

¿PUEDE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA AYUDAR A ENTENDER LA CRISIS FINANCIERA?

Antonio Argandoña

¿PUEDE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA AYUDAR A ENTENDER LA CRISIS FINANCIERA?

Antonio Argandoña¹

Resumen

La crisis financiera que se inició en Estados Unidos en 2007 y que se ha extendido a todo el mundo tiene una multiplicidad de causas, una de las cuales es la abundancia de comportamientos no éticos en muchos de quienes tomaban las decisiones financieras, como reguladores, supervisores, directivos o empleados –y también de no pocos de sus clientes. Este artículo trata de mostrar ese contenido ético de la crisis, y cómo la práctica generalizada de la responsabilidad social corporativa en las entidades financieras hubiese podido contribuir a una crisis de menor envergadura, quizá no a nivel sistémico, pero sí, desde luego, en algunas de las entidades afectadas. Pero para esto hubiera sido necesario aplicar un concepto concreto de responsabilidad social, como responsabilidad de naturaleza ética –y, en concreto, de una ética voluntaria, pero capaz de generar deberes autogenerados en los profesionales que debían tomar las decisiones financieras.

Clasificación JEL: G12, G31, M21

Palabras clave: crisis, ética, finanzas, responsabilidad social corporativa y sistema financiero.

Nota: Para la conferencia “Business Ethics and the Credit Crisis”, University of North Carolina at Charlotte, 31 de marzo - 1 de abril de 2009.

¹ Profesor de Economía, Cátedra "la Caixa" de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, IESE

¿PUEDE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA AYUDAR A ENTENDER LA CRISIS FINANCIERA?

Introducción¹

Desde mediados de 2007, la economía internacional está inmersa en una gran crisis financiera, que ha desembocado en una recesión de grandes proporciones². Como todo fenómeno económico complejo, la crisis tiene causas económicas, pero también psicológicas, sociales, políticas y éticas. Como es lógico, cada experto ve el problema desde su punto de vista, y tiende a restar importancia a las otras explicaciones, aunque éstas no deberían entenderse como alternativas, sino más bien como complementarias. Por ello, este trabajo se propone reflexionar sobre las causas éticas de la crisis, intentando responder a tres preguntas: 1) ¿es ésta una crisis no sólo económica, política, psicológica, social... sino también ética?; 2) ¿qué añade la interpretación ética a las demás explicaciones de la crisis?, y 3) ¿pudo haberse evitado la crisis si los distintos protagonistas, sobre todo en las entidades financieras, hubiesen actuado de una manera ética?

De hecho, esta última pregunta la formulamos no en términos de ética, sino de responsabilidad social corporativa (RSC). La razón es, sobre todo, pragmática: en el mundo de las finanzas, el concepto de RSC está mucho más introducido que el de ética, probablemente porque resulta más “ligero” y, por ello, menos controvertido. Pero esto dificulta la contestación a nuestras preguntas: de acuerdo con algunos conceptos de RSC, unas conductas más responsables hubiesen podido evitar la crisis o, al menos, hubiesen reducido su probabilidad y moderado su impacto, pero no de acuerdo con otros conceptos y contenidos de la RSC. De modo que, finalmente, no nos queda otro remedio que discutir qué es la RSC, a fin de entender mejor qué

¹ Este trabajo forma parte de las actividades de la Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, IESE Business School.

² Aquí distinguimos entre una crisis financiera (una situación en la que se producen graves alteraciones en el valor de los activos de las instituciones financieras, en su acceso a la financiación o en la confianza de sus clientes, hasta el punto de que la sostenibilidad del sistema financiero está en peligro) y una recesión (una situación de caída de variables como el producto, el consumo, la inversión, el empleo y las expectativas). Una crisis financiera suele acabar en una recesión económica, pero esta última puede producirse sin la primera. Cfr. Abberger y Nierhaus (2008), Claessens et al. (2008), Mendoza y Terrones (2008).

puntos de vista sobre la RSC hubiesen podido ofrecernos pautas para entender la crisis, sus causas y la manera de evitarla en el futuro.

Este trabajo desarrolla el tema en tres apartados, dando un rodeo. En el primer apartado nos preguntamos qué es la RSC: no para dar una definición, sino para entender qué son esas responsabilidades que asume la empresa. Discutimos sucesivamente qué significa la palabra responsabilidad, qué significa que la RSC es una responsabilidad moral, qué concepto de ética es aplicable a esa idea de RSC, por qué ha de ser responsable una empresa, cuál es el contenido de esa RSC y cuáles son las responsabilidades sociales de las entidades financieras. La segunda parte trata de contestar a las dos primeras preguntas formuladas más arriba: se analizan las conductas moralmente incorrectas o dudosas que están en la base de la situación actual, para contestar a la pregunta sobre si ésta es una crisis ética, y se intenta explicar qué añade la explicación ética a las ya formuladas desde el punto de vista económico (y social, psicológico, político, etc.). Finalmente, la tercera parte trata de contestar a la pregunta sobre si la RSC hubiese podido evitar o, al menos, atenuar los efectos de la crisis, con especial énfasis en la pérdida de confianza experimentada en ella. Y el artículo acaba con las conclusiones.

El problema se enfoca aquí desde el punto de vista de una empresa financiera, no del conjunto del sistema. Es decir, no nos ocupamos de las posibilidades y limitaciones de la regulación y control en su conjunto (Kane, 2009), ni de las políticas que hubiesen podido evitar la crisis o que pueden facilitar la superación de la misma y la salida de la recesión, sino de cómo los comportamientos específicos de los consejeros, directivos, analistas y empleados de las entidades financieras han contribuido a la situación en que nos encontramos.

¿Qué es la responsabilidad social corporativa?

La abundante literatura sobre responsabilidad social corporativa no nos ha aproximado a un acuerdo acerca de lo que estamos hablando. Pero esto no nos tiene que sorprender: no es culpa de la RSC. Esta es, para muchos, normativa, es decir, trata de lo que la empresa debe hacer, de lo que se espera de ella, de sus obligaciones y deberes³, aunque la obligatoriedad de esas acciones no se derive de la ley, sino de alguna forma de compromiso voluntario o de exigencia ética⁴. Pero no nos pondremos de acuerdo sobre el contenido de esos deberes si antes no nos ponemos de acuerdo sobre su porqué y para qué: qué se espera de la empresa, cuáles son sus objetivos –en definitiva, qué es la empresa. Y dudo mucho de que lleguemos a un consenso suficientemente general sobre este tema, porque, en definitiva, las discrepancias van más allá de la RSC y de la empresa, y hacen referencia a cómo entendemos la sociedad en que vivimos y la naturaleza de los agentes que formamos parte de ella.

En todo caso, empecemos preguntándonos qué quiere decir la R de “responsabilidad” en la RSC.

³ Donaldson y Preston (1995) identifican tres enfoques de la RSC: descriptivo (que explica cómo los directivos tienen en cuenta sus responsabilidades sociales), instrumental (la RSC como un medio para otro fin: la maximización de valor para el accionista) y normativa (para explicar cómo debe comportarse una empresa que intenta ser socialmente responsable).

⁴ El carácter voluntario del compromiso de las empresas en la RSC se subraya en muchas definiciones. Cfr., por ejemplo, European Commission (2001), International Chamber of Commerce (2002) y World Business Council for Sustainable Development (2000).

Qué es la responsabilidad

Responsabilidad ética

¿Qué queremos decir cuando afirmamos que una persona o una organización es “responsable” de algo –una acción u omisión, y sus efectos o consecuencias? (Eshleman, 2004; Hart, 1968, y Williams, 2006)⁵. Responsabilidad es una categoría moral: «Decir que una persona es responsable (...) de una acción determinada es sólo decir que es adecuado tomarla como base de la valoración moral de esa persona» (Scanlon, 1998, pág. 248). Como tal, forma parte de toda acción humana.

La dimensión moral de la responsabilidad se puede enfocar desde cinco puntos de vista: 1) como atribución de las acciones de la persona; 2) como rendición de cuentas (*accountability*) de esas acciones; 3) como deber u obligación; 4) como actitud de la persona, y 5) a largo plazo, como consistencia de vida. Las dos que más nos interesan para nuestro intento aquí son la primera y la tercera.

- 1) La responsabilidad, estrictamente hablando, aparece cuando una acción (u omisión) y sus efectos son atribuidos a una persona, o asumidos por ella, no sólo como causa de la acción, sino como “agente moral”. Es retrospectiva: un agente actuó (o dejó de hacerlo) en el pasado, y se le atribuye la correspondiente responsabilidad moral por la acción y por sus consecuencias⁶.
- 2) La responsabilidad como atribución de una responsabilidad moral implica que al agente se le imputa la responsabilidad de la acción ante él mismo y ante los demás, de modo que tiene que dar cuenta (*accountability*) ante ellos (Oshana, 1997). Es social, es decir, debida a otra persona o comunidad, y está, por tanto, sujeta a los estándares normativos requeridos de las conductas interpersonales; está sujeta a la evaluación y a la sanción externa, e implica deberes de manifestación (*disclosure*) y transparencia.
- 3) La responsabilidad moral puede entenderse también como un deber u obligación: una responsabilidad prospectiva (Jonas, 1984). La responsabilidad como obligación presupone una disposición a dar cuenta de esta responsabilidad y de los medios empleados, y a asumir sus consecuencias, incluyendo la compensación por los daños causados.
- 4) La respuesta del agente a la responsabilidad prospectiva lleva a la responsabilidad como actitud: la disposición (*responsiveness*) a responder ante otros. Se fundamenta en la capacidad de la persona para tomar decisiones morales genuinas por sí misma, de modo que se pueda confiar en que será capaz de cumplir con sus obligaciones y de asumir las consecuencias de sus actos.
- 5) La responsabilidad vivida como algo continuado y duradero implica la consistencia de vida: la persona no sólo es responsable de sus acciones, sino también, y sobre todo, es responsable de crear las condiciones –virtudes– que le capacitarán para vivir en todo momento de acuerdo con esa responsabilidad: en otras palabras, determina, de alguna manera, toda su biografía (Argandoña, 2008e).

⁵ Véase un análisis más detallado de los argumentos que siguen en Argandoña (2008a).

⁶ Para poder atribuir esa responsabilidad moral se deben cumplir dos condiciones: la acción debe ser voluntaria, es decir, debe reunir ciertas condiciones de advertencia, consentimiento y libertad, y debe haber una norma (legal, social o ética) a la que debe adherirse la acción y respecto de la cual puede ser juzgada.

Responsabilidad social

Frecuentemente, la RSC se entiende como una respuesta a las demandas o expectativas de la sociedad (Carroll, 1979). Y, efectivamente, la sociedad espera o demanda ciertas conductas de todos los que forman parte de ella. Pero la cuestión es si hay una responsabilidad (deber) que tiene su origen en las expectativas sociales, y que no es un deber ético (o legal).

Nuestra conclusión es negativa (Argandoña, 2008c): sean cuales sean las demandas y expectativas de la sociedad a las empresas, si no crean verdaderas obligaciones morales o legales, serán aceptadas por razones de oportunidad o conveniencia (lo mismo que muchas normas sociales, como las de etiqueta), porque sus beneficios (no necesariamente económicos) son mayores que sus costes, o para evitar el rechazo o para ganar la aceptación de los demás⁷. En todo caso, las normas sociales derivadas de aquellas demandas o expectativas pueden servir para concretar el contenido de una norma ética (por ejemplo, para precisar qué entiende una sociedad por discriminación injusta).

¿Qué añade, pues, el calificativo social a la responsabilidad de las empresas? Nos parece que lo que añade es la dimensión de rendición de cuentas (*accountability*) de la responsabilidad ética. La empresa socialmente responsable asume su deber ante la sociedad, con lo que esto supone de reconocimiento explícito de sus deberes, de comunicación pública de los mismos, de rendición de cuentas y de transparencia en su gestión de la RSC.

La responsabilidad por el bien común

Desde Jonas (1984) se viene considerando que todos somos responsables, en mayor o menor medida, de las acciones de todos, al menos en cuanto que todos formamos parte de una red de relaciones que, al mismo tiempo que tiende a difuminar esas responsabilidades, también las acentúa, precisamente porque hacen más difícil imputar esa responsabilidad a una persona o grupo en particular. Este concepto de responsabilidad es prospectivo y positivo, y también social, al menos en cuanto que «adscribe a una persona o a algunas personas en particular, o, más probablemente, a una institución, la responsabilidad de evitar activamente el daño futuro a los seres humanos y a la naturaleza, o de hacer posibles determinadas condiciones futuras, tomando en el presente las medidas necesarias» (de Villiers, 2002, pág. 17).

No parece, sin embargo, que esta responsabilidad sea diferente de la responsabilidad moral como deber mencionada antes; simplemente, extiende a la sociedad en su conjunto la responsabilidad que surge de la relación directa con otras personas. O, con otras palabras, la extiende al bien común como bien compartido por todos, hecho posible mediante la cooperación de todos y dirigido al desarrollo del potencial de todos en la sociedad (Argandoña, 2009a)⁸.

⁷ Otra razón es que las demandas de la sociedad pueden ser injustas o inmorales, por la naturaleza de lo que se demanda, o porque impone una carga injusta sobre la empresa, o porque implica un sometimiento a los intereses de los poderosos (Gössling y Jansen, 2006).

⁸ En todo caso, el contenido de la responsabilidad social entendido como responsabilidad por el bien común es diferente del de la responsabilidad del agente por sus acciones personales. Todos somos responsables del calentamiento global, pero de un modo diferente a la responsabilidad por la calefacción de nuestra habitación. Y el modo de hacer frente a esa responsabilidad será también diferente: consistirá, probablemente, no (o no sólo) en reducir la temperatura de la calefacción de la casa, sino en cambiar las “reglas del juego” relativas a la producción y uso de la energía en la sociedad (Beckmann y Pies, 2007).

Responsabilidad legal

Hay también una responsabilidad legal, basada en la ley. Por supuesto, la responsabilidad moral y la legal están relacionadas, pero no tienen ni el mismo origen ni el mismo alcance. La responsabilidad legal se basa en criterios de necesidad social o eficacia, no necesariamente en criterios morales; es por ello que la ley atribuye a menudo a un agente la responsabilidad por una acción, aunque no se le pueda atribuir objetivamente una responsabilidad moral por la misma. Además, la ley no abarca todas las responsabilidades morales, ni conviene que lo haga, porque esto sería perjudicial para la libertad humana. En ocasiones, la normal legal obliga a los agentes a actuar contra la norma ética. Y la ley tiende a ser reactiva, y no puede adaptarse con facilidad a nuevas circunstancias y problemas, mientras que la moralidad es (o debería ser) proactiva y flexible.

A menudo, la ley se cumple por razones de conveniencia (para evitar las sanciones) o de coste-beneficio. Pero, ante todo, obedecer la ley (justa) es un deber moral. La existencia de controles y castigos no se opone a la voluntariedad de ese cumplimiento: quien considera que observar las reglas de tráfico es un deber moral, lo hace voluntariamente (y lo haría aunque no existiesen los controles y las multas) y, posiblemente, extienda su deber moral más allá de la mera observancia de la ley.

La responsabilidad social corporativa como una responsabilidad moral

Lo que hemos desarrollado muy brevemente en los párrafos anteriores nos lleva a un conjunto de conclusiones sobre la RSC que van a ser relevantes para el objeto de nuestro trabajo.

- 1) Toda organización tiene numerosas responsabilidades éticas, de naturaleza muy variada: es responsable de todas sus acciones y omisiones, de sus estrategias y políticas, de cómo influye en las personas que actúan en ella o que están a su alrededor, y de cómo afecta todo ello a la organización misma, a los que participan en ella, a los que se relacionan con ella y a la sociedad en su conjunto.
- 2) La RSC abarca aquellas responsabilidades éticas que la empresa asume ante la sociedad o ante sus *stakeholders*, porque lo exige la ley, porque forman parte de su función o porque la organización las asume voluntariamente.
- 3) Se trata de una responsabilidad de carácter ético. La ética no establece los contenidos concretos de la gestión responsable de una organización, pero sí da razones para el cumplimiento de esas responsabilidades, y contribuye también a darles una amplitud mayor que la estrictamente directiva (*managerial*).
- 4) Como tal responsabilidad ética, la RSC enuncia un juicio moral sobre las acciones (pasadas) de la persona responsable, en función de variables mencionadas antes (advertencia, consentimiento y libertad), así como a la existencia de una norma a la que el agente moral debió haberse ajustado.
- 5) La existencia de una norma (legal, consuetudinaria, moral, social...) en la que se apoya esa responsabilidad implica otra dimensión de la RSC: da lugar a unos deberes u obligaciones del agente ante sí mismo y ante los demás, cuyo contenido discutiremos

más adelante. No se trata de deberes genéricos, sino directamente relacionados con la posición legal o social del agente: por tanto, por la función social que desempeñe⁹.

- 6) La dimensión ética de la RSC implica también la rendición de cuentas (*accountability*) del agente ante los demás, lo que exige una actitud de transparencia y apertura.
- 7) La responsabilidad ética desemboca en una actitud (*responsiveness*) del agente ante los demás, en el ejercicio de sus funciones. Esa actitud, lógicamente, tendrá su contrapartida en una orientación de toda su conducta hacia la consistencia en su vida, que hemos explicado como la creación de las condiciones que le permitirán vivir siempre de acuerdo con sus responsabilidades. Y esto plantea cuestiones que volverán a aparecer en nuestro análisis de la crisis financiera, acerca de, por ejemplo, la existencia de incentivos perversos, conflictos de intereses o aprendizajes negativos.
- 8) La dimensión “social” de la RSC no viene determinada por las exigencias o demandas sociales, aunque algunas de esas expectativas forman parte de las responsabilidades morales de las empresas.
- 9) La RSC no se extiende a todo lo que ocurre en el entorno de las organizaciones, pero incluye su participación en el bien común: todos tenemos una cierta responsabilidad hacia los demás *stakeholders* y hacia el conjunto de la sociedad.
- 10) Aunque no lo hemos mencionado antes, es obvio que la RSC no se limita a las “buenas obras”, la filantropía o la acción social. Estas pueden ser parte de la RSC, pero no deben identificarse con ella.
- 11) Las empresas tienen también responsabilidades legales que, en la medida en que sean también éticas, formarán también parte de su RSC.

¿Qué ética?

Si la RSC no es una obligación estrictamente legal, lo que la hace obligatoria no son los controles y sanciones de la ley, sino la ética. Es voluntaria, en cuanto que no se obedece por una coacción externa. Y, sin embargo, no es discrecional, en el sentido de que la empresa pueda aceptarla o rechazarla a su antojo, sino normativa y prescriptiva: la compañía “debe” tener en cuenta sus responsabilidades como obligaciones morales (obligaciones de conciencia), tanto si vienen respaldadas por la ley o por una norma social como si no.

Pero esto nos lleva a otra pregunta: ¿de qué ética estamos hablando? Porque hay muchas teorías éticas, pero no todas son capaces de generar normas autónomas que resultan auto-obligatorias por sí mismas (*self-enforceable*), normas que no dependen de la existencia de una ley y del poder coactivo del Estado, o de “una regulación social y (...) de una justicia retributiva y compensatoria” (Watson, 1996, pág. 243)¹⁰ ejercida a través de un juego de premios y castigos.

«La obligatoriedad de las normas [éticas] depende (...) de la constitución moral de los individuos; es decir, de la estructura de sus motivaciones internas, mucho antes de cualquier sistema exógeno

⁹ Por tanto, serán distintas las responsabilidades del presidente del consejo, del director general, de los analistas o de los contables, aunque todos compartirán una cierta responsabilidad común, porque todos son miembros de la misma organización.

¹⁰ Citado por Fischer (1999, pág. 97).

que las haga cumplir» (Zamagni, 2006, pág. 9). Este no es el lugar adecuado para desarrollar este tema¹¹; baste señalar que el mecanismo que permite desarrollar esto son las virtudes morales, que son los medios para internalizar los efectos que las acciones tienen sobre la calidad moral de los agentes. La ética de las virtudes es, pues, capaz de explicar el tipo de conducta voluntaria que aquí atribuimos a la RSC, y lo hace desde dentro del agente: éste debe ser ético y practicar las virtudes morales porque ése es el mejor modo de conseguir los objetivos de sus acciones, no ya como decisiones aisladas, sino en el desarrollo de toda su vida¹².

¿Por qué ha de ser responsable una empresa?

La consecuencia de todo lo anterior es que una buena empresa, una empresa excelente, ejercita sus responsabilidades éticas –y si no lo es, no será una buena empresa, aunque obtenga elevados beneficios, una envidiable cotización en bolsa y una bien valorada reputación (Argandoña, 2008f). No es una empresa técnica y económicamente “correcta”, a la que se han añadido algunos “valores” sociales y éticos, o que dispone de instrumentos como un código ético o un director de responsabilidad social, o que supera los requisitos señalados por un estándar certificable sobre aspectos éticos, sociales o medioambientales.

Una empresa socialmente responsable tiene “otra” manera de ver los problemas, ya que se fijará siempre en las consecuencias de sus decisiones sobre todas las personas implicadas: los propios directivos, los empleados, clientes y proveedores, la comunidad local, la sociedad toda e incluso las futuras generaciones (la dimensión medioambiental). “Verá” cosas –consecuencias, problemas– que otras empresas no verán, cosas relevantes quizá no para la rentabilidad a corto plazo, pero sí para la consistencia de sus políticas y acciones, la implicación de sus *stakeholders* o la creación de confianza entre ellos y con la organización (Argandoña, 2008e). Y se abrirá ante ella una gama de oportunidades diferente, porque considerará que algunas “soluciones” no están abiertas para ella, porque son inmorales y, en cambio, percibirá otras oportunidades, precisamente por el clima de confianza creado en su entorno y por las capacidades que habrá desarrollado en su equipo humano y con otros *stakeholders*.

Esto no es sino un esbozo de lo que hace “diferente” a una empresa socialmente responsable. Pero sus consecuencias son muchas y muy relevantes. Por ejemplo, si la ética está presente en la estrategia de la empresa desde su inicio, una empresa responsable no podrá tener la misma estrategia que otra que no lo sea: se identificarán otros hechos relevantes, los valorará de manera diferente, los diagnósticos serán también diferentes, contemplará alternativas diferentes, las personas aprenderán de manera diferente... la historia se escribirá de otra manera, y el futuro se verá también de otra manera. Y el que no sea éticamente responsable no se dará cuenta de esas diferencias. Por tanto, tomará, probablemente, decisiones equivocadas: quizá no equivocadas para la rentabilidad a corto plazo, pero sí para la consistencia de sus acciones en el largo plazo.

De alguna manera, lo que hace el directivo responsable es “cambiar” las preguntas –algo que no resulta fácil cuando no se desea ese cambio (si la estrategia anterior ha dado buenos resultados, ¿por qué cambiarla?), o no se puede llevar a cabo (cuando uno se encuentra atrapado en unas

¹¹ Véase Argandoña (2008b, d y e); mi fuente aquí es Pérez López (1993).

¹² «La clave de la ética de las virtudes es su capacidad para resolver la oposición entre interés propio e interés por los demás, entre egoísmo y altruismo, moviendo al agente más allá de esa oposición (...) La vida virtuosa es lo mejor, no sólo para los otros –como dicen las teorías económicas del altruismo–, sino también para nosotros» (Zamagni, 2006, pág. 9).

costumbres y rutinas cuyas consecuencias no acaba de valorar), o no se sabe cómo llevarlo a cabo (porque no se identifican las causas profundas de los mismos) o porque, aunque se desea, no se tiene la capacidad para hacerlo (porque faltan las virtudes necesarias en los decisores).

Y también porque “cambiar” las preguntas, decidirse a comportarse éticamente, significa complicarse la vida. Obliga a preguntarse por los efectos de las decisiones sobre todos los afectados, empezando por uno mismo; a prestar atención a las necesidades de todos; a preguntarse por cuál es la mejor decisión, en cada caso, y a alejarse de la comodidad y seguridad de los caminos trillados, de lo que “todos hacen”, de las recetas precocinadas: en definitiva, obliga a preguntarnos en cada caso qué es lo que buscamos “de verdad”, cuán recta es nuestra intención. Y esto no es fácil, desde luego, sobre todo cuando nos enfrenta a la necesidad de cambios profundos.

Esto nos lleva a una conclusión importante: muchas decisiones erróneas, antes que inmorales, son malas decisiones –o mejor, el hecho de que sean inmorales pone de manifiesto que son malas. Y muchos directivos corruptos o deshonestos son, sobre todo, directivos incompetentes.

El contenido de la RSC

¿De qué es responsable una empresa? A efectos de los que nos interesa aquí, puede ser bueno distinguir entre sus responsabilidades internas (hacia sus miembros o *stakeholders* internos: propietarios, directivos y empleados) y externas (hacia sus clientes, proveedores y la sociedad en general).

- 1) Las responsabilidades ante los *stakeholders* internos vendrán señaladas por las motivaciones que les movieron a participar en la empresa, es decir, la satisfacción de ciertas necesidades (definidas en un sentido muy amplio: remuneración, conocimientos, desarrollo de capacidades, adquisición de virtudes, relaciones humanas...), pero no de cualesquiera necesidades, sino precisamente de aquellas que les impulsan a participar en esa organización (Pérez López, 1993; Argandoña, 2008d, e). Y esto de manera eficiente, como corresponde a una institución de carácter económico (creación de valor).
- 2) Las personas que forman parte de la empresa lo hacen porque ésa es la única manera, o la más eficiente, de conseguir un resultado conjunto, que cada uno por separado no podría conseguir, o conseguiría de modo ineficiente. Esta es su función social, que define las responsabilidades externas de la empresa: qué necesidades de qué personas de fuera de la organización (clientes, proveedores, comunidad local, etc.) trata de satisfacer mediante la producción de bienes y servicios (incluyendo, en su caso, otros efectos no directamente buscados, como la contaminación, la congestión del tráfico o el desarrollo del conocimiento): en definitiva, su función social. Esta función social es específica de cada tipo de empresa, y diferente, por tanto, en una agencia de viajes, un *hedge fund* o un hospital. Y su definición no dependerá de la ética, sino que vendrá dada, en primer lugar, por criterios técnicos y económicos, como veremos seguidamente.

Las responsabilidades sociales externas de las entidades financieras

¿Cuál es la función social de una institución financiera? Proporcionar servicios de intermediación que facilitan el flujo del ahorro hacia la inversión (Argandoña, 1995^a; Haig y Hazleton, 2004; Hogan y Sharpe, 1997; Merton y Bodie, 1995; Prior y Argandoña, 2009a; Scholtens, 2006, 2008). Un intermediario financiero emite pasivos que coloca entre los ahorradores, directamente o a

través de otros intermediarios, y compra activos (proporciona crédito) a los que planean llevar a cabo una inversión. Esta función social se irá concretando para cada entidad. Por ejemplo, un banco comercial ofrece a los ahorradores una amplia gama de activos con diferentes caracteres de vencimiento, liquidez, rendimiento, etc., para que puedan colocar su riqueza de la forma más adecuada para ellos, incluyendo el acceso a un sistema de pagos eficiente con bajos costes de transacción. Esta función contribuye, pues, al bienestar de las familias y empresas, facilitando la gestión de su riqueza con niveles aceptables de liquidez, rendimiento y riesgo. En el otro lado de la función de intermediación financiera, el banco pone los recursos recibidos de los ahorradores al alcance de los que desean llevar a cabo inversiones (créditos, préstamos, valores), con una amplia gama de características de coste, plazo, garantías, etc.

Podemos definir, pues, tres niveles de función social –del sistema financiero en su conjunto, de cada tipo de entidades y de una entidad concreta–, que definen tres niveles de responsabilidad social.

- 1) El primero, más abstracto, es asumido por el conjunto del sistema, y en una economía de mercado libre (aunque regulada) no se atribuye a nadie en particular: da lugar a una responsabilidad compartida por todas las entidades, cada una en su ámbito concreto, y por los reguladores y supervisores, cada uno en sus funciones.
- 2) El segundo nivel define la función social de cada tipo de entidades. Un banco comercial, por ejemplo, no puede ignorar las restricciones impuestas por la ley y la regulación (sobre aspectos tan variados como la naturaleza y volumen de su capital, los criterios contables que debe seguir o el ámbito geográfico de sus operaciones), ni tampoco la función social de la banca comercial: la transformación de plazos de sus activos y pasivos (los bancos “piden prestado a corto y prestan a largo plazo”), la provisión de liquidez, la gestión del riesgo de sus deudores, etc. Algunas de esas funciones las llevan a cabo también otras entidades, pero todas ellas están incluidas, en mayor o menor medida, entre las de los bancos comerciales, quizá por la ley, pero sobre todo porque los bancos están en mejores condiciones que sus clientes de pasivo para asumir esas funciones.
- 3) Después de asumir esos dos niveles de responsabilidad social externa, queda aún un margen para que cada entidad concrete qué servicios va a prestar y a qué personas (qué tipo de depósitos va a promocionar, qué clientes de activo buscará más intensamente, etc.)¹³.

Nótese que estas responsabilidades tienen un contenido técnico-financiero, tanto por sus fines (llevar a cabo lo que se espera de las entidades financieras) como por los recursos que emplean (todos ellos de naturaleza técnico-financiera). Sin embargo, son también responsabilidades morales (forman parte de los deberes éticos de un buen directivo) y sociales (porque las entidades financieras adquieren un compromiso ante la sociedad para desarrollar esas funciones, incluyendo los deberes de transparencia, información, etc.) (Argandoña, 1995b; Boatright, 1999; Carrasco, 2006; Cowton, 2002; Cowton y Thompson, 1999; Lynch, 1991, 1994). Y es esta combinación de conocimiento y experiencia técnica, de un lado, y de actitudes sociales y morales, de otro, lo que crea la confianza sobre la que deben basarse las relaciones duraderas entre las instituciones financieras, sus clientes y la sociedad en la que actúan.

¹³ Los tres niveles de responsabilidad social deberán tener en cuenta también las circunstancias del entorno en que actúan: por ejemplo, en una sociedad en vías de desarrollo, no podrán ser ajenas a factores como la exclusión financiera de una gran parte de la población, la insuficiencia en los medios de gobierno de las instituciones, la necesidad de promover actividades productivas que eleven el nivel de vida de los ciudadanos, etc. (Argandoña et al., 2009b).

En resumen, la primera responsabilidad social externa de una institución financiera es llevar a cabo su función social, que especificará las responsabilidades mencionadas antes. A ellas hay que añadir, como es lógico, las responsabilidades que se derivan de su naturaleza como empresas de negocios (rentabilidad, autocontinuidad, eficiencia social) y como organización (cuidado por los intereses y las necesidades de sus *stakeholders* internos), y de cualesquiera actividades sociales, filantrópicas y de patrocinio que quieran llevar a cabo.

¿Es la crisis financiera un problema ético?¹⁴

En este apartado damos por supuesto que el lector conoce la naturaleza y causas de la crisis financiera, tanto remotas (estabilidad financiera, crecimiento sostenido y alto, abundancia de liquidez, tipos de interés bajos, etc., y las innovaciones financieras ocurridas en los años recientes: difusión de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*), titulización y desarrollo de los derivados financieros, difuminación de las diferencias entre entidades, complejidad del sistema financiero, etc.) como próximas (aumento de los tipos de interés a partir de 2004, fin del auge inmobiliario, aumento de la morosidad en las hipotecas *subprime*, etc.), así como de su desarrollo a partir de principios de 2007. De este modo podemos centrarnos en el componente ético de la crisis¹⁵.

Fallos éticos en los orígenes de la crisis financiera

Los medios de comunicación se han referido frecuentemente a las explicaciones de la crisis financiera de 2007 basadas en la ética, mencionando la codicia de los banqueros, la multiplicación de los fraudes, la creación de incentivos perversos y las conductas imprudentes¹⁶. ¿Es ésta, verdaderamente, una crisis de naturaleza ética? De algún modo, sí: todas las conductas humanas tienen dimensiones técnico-económicas, sociales y morales –y las conductas que llevaron a la crisis, también. Pero ¿es suficiente esta explicación?

La codicia

Esta es, se dice, una crisis causada por la codicia, entendida no como la simple búsqueda de beneficios, sino como la perversión del legítimo derecho al lucro. Y es verdad: pero esta tesis pretende explicar demasiado. Todos o, al menos, muchos somos codiciosos, y venimos siéndolo desde hace siglos. Y ya lo sabíamos: por ello diseñamos e implementamos mecanismos de control (leyes, regulaciones y jueces) para evitar no la codicia¹⁷, sino que ésta degenerase en fraudes y corrupción, al menos en un grado alarmante.

Lo que ha pasado en los años recientes es, probablemente: 1) que se han creado las condiciones (tipos de interés bajos, abundancia de liquidez, rápido crecimiento del precio de los activos, innovaciones financieras...) que han permitido que los beneficios obtenidos con esas conductas

¹⁴ Una versión abreviada de esta sección aparece en Argandoña (2009b).

¹⁵ Hay muchos excelentes análisis de la crisis financiera que se inició en 2007; por ejemplo, Baily et al. (2008); Bordo (2008); Brunnermeier (2008); Diamond y Rajan (2009); Eichengreen (2008); Hellwig (2008); Kane (2008); Taylor (2009).

¹⁶ Esta denuncia de los fallos éticos suele producirse después de todos los episodios de auge y crisis financiera. Cfr., por ejemplo, Bogle (2006), Kindleberger (1978).

¹⁷ Habitualmente, la ley no trata de cambiar directamente el carácter de las personas, sino sus acciones o, al menos, las consecuencias de sus acciones.

sean mucho mayores; 2) que la sociedad ha generado también situaciones de “codicia inducida”, alentando y premiando a los que tienen éxito en sus conductas codiciosas¹⁸ y haciendo más difícil comportarse de otro modo, y 3) que han fallado algunos de los mecanismos de regulación y control.

Si este diagnóstico es correcto, existe un problema ético de fondo, pero lo que ha fallado ha sido, sobre todo, la regulación y la supervisión: primero, permitiendo la creación de aquellas condiciones que hicieron posibles las oportunidades extraordinarias de beneficio, y segundo, no impidiendo las conductas demasiado arriesgadas, legales o no, y las conductas fraudulentas.

Pero esto no quiere decir que estemos ante un problema técnico, no ético. Hay, sin duda, componentes técnicos (cómo se diseñan e implementan los mecanismos de supervisión y control), pero también morales, porque esos mecanismos no son algo neutral y dado, sino que los elaboran y los manejan las personas y, por tanto, son también decisiones con una dimensión ética. En los años recientes hemos asistido a algunas manipulaciones de ese tipo: cambios en el entorno (tipos de interés demasiado bajos durante mucho tiempo, formación de burbujas inmobiliarias, etc.) y cambios institucionales y regulatorios (abolición de la ley Glass-Steagall, fomento de las hipotecas *subprime* a cargo de empresas bajo patrocinio del Estado, como Fannie Mae y Freddie Mac, resistencia a la regulación de algunos derivados financieros, etc.). No me atrevería a afirmar que esos cambios han estado motivados siempre por la codicia, pero sí, al menos, que la han fomentado o no la han contenido suficientemente.

Este argumento puede presentarse de otro modo: en años recientes se han creado incentivos perversos, apoyados, probablemente, en la codicia¹⁹. Y esos incentivos son los que han extendido y acentuado las conductas inmorales, e incluso han llevado a la supresión o mitigación de los mecanismos e instituciones establecidos para controlar sus efectos²⁰. Quizás el incentivo perverso más patente es el que indujo a «personal clave en prácticamente todas las instituciones financieras importantes –incluyendo bancos comerciales y de inversiones, *hedge funds* y fondos de capital riesgo, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de pensiones– a asumir excesivos riesgos» (Crotty y Epstein, 2008, pág. 4)²¹, hasta el punto que se ha afirmado que la crisis

¹⁸ Es decir, la codicia de que hablamos aquí tiene un componente social importante: más allá de las tendencias personales, ha sido motivada, impulsada y, en ocasiones, exacerbada por las actitudes y conductas sociales. Lo que plantea una pregunta relevante: ¿cómo puede combatir una persona un vicio que tiene un elevado apoyo social?

¹⁹ He aquí algunos ejemplos: 1) la remuneración de los *brokers* de hipotecas se establecía en función del volumen de hipotecas concedidas, no de su solvencia probable. Esto fomentaba una concesión arriesgada de ese tipo de créditos, e incluso el falseamiento de la información en las solicitudes; 2) los bancos que concedían las hipotecas las titulizaban prontamente y las sacaban de su balance, lo que suprimía su incentivo a controlar rigurosamente las condiciones de sus clientes y el seguimiento de la devolución de los préstamos; 3) algunos deudores compraban la vivienda con la intención de incumplir con los pagos al poco tiempo, para pasar a comprar una nueva casa a un precio más alto, con una hipoteca mayor; 4) las instituciones financieras incurrieron a menudo en problemas de riesgo moral, llevando a cabo operaciones demasiado arriesgadas, contando con la garantía explícita o implícita del gobierno sobre los depósitos y otros pasivos; 5) los bancos de inversión, que habían sido compañías de responsabilidad ilimitada (*private partnerships*), pasaron a ser de responsabilidad limitada (*public corporations*), con la consiguiente reducción de su responsabilidad por las pérdidas, lo que alentaba estrategias más arriesgadas, y 6) el crecimiento de la remuneración de los directivos, basado a menudo en opciones sobre acciones (*stock options*), les llevó a buscar la rentabilidad a corto plazo, también a veces con operaciones arriesgadas o incluso con fraudes. Cfr. Kane (2008).

²⁰ Debido, entre otras razones, a la labor de *lobby* de las propias entidades reguladas, lo cual pone nuevos interrogantes sobre la moralidad de sus conductas (Kane, 2008).

²¹ Incluyendo la ilusión de que el riesgo había sido eliminado de la cartera de las instituciones, mediante, por ejemplo, los *Credit Default Swaps* (CDS).

fue un monumental fallo en la gestión de riesgo financiero, en todos los niveles, desde los gobiernos, reguladores y supervisores, hasta muchas de las instituciones financieras y de sus clientes.

Un caso particular de incentivos perversos serían los conflictos de intereses (Argandoña, 2004) que se han producido, por ejemplo, en las compañías de evaluación (*rating*), cuyos ingresos dependían, en buena medida, de la valoración que daban a los activos que le presentaban sus clientes²².

Una variante muy popular del argumento de la codicia atribuye la crisis a las elevadas remuneraciones de los directivos y analistas financieros. Pero no parece que ésta haya sido la causa, sino más bien un efecto: el dinero acude a aquello que está de moda, y en los años recientes fueron los inmuebles y los activos financieros los que protagonizaron esa moda. Y allí donde va el dinero, suben los precios, generando rentas que los distintos agentes implicados tratan de capturar –y los directivos tienen una ventaja comparativa a la hora de conocer cuáles son esas rentas, dónde se generan y cómo capturarlas. Y, del mismo modo, los analistas y otros expertos han participado de esa captura de rentas, porque su contribución técnica era necesaria para la creación de las mismas.

En todo caso, la cuantía de esas remuneraciones no explica, ni aun remotamente, el volumen de pérdidas de los bancos implicados y la naturaleza de los problemas producidos por la crisis. No obstante, esas altas remuneraciones (incluidos las compensaciones o *bonus* por despido) han generado incentivos perversos, fomentando conductas dirigidas a maximizar la remuneración de los directivos y no los beneficios de las empresas financieras, manipulando, en algunas ocasiones, los resultados²³. En todo caso, el diseño y la implementación de esos sistemas de remuneración ha sido también una conducta imprudente y una muestra de mal gobierno, precisamente porque no ha sabido prever aquellos incentivos perversos.

¿Han sido fraudes, como los de Bernard M. Madoff, los que han causado la crisis? La respuesta, de nuevo, es negativa. Como ya indicamos, la tentación del fraude se da siempre, y para prevenirla están los reguladores y jueces –aunque es probable que, en un entorno de euforia y oportunidades de beneficios extraordinarios, la tentación de defraudar sea mayor, sobre todo si coincide con controles más laxos²⁴.

Más grave puede ser el “fraude de ley” consistente en el “arbitraje regulatorio”, por el que se trasladan las operaciones de países con regulaciones más laxas o se transforman las operaciones para eludir dichas regulaciones. En descargo de los que lo llevaron a cabo, hay que decir que esas acciones eran legales, al menos en muchos casos. Lo que no obsta para que sean muestras de irresponsabilidad y dudosa ética: porque no todo lo legal es ético.

²² Además de otros problemas, como la inadecuación de sus modelos, la falta de una historia suficientemente larga y variada para incorporarla a los parámetros de aquellos modelos, y el hecho de que sus mejores analistas acababan siendo contratados por sus clientes (lo que acentuaba el conflicto de intereses).

²³ «Usted [el directivo de una entidad financiera] recibe un flujo regular de *bonus* durante siete u ocho años, y cuando las pérdidas llegan, no le piden que devuelva nada (...) Como usted no tiene que devolver las remuneraciones pasadas, está motivado a llevar a cabo operaciones [arriesgadas] que es poco probable que resulten fallidas, después de un período de beneficios sostenidos» (Taleb, 2009).

²⁴ El caso Madoff pone de manifiesto también otros problemas sociales y éticos de los inversores: el orgullo (el deseo de sentirse privilegiado, formando parte de una elite de inversores), la imprudencia (confiar en las cualidades de un experto sin someterlas a la debida comprobación) y una cierta ofuscación (el “deseo” de creer que es posible tener remuneraciones superiores al 10% durante tiempo indefinido).

La falta de transparencia es otra característica de muchas de las conductas que condujeron a la crisis. Es razonable que un *hedge fund* no revele sus estrategias, porque en ellas está el secreto de su éxito, un secreto que no puede ser protegido mediante patentes. Pero la falta de claridad en las operaciones, la ocultación o falseamiento de la información a los clientes (y, a menudo, también a los reguladores y aun a los accionistas), lleva a pensar que los gestores de algunas entidades sabían que estaban llevando a cabo operaciones inmorales y, a menudo, de dudosa legalidad. Y la falta de transparencia puede ocultar también mentiras, sin eufemismos²⁵. Los directivos y analistas de esas empresas «concedieron un gran valor al honor, la gloria, la riqueza, la fama y todo lo demás que hubiesen podido mediante la excelencia profesional, pero también mediante la mentira, y mostraron que estaban dispuestos a mentir antes que refrenar sus deseos o reorientar sus valores» (Torres, 2009, pág. 10).

El listado de virtudes conculcadas en la crisis reciente incluye también la templanza o autocontrol, es decir, la capacidad de refrenar el deseo de éxito, de riqueza o de reconocimiento social, cuando se convierten en obstáculos para el correcto desempeño profesional. Y también la cobardía, la complicidad y la falta de fortaleza: porque es probable que algunos directivos se dieran cuenta de lo que estaba ocurriendo y sospechasen que no estaban actuando como debían, o que lo que estaba pasando en su entorno conducía a una crisis que podría causar daños importantes para la empresa, para sus clientes y para toda la sociedad, pero no fueron capaces de tomar las decisiones difíciles que eran aconsejables, para no poner en peligro su carrera o su remuneración variable (*bonus*), para no complicarse la vida, o pensando que no era su deber o su responsabilidad. O quizá pensando que, si la crisis ocurría, alguien cargaría con los costes del rescate de las instituciones en peligro.

Probablemente se dieron también comportamientos de orgullo, prepotencia y arrogancia, primero en algunos financieros, pero también en economistas, en reguladores y autoridades: el convencimiento de que sus conocimientos eran superiores, que no tenían por qué someterse a la decisión o supervisión de otras personas, o que estaban por encima de la ley y de las normas morales.

Y todo ello debió desembocar en situaciones de injusticia. Muchas de éstas pertenecen al ámbito de la justicia conmutativa (Pieper, 1966), cuando inciden en lo que se debe a otras personas, incluyendo problemas de ocultación de información²⁶, publicidad engañosa, multiplicación de operaciones innecesarias (*churning*) para generar comisiones mayores, recomendaciones manipuladas sobre valores, etc. Y otras pertenecen a la justicia distributiva, que se refiere al reparto de los costes y beneficios en la sociedad. Se incluyen aquí, por ejemplo, los problemas morales generados por el riesgo moral: las instituciones financieras se aprovecharon de la limitación de sus riesgos, gracias a la provisión legal de la responsabilidad limitada (*limited liability*) o a la existencia de garantías que limitaban sus pérdidas, incurriendo en niveles de riesgo superiores a los que aceptarían si ellos cargasen con todas sus pérdidas potenciales (Sinn, 2008)²⁷.

²⁵ Lewis (2008, pág. 4) pone en boca de un financiero: «Yo trabajé primero en el negocio de las *subprime*. Yo empecé por lo peor. Estos sujetos mienten hasta el infinito».

²⁶ Muchos activos estructurados son verdaderos “limones”, debido a problemas de información asimétrica (Akerlof, 1970).

²⁷ Esto se relaciona, a su vez, con otros problemas, como la remuneración de los directivos, especialmente con las generosas compensaciones por despido, independientemente de los daños provocados a la entidad durante su gestión. O con la posibilidad de crear entidades fuera de balance a las que se trasladaban activos con un elevado apalancamiento, lo que implicaba, de nuevo, niveles de riesgo exagerados.

La imprudencia

La prudencia es la virtud principal del banquero (Termes, 1995) y, en general, del hombre de negocios. Pero es difícil ejercitarla, sobre todo cuando se presentan las condiciones que se han dado en los años recientes. Algunas tienen que ver con la evolución de la economía: alto crecimiento económico, abundancia de liquidez, bajos tipos de interés, inflación moderada y estable... Sus efectos han sido el fuerte apalancamiento de las familias y de las entidades financieras y una reducción de la percepción del riesgo, que constituyen el entorno propicio para una mala gestión del riesgo (riesgo personal, compartido y sistémico) por parte de entidades financieras, familias, empresas (inmobiliarias, por ejemplo) y reguladores.

Hay muchas manifestaciones de esas conductas imprudentes. La complacencia, por ejemplo, suele tener lugar en la fase de auge previa a la crisis, y se manifiesta en una minusvaloración del riesgo de pérdida, por la abundancia de fondos, los bajos tipos de interés, las oportunidades de beneficio, la cobertura (a menudo aparente) proporcionada por los derivados financieros y la confianza que da ver que otros muchos agentes tienen la misma conducta (Lo, 2008)²⁸. Y el revés de la moneda de la confianza, que, en la fase de crisis, es el pánico (por ejemplo, el de octubre de 2008).

Relacionadas con la complacencia y el pánico están las conductas gregarias o de rebaño (*herd behavior*): comprar, por ejemplo, cuando todos compran, y vender cuando todos venden. Esta puede ser una conducta racional, que minimiza las pérdidas cuando caen los mercados, pero que acentúa esa caída, la extiende a otros mercados y puede desembocar en pánicos, que son también conductas de rebaño. Esto presenta también problemas éticos para los que toman las decisiones: ¿cuál es la conducta más correcta, tanto desde el punto de vista económico como moral, cuando no hay tiempo para pararse a pensar? ¿Puede uno abandonar el rebaño cuando todos están tomando decisiones que pueden ser, al menos, imprudentes?²⁹.

Otro ejemplo son los casos de mal gobierno (*governance*) y de falta de competencia profesional, por parte de presidentes y consejeros, directores generales, otros directivos, analistas, etc. Por ejemplo, la función de análisis y valoración de los activos financieros estructurados, e incluso las decisiones de compra o venta de los mismos, se encomendaban a menudo a jóvenes sin conocimientos suficientes de finanzas, que no sabían qué tenían entre manos, que carecían de experiencia (especialmente en circunstancias de crisis) y que utilizaban modelos sofisticados basados en unos supuestos demasiado simplistas, pero que nadie se atrevía a criticar porque no tenían otros mejores³⁰. Lo peor era que los superiores de esos expertos, que eran los que podían y debían corregir sus decisiones, no sabían lo que estaban haciendo ni entendían los modelos que estaban utilizando –y así hasta llegar a la alta dirección y al consejo de administración. O sea, ha faltado «una comprensión de los mecanismos de los productos estructurados, combinada con el

²⁸ Un caso típico es considerar que los acontecimientos improbables son, en la práctica, imposibles (Taleb, 2007).

²⁹ Una forma particular de conducta de rebaño es el predominio de los objetivos a corto plazo, que crea, como indicamos, incentivos perversos: abandono de las estrategias a largo plazo (inversiones duraderas, por ejemplo, o gastos en investigación, que los mercados suelen castigar porque los beneficios que reportan tardarán en manifestarse), gestión de la empresa en función de las cotizaciones en bolsa a corto plazo (“jugar mirando el marcador, no el balón”), posibles acciones fraudulentas para maximizar el rendimiento, etc. Presentan el problema ya mencionado: ¿es posible abandonar una estrategia cortoplacista cuando los competidores y los analistas no saben practicar otra? Y, en definitiva, ¿puede una empresa separarse de los estándares, convenciones, regulaciones o ideas dominantes en un sector? Cfr. Jacobides (2009).

³⁰ La cuestión de la responsabilidad de los economistas y teóricos de las finanzas merece un estudio detenido (Acemoglu, 2009).

conocimiento económico necesario para ponerlos en contexto, y con las capacidades directivas para gestionar las organizaciones que los comercializaban» (Kay, 2009a)³¹.

«Mientras suena la música, has de bailar», declaró Charles O. (“Chuck”) Prince, director ejecutivo de Citigroup, al *Financial Times* en julio de 2007. Y añadió: «Nosotros todavía bailamos». Esta frase resume bien lo que han sido los negocios para muchos financieros en los años recientes: un baile desenfrenado, del que, como en el juego de las sillas musicales, nadie se podía retirar. «Estas palabras son ahora el epitafio del auge del crédito global» (Mackenzie, 2009)³².

¿Quién se ocupa del bien común?

Si, como hemos señalado, la crisis se debe, en buena medida, a fallos de regulación y supervisión, esto plantea una cuestión importante: ¿quién se ocupa del bien común en el sistema financiero?³³. O, al menos, ¿quién se responsabiliza de las consecuencias de las decisiones individuales sobre otras personas? Porque, como la crisis financiera ha puesto de manifiesto, no basta prever y cubrir los riesgos personales: la liquidación (*fire sale*) de activos por una entidad provoca la caída del precio de esos activos que poseen otras entidades, dando lugar a la extensión de la crisis, y puede convertirse en una crisis sistémica, que afecta a la estabilidad de todas las instituciones. ¿Quién debe hacerse cargo de esos efectos?

El primer candidato es el propio mercado. Pero la crisis ha puesto de manifiesto que, por sí solo, el mercado no está en condiciones de hacerlo cuando hay “fallos del mercado”, como la existencia de bienes públicos (la confianza es un bien público, y su pérdida produce un daño a todos), las externalidades (como la caída de precios de un activo provocada por las ventas en otro mercado), la existencia de mercados incompletos o los sesgos de conducta (como el exceso de optimismo) (Lo, 2008).

Entonces hay que recurrir al Estado –la ley y la regulación–, que es el candidato tradicional a asumir ese papel, especialmente mediante la consideración de todas las variables relevantes en el corto y en el largo plazo, es decir, planteándose una amplia gama de efectos posibles de las acciones de los distintos agentes y de las regulaciones en vigor³⁴. Pero lo que hemos presenciado en los últimos años ha sido un conjunto de fallos también del regulador y del supervisor, por causas que ya hemos mencionado³⁵.

³¹ Y este autor añade: «Es dudoso que exista alguien con toda esa gama de capacidades».

³² El 31 de octubre de 2007, una analista de Oppenheimer Securities «predijo que Citigroup, que había gestionado muy mal sus negocios, tendría que recortar sus dividendos o quebrar (...) Cuatro días después, el director general de Citigroup, Chuck Prince, dimitió» (Lewis, 2008, págs. 2-3).

³³ La doctrina social de la Iglesia Católica define el bien común como «el conjunto de condiciones de la vida social que hacen posible a las asociaciones y a cada uno de sus miembros el logro más pleno y más fácil de la propia perfección» (Pontificio Consejo Justicia y Paz 2005, n. 164).

³⁴ En una crisis financiera debe tenerse en cuenta, particularmente, el riesgo sistémico, es decir, el riesgo de fallo del sistema, del que ninguna de las partes implicadas puede cubrirse por sí sola. Nótese que ésta es una función que incluye a todos los reguladores, pero va más allá de ellos, porque implica considerar los efectos de las acciones de una agencia sobre las demás. Y ésa es la responsabilidad de los que ostentan el poder político en su nivel más alto, una instancia que no está suficientemente cubierta en el ámbito mundial, porque no existe esa autoridad global o, cuando existe, porque no tiene el poder necesario, o porque su poder no es independiente del de los que la componen.

³⁵ También porque una concepción estrecha del bien común, limitada a los resultados económicos (crecimiento, eficiencia), a los efectos a corto plazo, o a los intereses de partido o de la mayoría.

Ahora bien, ¿tienen también las empresas alguna responsabilidad sobre los efectos de sus acciones sobre otras personas y entidades? Sí, si aceptamos que la responsabilidad moral incluye la asunción de las consecuencias de las acciones pasadas y la evitación o corrección de sus efectos razonablemente esperados en el futuro. Y el hecho de que haya reguladores y supervisores no elimina por completo ese deber, aunque los problemas sean complejos y cada institución sólo pueda entrever algunas de esas consecuencias.

¿Qué añade la interpretación ética a las demás explicaciones de la crisis?

¿Qué pensará un economista si cae en sus manos una explicación ética de la crisis como la de las páginas anteriores? Probablemente le parecerá razonable: todos esos fenómenos se han producido, aunque quizá no los califique de inmorales. Pero quizá le parezca también irrelevante: la crisis, dirá, es un fenómeno económico, debido a causas económicas (acumulación de riesgos, exceso de apalancamiento, incentivos perversos, fallos de mercado, fallos de regulación, etc.), y tiene remedios económicos: no necesitamos los consejos de la ética, que probablemente estarán llenos de buena voluntad, pero que serán técnicamente inadecuados. Y es verdad, pero sólo en parte.

No hay sucesos o acontecimientos éticos: hay sucesos que tienen dimensiones económicas, políticas, sociológicas... y éticas³⁶. Lo que la ética añade a las explicaciones del economista es la identificación de otra dimensión, y la afirmación de que es importante, al menos de acuerdo con la visión de la ética presentada más arriba. Veamos brevemente por qué (Argandoña, 2008b, d, e).

Las decisiones tienen efectos distintos. Cuando el director de una oficina bancaria vende un producto financiero a un cliente, está obteniendo los resultados económicos que le permitirán ganar su sueldo –y es probable que éste sea el motivo principal de su acción. Pero también se producirán otros efectos: quizás aprenda más sobre aquel producto financiero, o sobre la psicología de sus clientes, y se encontrará satisfecho o insatisfecho por el trabajo realizado... Quizás él no buscaba esos efectos, pero se producirán, sin duda. Y luego están los efectos sobre el cliente: se sentirá bien tratado o no, y aumentará o disminuirá su confianza en la institución, –ahora o quizá dentro de unos años si, por ejemplo, el producto comprado resultó “tóxico”.

Y esos efectos sobre el cliente tendrán también consecuencias para el director de la oficina: no ya porque pueda perder su sueldo si el cliente se siente engañado, sino por los aprendizajes que su conducta produce en el propio directivo. Y aquí entramos en el ámbito de la ética. Si mintió para colocar el producto financiero, ha puesto en peligro su credibilidad y la de la institución, y ha aprendido a mentir: se ha convertido en un mentiroso. Y si ha empujado a sus subordinados a mentir también, está reduciendo también la confianza dentro de la institución, y se ha convertido en un injusto. Y si está dispuesto a anteponer su remuneración al interés legítimo de su cliente, ha vuelto a ser injusto, y ha desarrollado su capacidad para seguir siendo injusto. Y si ha hecho *lobby* para que se cambie una regulación que controlaba el riesgo de su entidad, está creando las condiciones para que otras entidades asuman también demasiado riesgo, que puede desembocar en riesgo sistémico y acabar causando un daño a toda la sociedad.

³⁶ Las dimensiones psicológicas y sociológicas tienen implicaciones para la explicación de la crisis. Cfr., por ejemplo, Slovic (2000).

Las interpretaciones económicas de la crisis son correctas, pero omiten esas consecuencias sobre los propios decisores (aprenden a hacer el bien o el mal) y sobre los demás (crean culturas morales o inmorales, fomentan o destruyen la confianza, extienden las consecuencias de las propias acciones a otras entidades). Lo que añade la ética a la economía es una concepción más rica de las motivaciones humanas y, por tanto, explicaciones quizá no distintas, pero sí más completas, en las que se pueden perfilar mejor las consecuencias, sobre todo a largo plazo, de las decisiones económicas. Y esto sirve: 1) para identificar los problemas, incluso antes de que el economista los vislumbre (si el personal de una entidad miente para colocar sus productos, algo funciona mal, y si no se trata de una acción aislada, tarde o temprano aparecerán sus consecuencias); 2) para entender mejor la naturaleza de los fallos que se han producido (el exceso de riesgo o el arbitraje regulatorio no tienen sólo resultados económicos), y 3) para diseñar mejores soluciones. Y esas soluciones las dará el economista, no el moralista, que no sabe cómo diseñar una regulación o cómo articular una adecuada valoración del riesgo de una cartera. Pero el economista deberá tener en cuenta los criterios de la ética, si no quiere que sus recomendaciones acaben produciendo los efectos negativos que hemos identificado en la crisis actual.

¿Pudo la responsabilidad social corporativa haber evitado la crisis?

Desde el punto de vista de las entidades financieras y de los organismos que las regulan, supervisan y controlan, esta crisis ha sido, sobre todo, una crisis de dirección. Después de explicar cómo Meredith Whitney descubrió la lamentable situación de Citigroup en octubre de 2007, Lewis (2008, pág. 3) concluye: «Esta mujer no decía que los banqueros de Wall Street eran corruptos. Decía que eran estúpidos». Consiguieron beneficios extraordinarios durante años, elevadas cotizaciones de las acciones de sus bancos, gran prestigio, poder personal, reputación y succulentas remuneraciones, pero no fueron buenos gestores de sus empresas. Y esto, no sólo por los lamentables resultados de su gestión, sino porque no se comportaron como directivos responsables y éticos. Porque la ética no es un añadido a una gestión técnica, buena o mala, como la guinda que corona el pastel: forma parte del propio pastel.

Y esto nos lleva a las preguntas que dieron origen a este artículo: ¿pudo la RSC haber prevenido la crisis, puede resolverla y puede evitar que surjan nuevas crisis financieras en el futuro?

La responsabilidad social corporativa y la crisis de las entidades financieras

La RSC se ocupa de la gestión de las organizaciones, no de los sistemas económicos³⁷. Nuestra tesis es que una empresa que actúe de acuerdo con la RSC, tal como la hemos presentado más arriba, será una empresa bien gestionada. Pero esto no excluye que pueda cometer errores (por ejemplo, sobre el crecimiento probable de un mercado o sobre las capacidades de una tecnología nueva), o que pueda sufrir las consecuencias de cambios en su entorno (como la depreciación de una moneda, la caída en la demanda agregada o una ola de terrorismo o conflictos sociales). Es probable, pues, que una empresa responsable sobreviva y prospere, pero también es posible que no lo haga.

³⁷ Y si hay una “responsabilidad social del sistema económico”, me parece que todavía no ha sido estudiada.

Si no podemos garantizar el éxito de una empresa responsable, tampoco podremos garantizar el de un país, aunque todas sus empresas se comporten de manera responsable: no es seguro que consiga una elevada tasa de crecimiento sostenible, ni una reducida tasa de paro, ni una mayor estabilidad macroeconómica. Como ya dijimos antes, una crisis financiera se evita no sólo por las conductas adecuadas de todos los agentes, sino también por la calidad y eficiencia de sus mecanismos de regulación, supervisión y control. Y ya hicimos notar que en la crisis que nos ocupa se producen graves errores (de gestión de riesgos, de previsión, de incentivos perversos, etc.) que afectan a los mecanismos de regulación y supervisión, y que desembocan en un fallo sistémico grave³⁸.

Y más difícil todavía será evitar una crisis financiera en un entorno en el que un número no insignificante de instituciones financieras no se estén comportando responsablemente: porque la creación de incentivos perversos, la manipulación de las regulaciones y los efectos indirectos (*spillover*) de unas instituciones y mercados sobre otros, tendrán un efecto desestabilizador mayor –y esto ocurrió, probablemente, en la crisis de 2007.

¿Para qué sirve, pues, la RSC, si no es capaz de evitar la crisis del sistema? Me atrevo a sugerir tres tareas importantes.

Primera: pudo haber evitado la quiebra de algunas instituciones o, al menos, haberla hecho menos probable. Hemos denunciado antes muchas actuaciones irresponsables, desde el excesivo apalancamiento de las operaciones fuera de balance y la consiguiente asunción de excesivo riesgo hasta los conflictos de intereses permitidos y aun fomentados dentro de las organizaciones; desde los sistemas de remuneración que alentaban la consecución de beneficios a corto plazo, en el mejor de los casos, o la captura de esos beneficios por los directivos, no por los accionistas, hasta las operaciones de arbitraje regulatorio para reducir los controles, llegando hasta la mentira y el fraude, en muchas ocasiones. Parece que muchos de esos directivos no actuaban de acuerdo con un deber fiduciario, no ya hacia los diversos *stakeholders*, sino ni siquiera hacia sus propios accionistas. En definitiva, como ya dijimos, esas conductas ponen de manifiesto una falta de profesionalidad, de prudencia y de otras virtudes, que eran necesarias para la adecuada gestión de esas entidades.

Segunda: pudo haber contribuido a la creación de un clima distinto en el mundo de los negocios. Si, como sugerimos más arriba, cada uno tiene alguna responsabilidad hacia el bien común, los directivos de esas instituciones hubiesen debido tener en cuenta, de algún modo, las consecuencias de sus decisiones no sólo sobre sus accionistas, sino también sobre otras personas: sus empleados, cuyos puestos de trabajo pusieron en peligro con su mala gestión, y a los cuales se hicieron cómplices de unas conductas de dudosa moralidad; sus clientes, a los que, por ejemplo, vendieron activos “tóxicos” sin informarles de los riesgos que estaban asumiendo cuando los adquirían; otras instituciones financieras, a las que forzaron, de algún modo, a participar en el “baile”, dificultando la puesta en práctica de políticas sensatas; y, en definitiva, los mismos directivos, que se hicieron daño a sí mismos, a su reputación y a su futuro.

³⁸ Esto nos remite a la cuestión de la responsabilidad social de los gobiernos, legisladores, reguladores y controladores, en la que no entraremos aquí.

La confianza

La tercera función de la RSC en la prevención de una crisis (y también en la salida de la misma) es la creación y mantenimiento de la confianza, cuya pérdida ha sido una de las más importantes consecuencias de la crisis actual. Atribuimos esa pérdida a razones técnicas, como la falta de transparencia en el contenido de los productos estructurados, pero el problema es más profundo: se ha perdido la confianza en las entidades y en las personas que las dirigen o que trabajan en ellas. ¿Qué ha ocurrido?

En su origen, la confianza hace referencia a las relaciones entre personas. Pero en un mundo en que las relaciones se multiplican y se despersonalizan, sobre todo en los mercados financieros, hemos acabado poniendo la confianza en otras cosas. Primero, en la ley o en las reglas: decimos que el depositante confía en el banco porque sabe que hay una ley que le obliga a guardar diligentemente su dinero y devolvérselo cuando lo solicite. Segundo, en las instituciones: si el banco no puede devolver el depósito, el fondo de garantía de depósitos asumirá esa obligación. Y tercero, en el propio interés de las entidades financieras, es decir, en su capacidad para internalizar sus obligaciones, haya o no una ley que las ampare, porque ése es su interés y a ello le obliga la competencia. Durante años, ésta parecía ser la razón más profunda de nuestra confianza en el sistema financiero: en palabras de Alan Greenspan (2007)³⁹, «la primera y principal línea de defensa contra el fraude y la insolvencia es la vigilancia de las demás contrapartidas. Por ejemplo, J.P. Morgan examina cuidadosamente el balance de Merrill Lynch antes de prestarle. No pregunta a la Securities and Exchange Commission [el equivalente norteamericano a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en España] para comprobar la solvencia de Merrill».

Pero todo esto se ha venido al suelo. La ley no puede crear confianza: de hecho, si la ley es eficaz, no hace falta la confianza, pero si deja de serlo, ¿en qué se puede confiar?⁴⁰. Y tampoco podemos confiar en la capacidad de autocontrol de las entidades, que han incumplido sus deberes de manera clamorosa.

Sólo nos queda volver a las relaciones personales. La confianza entre dos personas tiene dos componentes, ambos necesarios: uno funcional (también llamado técnico, o basado en las competencias) y otro personal (o ético, o basado en la benevolencia) (Pérez López, 1993; Rosanas y Velilla, 2003). La confianza funcional tiene que ver con las capacidades y conocimientos técnicos de aquel en quien se confía: en el ejemplo puesto más arriba, los directivos y empleados del banco deben ser técnicamente capaces de gestionar su negocio, de modo que el dinero del depositante esté seguro y que pueda retirarlo cuando lo desee. La confianza personal hace referencia a lo que mueve a esas personas a actuar: si, llegado el momento, estarán dispuestas a poner los intereses legítimos del depositante por encima de los intereses de la institución o del propio decisor, es decir, si harán honor a su compromiso con el depositante, a pesar de que tengan intereses en comportarse de otro modo.

³⁹ Citado por Kay (2009b).

⁴⁰ Más bien ocurre lo contrario: «la organización formal [la ley o la regulación] sirve a menudo para minimizar las consecuencias negativas de la falta de confianza» (Rosanas y Velilla, 2003, pág. 56).

La confianza personal está fundada, en definitiva, en razones éticas, sea por convencimiento personal, sea por la existencia de una sólida cultura profesional, como la que tienen los médicos (códigos éticos profesionales, defensa de una reputación, etc.) (Kay, 2009a, b)⁴¹. Y es incompatible con los supuestos de comportamiento de la teoría de la agencia: si los agentes (los directivos de las instituciones financieras) actúan buscando su interés personal, recurriendo a la astucia y engaño cuando lo consideran conveniente para sus fines, la confianza personal es imposible (McKean, 1975).

La recuperación de la confianza en la crisis actual, y la creación de las condiciones que permitirán desarrollar un sistema financiero basado en la confianza, son dos razones poderosas para desarrollar una cultura de RSC en las instituciones financieras. Pero, obviamente, no puede servir cualquier concepción de la RSC, tal como se ha explicado antes. Si, por ejemplo, la RSC se orienta a la maximización del valor para los accionistas, éstos pueden tener confianza (también personal) en sus directivos, pero esa confianza no se extenderá a los demás *stakeholders*, empezando por los prestamistas del banco.

Conclusiones

¿Pudo la RSC haber evitado la crisis financiera? Por sí sola, probablemente no. ¿Pudo haberla hecho menos probable? Probablemente sí. ¿Y menos violenta? Probablemente sí. ¿Puede facilitar la RSC la salida de la recesión? Probablemente no, porque muchas entidades no la practican ni tienen la cultura necesaria para practicarla, y la cultura de RSC no puede improvisarse. ¿Pudo la RSC ayudar a las entidades concretas a no caer en la crisis? Sí, aunque no en todos los casos, porque, como ya señalamos, no estaban protegidas de los cambios en el entorno (restricción de liquidez, aumento de la morosidad, reacciones de pánico de los inversores, etc.). ¿Fueron mejores directivos los que actuaron con responsabilidad social? Sí, desde el punto de vista ético, aunque esto no garantizaba su idoneidad técnica y directiva. ¿Es fácil comportarse de este modo? No, no lo es, porque no es esa la visión que predomina entre las instituciones financieras, y porque actuar contra las conductas de rebaño de los inversores, de los competidores, de los analistas, de los medios de comunicación y aun de los reguladores –y, por supuesto, de los accionistas– puede exigir una gran fortaleza de ánimo (Argandoña, 2001).

Ahora bien, estas conclusiones se apoyan en el concepto de RSC que desarrollamos brevemente en la primera parte y pueden no ser válidas para otras maneras de entenderla. De acuerdo con lo que explicamos allí, la RSC supone asumir el conjunto de responsabilidades propias del directivo (o del analista, regulador, etc.) como responsabilidades frente a los *stakeholders* internos (propietarios, directivos, empleados) y externos (clientes, proveedores, sistema financiero en su conjunto, sociedad civil, reguladores y supervisores), pero primero ante uno mismo: son responsabilidades morales asumidas por el directivo en cuanto profesional que busca la excelencia en su actuación. Por eso se convierten en obligaciones, aun conservando su carácter voluntario: no porque las impongan las leyes o las regulaciones, sino porque las asume el propio agente como obligaciones inherentes a su profesión y a su puesto de trabajo.

⁴¹ La dimensión personal de la confianza es importante siempre, pero sobre todo cuando una persona no tiene medios para conocer suficientemente el asunto de que se trata –como ocurre con muchas decisiones financieras.

En el plano moral, esas responsabilidades llevan consigo la asunción de las consecuencias de las decisiones propias, cuando se han tomado libremente, aunque sean costosas –incluyendo la posible obligación moral de compensar a los perjudicados, aunque no lo exija la ley⁴². Incluyen el cumplimiento de la ley, pero van más allá de ella. Llevan consigo un deber (variable según las circunstancias) de tener en cuenta las consecuencias de las acciones propias sobre los demás, incluyendo las consecuencias para la sociedad en su conjunto: si las decisiones de un banco pueden tener efectos importantes sobre otras entidades, hasta llegar a convertirse en factores de riesgo sistémico, el decisor no puede omitir la consideración de esos efectos. Los contenidos de esas responsabilidades frente a los *stakeholders* internos serán los propios de cualquier organización humana, pero los de las responsabilidades externas se derivarán de la función social de las instituciones financieras: o sea, remiten directamente a los errores y omisiones éticos que han conducido a la crisis.

Por todas esas razones, nos parece que la crisis y sus consecuencias habrían sido distintas si un número elevado de agentes hubiese actuado con esa responsabilidad ética. Otra cosa es que este supuesto sea realista, vista la historia de las finanzas. Pero, al menos, nuestras conclusiones pueden ser útiles a la hora de prever y evitar futuras crisis.

⁴² Esto puede tener un gran efecto para la recuperación de la confianza.

Referencias

- Abberger, K. y W. Nierhaus (2008), «How to define a recession?», *CESifo Forum*, 4/2008, págs. 74-76.
- Acemoglu, D. (2009), «The crisis of 2008: Structural lessons for and from economics», MIT, enero.
- Akerlof, G. (1970), «The market for 'lemons': qualitative uncertainty and the market mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, 84, págs. 488-500.
- Argandoña, A. (1995a), «The treatment of ethical problems in financial institutions and markets», en A. Argandoña (ed.), «The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets», Springer Verlag, Berlín, págs. 1-26.
- Argandoña, A. (ed.), (1995b), «The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets», Springer Verlag, Berlín.
- Argandoña, A. (2001), «Managing and acting 'beyond the call of duty'», *Business Ethics: A European Review*, 10 (4), págs. 320-330.
- Argandoña, A. (2004), «Conflicts of interest: the ethical viewpoint», Working Paper nº 552, IESE, mayo.
- Argandoña, A. (2008a), «The ethical dimension of corporate social responsibility», presentado a 2008 EBEN-UK Annual Conference, Cambridge, 1-2 de abril.
- Argandoña, A. (2008b), «Anthropological and ethical foundations of organization theory», en S. Gregg y J. R. Stoner, (eds.), «Rethinking Business Management. Examining the Foundations of Business Education», The Witherspoon Institute, Princeton, NJ, págs. 38-49.
- Argandoña, A. (2008c), «Ethical foundations of corporate social responsibility», en E. Bettini y F. Moscarini (eds.), «Responsabilità Sociale d'Impresa e Nuovo Humanesimo», Sangiorgio Editrice, Génova, págs. 31-56.
- Argandoña, A. (2008d), «Integrating ethics into action theory and organizational theory», *Journal of Business Ethics*, 78 (3), págs. 435-446.
- Argandoña, A. (2008e), «Consistency in decision making in companies», presentado al seminario «Humanizing the firm and the management profession», IESE, 30 de junio-2 de julio.
- Argandoña, A. (2008f), «La ética en los negocios», en «CAI en el Siglo XXI. La Etica», Caja de Ahorros de la Inmaculada, Zaragoza, págs. 66-77.
- Argandoña, A. (2009a), «The common good of the company and the theory of organization», Working Paper nº 777, IESE, enero.
- Argandoña, A. (2009b), «Crisis financiera: a la búsqueda de unos criterios éticos», presentado a la Jornada «La situació econòmica global. A la recerca d'uns criteris ètics», Barcelona, 10 de febrero.
- Argandoña, A., A. Lariu y R. Morel (2009b), «La responsabilidad social de las instituciones microfinancieras: contribuyendo a la reducción de la pobreza», *Cuadernos de la Cátedra "la Caixa" de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*, nº 3, IESE Business School, marzo.

- Baily, M. N., R. E. Litan y M. S. Johnson (2008), «The origins of the financial crisis», *Fixing Finance Series Paper*, 3, Brookings Institution, Washington DC.
- Beckmann, M. y I. Pies (2007), «Responsibility and economics», Diskussionpapier Nr. 2007-6, Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.
- Boatright, J. R. (1999), «Ethics in Finance», Blackwell, Malden, MA.
- Bogle, J. (2006), «The depth and breadth of the financial scandals», *Challenge*, 49 (2), marzo-abril, págs. 23-32.
- Bordo, M. D. (2008), «A historical perspective of the crisis of 2007-2008», NBER Working Paper n° 14659, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Brunnermeier, M. K. (2008), «Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08», NBER Working Paper n° 14612, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Carrasco, I., (2006), «Ethics and banking», *International Advances in Economic Research*, 12, págs. 43-50.
- Carroll, A. B. (1979), «A three-dimensional conceptual model of corporate performance», *Academy of Management Review*, 4 (4), págs. 497-505.
- Claessens, S., M. Ayhan Kose y M. E. Terrones (2008), «What happens during recessions, crunches and busts?», IMF Working Paper n° WP/08/274, DC: International Monetary Fund, Washington.
- Cowton, C. J. (2002), «Integrity, responsibility and affinity: Three aspects of ethics in banking», *Business Ethics: A European Review*, 11, págs. 393-400.
- Cowton, C. J. y P. Thompson (1999), «Ethical Banking: Progress and Prospects», Financial Times Business, Londres.
- Crotty, J. y G. Epstein (2008), «Proposals for effectively regulating the U.S. financial system to avoid yet another meltdown», Working Paper 2008-15, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst.
- de Villiers, E. (2002), «Who will bear moral responsibility?», *Communicatio*, 28 (1), págs. 16-21.
- Diamond, D. W. y R. Rajan (2009), «The credit crisis: Conjectures about causes and remedies», NBER Working Paper n° 14739, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Donaldson, T. y L. E. Preston (1995), «The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications», *Academy of Management Review*, 20 (1), págs. 65-91.
- Eichengreen, B. (2008), «Origins and responses to the current crisis», *CESifo Forum* 4/2008, págs. 6-11.
- Eshleman, A. (2004), «Moral responsibility», en E.N. Zalta (ed.), «*Stanford Encyclopedia of Philosophy*», www.plato.stanford.edu/entries/moral-responsibility.
- European Commission (2001), «Green Paper. Promoting a European Framework for CSR», COM (2001) 366 final, 18 de julio de 2001.
- Fischer, J. M. (1999), «Recent work on moral responsibility», *Ethics*, 110, págs. 93-139.

- Gössling, T. y R. Jansen (2006), «Corporate social responsibility versus business ethics», Tilburg University.
- Greenspan, A. (2007), «The Age of Turbulence: Adventures in a New World», Penguin Press, Nueva York, NY.
- Haig, M. y J. Hazelton (2004), «Financial markets, a tool for corporate social responsibility», *Journal of Business Ethics*, 52, págs. 59-71.
- Hart, H. L. A. (1968), «Punishment and responsibility», Oxford University Press, Nueva York, NY.
- Hellwig, M. (2008), «The causes of the financial crisis», *CESifo Forum*, 4/2008, págs. 12-21.
- Hogan, W. P. e I. G. Sharpe (1997), «Prudential regulation of the financial system: A functional approach», *Agenda*, 4 (1), págs. 15-28.
- International Chamber of Commerce (2002), «A business vision for the 21st century», ICC, París, enero.
- Jacobides, M. G. (2009), «New thinking about how to do business», *Financial Times Mastering Management*, 13 de febrero, págs. 2-3.
- Jonas, H. (1984), «The Imperative of Responsibility. In Search of an Ethics for the Technological Age», University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Kane, E. J. (2008), «Ethical failures in regulating and supervising the pursuit of safety net subsidies», Working Paper n° 2008-WP-12, Networks Financial Institute, Indiana State University, septiembre.
- Kane, E. J. (2009), «Incentive roots of the securitisation crisis and its early mismanagement», Center for Economic Policy Research, CEPR Policy Insight n° 32, Londres, marzo.
- Kay, J. (2009a), «Introduce professional standards for senior bankers», *Financial Times*, 18 de febrero.
- Kay, J. (2009b), «Greenspan could have found a cure at the pharmacy», *Financial Times*, 25 de febrero.
- Kindleberger, C. P. (1978), «Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises», John Wiley & Sons, Nueva York, NY.
- Lewis, M. (2008), «The end», en www.portfolio.com.
- Lo, A. W. (2008), «Hedge funds, systemic risk, and the financial crisis of 2007-2008», preparado para el U.S. House of Representatives Committee on Oversight and Government Reform, 13 de noviembre.
- Lynch, J. J. (1991), «Ethical Banking: Surviving in an Age of Default», Macmillan, Basingstoke.
- Lynch, J. J. (1994), «Banking and Finance: Managing the Moral Dimension», Gresham, Cambridge.
- Mackenzie, M. (2009), «Cautionary tale from Citi for new giants of finance», *Financial Times*, 17 de enero.

- McKean, R. N. (1975), «Economics of trust, altruism, and corporate responsibility», en E. S. Phelps (ed.), «*Altruism, Morality, and Economic Theory*», Russell Sage, Nueva York, NY, págs. 29-44.
- Mendoza, E. y M. E. Terrones (2008), «An anatomy of credit booms: Evidence from macro aggregates and micro data», NBER Working Paper n° 14444, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Merton, R. y Z. Bodie (1995), «A conceptual framework for analyzing the financial environment», en D. Crane, K. Froot, F. Mason, A. Perold, R. Merton, Z. Bodie, E. Sirri y P. Tufano, «The global Financial System: A Functional Perspective», Harvard Business School Press, Boston, MA, págs. 3-31.
- Oshana, M. (1997), «Ascriptions of responsibility», *American Philosophical Quarterly*, 34, págs. 71-83.
- Pérez López, J. A. (1993), «Fundamentos de la dirección de empresas», Rialp, Madrid.
- Pieper, J. (1966), «The Four Cardinal Virtues: Prudence, Justice, Fortitude, Temperance», University of Notre Dame Press, Notre Dame, IN.
- Pontificio Consejo Justicia y Paz (2005), «Compendio de Doctrina Social de la Iglesia», Libreria Editrice Vaticana, Ciudad del Vaticano.
- Prior, F. y A. Argandoña (2009a), «Credit accessibility and corporate social responsibility in financial institutions: the case of microfinance», *Business Ethics: A European Review*, en curso de publicación.
- Rosanas, J. M. y M. Velilla (2003), «Loyalty and trust as the ethical bases of organizations», *Journal of Business Ethics*, 44, págs. 49-59.
- Scanlon, T. M. (1998), «What We Owe to Each Other», Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Scholtens, B. (2006), «Finance as a driver of corporate social responsibility», *Journal of Business Ethics*, 68, págs. 19-33.
- Scholtens, B. (2008), «Corporate social responsibility in the international banking industry», *Journal of Business Ethics*, en curso de publicación.
- Sinn, H. W. (2008), «The end of the wheeling and dealing», *CESifo Forum*, 4/2008, págs. 3-5.
- Slovic, P. (2000), «The Perception of Risk», Earthscan Publications, Londres.
- Taleb, N. N. (2007), «The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable», Random House, Nueva York, NY.
- Taleb, N. N. (2009), «How bank bonuses let us all down», *Financial Times*, 25 de febrero.
- Taylor, J. B. (2009), «The financial crisis and the policy responses. An empirical analysis of what went wrong», NBER Working Paper n° 14631, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Termes, R. (1995), «Ethics in financial institutions», en A. Argandoña (ed.), «The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets», Springer Verlag, Berlín, págs. 118-135.

Torres, M. (2009), «Getting business off steroids», en J. Friedland (ed.), «*Doing Well and Good: The Human Face of New Capitalism*», Information Age Publishing, Charlotte, NC, en curso de publicación.

Watson, G. (1996), «Two faces of responsibility», *Philosophical Topics*, 24, págs. 227-248.

Williams, G. (2006), «Responsibility», en «The Internet Encyclopedia of Philosophy», www.iep.utm.edu/r/responsi.htm.

World Business Council for Sustainable Development (2000), «Making Good Business Sense», WBCSD, Ginebra.

Zamagni, S. (2006), «The ethical anchoring of corporate social responsibility and the critique of CSR», preparado para la 6th International Conference on Catholic Social Thought and Management Education «The Good Society, Catholic Social Thought and Corporate Social Responsibility in Dialogue», Roma, 5-7 de octubre.