reforms. *Business Ethics Quarterly*, 20(2), 299-330.
- Painter-Morland, M., Fontrodona, J., Hoffman, W. M. & Rowe, M. (2003). Conversations Across Continents: Teaching Business Ethics Online. *Journal of Business Ethics*, 48(1), 75-88.
- Palley, T. 2007. Financialization: What It Is and Why It Matters. *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper 525. Retrieved from: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_151-200/WP153.pdf [accessed 17 January 2015].
- Partnoy, F. (2010). Inside Job - The Official Teacher's Guide. Sony Pictures Classics. Retrieved from http://www.sonyclassics.com/insidejob/_pdf/InsideJob_StudyGuide.pdf [accessed June 30, 2016]
- Pearson, H. (1951). The Case Method of Instruction. *Harvard Educational Review*, 21(3), 175-192.
- Pfeffer, J. (2016). Why the Assholes Are Winning: Money Trumps All. *Journal of Management Studies*. 53(4), 663-669.
- Pianigiani, O. (1907). *Vocabolario Etimologico della Lingua Italiana*. Albrighi & Segati.
- Pieper, J. (1997). *Las virtudes fundamentales*. Ediciones Rialp.
- Podolny, J. M. (2009). Are Business Schools to Blame? *Harvard Business Review*, 87(6), 62-67.
- Pontificio Consejo para la Justicia y la Paz. (2012). *Vocation of the Business Leader: A Reflection*. Rome: Libreria Editrice Vaticana.
- Rasche, A., Gilbert, D. U. & Schedel, I. (2013). Cross-Disciplinary Ethics Education in MBA Programs: Rethoric or Reality? *Academy of Management Learning and Education*, 12(1), 71-85.
- Robson, A. (2015). Constancy and Integrity: (Un)measurable Virtues? *Business Ethics: A European Review*, 24(S2), S115-S129. <http://doi.org/10.1111/beer.12103>



- Rocha, H. & Ghoshal, S. (2006). Beyond Self-Interest Revisited. *Journal of Management Studies*, 43(3), 585-619.
- Rodríguez Luño, A., & Belloq, A. (2014). *Ética General* (7th ed.). Pamplona: EUNSA.
- Rubin, R. & Dierdorff, E. (2011). On the Road to Abilene: Time to Manage Agreement about the MBA Curricular Relevance. *Academy of Management Learning & Education*, 10(1), 148-161.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics* (19th ed.). New: McGraw-Hill.
- Santoro, M. A., & Strauss, R. J. (2012). *Wall Street Values: Business Ethics and the Global Financial Crisis*. Cambridge ; New York: Cambridge University Press.
- Schumpeter, J. A. (1994). *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press.
- Scorzese, M. (Director). (2013) *The Wolf of Wall Street*. Paramount Pictures; Universal Pictures. USA.
- Sellés, J. F. (2006). *Antropología para inconformes: una antropología abierta al futuro*. Ediciones Rialp.
- Shiller, R. J. (2012). *Finance and the Good Society*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Sison, A. J. G y Ferrero, I. (2017). “Is financialization a vice? Perspectives from Virtue Ethics and Catholic Social Teaching”. In *Business Ethics after the Financial Crisis*. Cowton, C. (Ed). En prensa.
- Solomon, R. C. (1992). *Ethics and Excellence: Cooperation and Integrity in Business*. New York: Oxford University Press.
- Stockhammer, E. (2004). Financialization and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28 (5), 719-741.
- Stone, O. (Director). (1987). *Wall Street*. 20th Century Fox. USA.
- Stone, O. (Director). (2011). *Wall Street: Money Never Sleeps*. 20th Century Fox. USA.
- Terencio, P. A. (2006). *Adelphoe. Heautontimorumenos*. (L. Piazzzi, Ed.). Mondadori.
- Termes, R. (2001). *Antropología del capitalismo* (2nd ed.). Madrid: Rialp.
- Velasquez, M., Andre, C., Shanks, S.J. and Meyer, M. (2013). *Can Ethics Be Taught?* Retrieved from [http://www.scu/ethics/practicing/decision/canethicsbe taught.html](http://www.scu/ethics/practicing/decision/canethicsbe%20taught.html).



- Walker, J. S. (1992). "Greed is good"... or is it? Economic Ideology and Moral Tension in a Graduate School of Business. *Journal of Business Ethics*, 11(4), 273-283.
- Wang, L., Malhotra, D. & Murnighan, J. K. (2011). Economics Education and Greed. *Academy of Management Learning & Education*, 10(4), 643-660.
- Warnell, J. M. (2010). An Undergraduate Business Ethics Curriculum: Learning And Moral Development Outcomes", *Journal of Business Ethics Education*, 7, 63-83.
- Weber, J. (2006). Implementing an Organizational Ethics Program In an Academic Environment: The Challenges and Opportunities for the Duquesne University Schools of Business. *Journal of Business Ethics*, 65(1), 23-42.
- Weiser, S. & Stone, O. (1987). Script *Wall Street*. Retrieved from: <http://www.imsdb.com/scripts/Wall-Street.html> [accessed June 30, 2016].
- Weitzner, D. & Darroch, J. (2010). The Limits of Strategic Rationality: Ethics, Enterprise Risk Management, and Governance. *Journal of Business Ethics* 92(3), 361-372.
- Werner, A. (2014). "Margin Call": Using Film to Explore Behavioural Aspects of the Financial Crisis. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 643-654.
- Williams, O. F. & Murphy, P. E. (1990). The Ethics of Virtue: A Moral Theory for Marketing. *Journal of Macromarketing*, 10(1), 19-29.
- Winnicott, D. W. (1964). *The Child, the Family and the Outside World*. London: Pelican.
- Winnicott, D. W. (1971). *Play and Reality*. London: Tavistock.
- Zingales, L. (2015). Does Finance Benefit Society? *NBER Working Paper Series*, (Working Paper 20894).



Marta Rocchi es doctoranda de la Universidad de Navarra (Pamplona, España) con una tesis en el ámbito de la ética de las finanzas. Tiene un Master en Ciencias Económicas (*Sapienza Università di Roma*, Italia). Es Asistente de Investigación y miembro del Comité Directivo del Centro de Investigación *Markets, Culture and Ethics* de la Pontificia Universidad *Santa Croce* (Roma, Italia), y enseña Responsabilidad Social Corporativa en el *ISSRA*, en esta misma universidad. Forma parte del Grupo de Investigación en *Virtue Ethics in Business* de la Universidad de Navarra. Ha sido *Visiting Scholar* en el *Center for Business Ethics* de *Bentley University* (Whaltham, MA, USA), y es miembro de la *Academy of Management*. En el 2016 ha recibido el *Society for Business Ethics Founders' Award*. Desde el 2011, ha sido parte del Comité Organizativo de la serie de conferencias internacionales *Christian Humanism in Economics and Business*.

Áreas de investigación: ética de las finanzas, ética de las virtudes en la empresa, ética macintyreana en empresa y finanzas, responsabilidad social corporativa.

Ignacio Ferrero es profesor de Etica de los Negocios y Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Navarra. Es miembro de *Academy of Management*, *Society for Business Ethics*, *European Business Ethics Network* (EBEN). Ha sido *Visiting Scholar* en *Bentley University*; *Harvard University* (Real Colegio Complutense), y en *Notre Dame University* (Mendoza College of Business). Ha publicado varios libros en historia del pensamiento económico y artículos en revistas académicas de prestigio en su área como *Business Ethics Quarterly*; *Journal of Business Ethics*; *Business Ethics: A European Review*; *Business and Society Review*. Ganó el premio “Victor Mendoza” del Instituto de Estudios Económicos a la mejor tesis doctoral del año 2000, así como el premio extraordinario de doctorado.

Actualmente investiga en la ética de la virtud y el bien común en la actividad financiera. Es cofundador del grupo de investigación de *Virtue Ethics in Business and Management*, con una amplia red internacional de investigadores de más de 30 universidades. Es licenciado en Filosofía, Bachelor en Ciencias Económicas y Doctor en Economía Aplicada por la Universidad de Navarra.

