

ENPRESEN ADMINISTRAZIO ETA ZUZENDARITZA GRADUA

Kurtsoa 2013/2014

ETIKA FINANTZETAN: IKERTUTAKO GAIEN ANALISIA

Autorea: Rubén Lantarón Gómez

Zuzendaria: Leire San-José Ruiz de Aguirre

Data eta sinadura: Bilbon, 2014an ekainaren 24an

VºBº DIRECTOR/A

VºBº AUTOR/

AURKIBIDEA

| | |
|---|---------------|
| 0 LABURPENA. | 4. OR |
| 1 SARRERA. | 5. OR |
| 2 METODOLOGIA. | 7 OR. |
| 3 ISI ARTIKULUEN BITARTEKO ETIKA FINANTZARIOAREN ANALISIA. | 8 OR. |
| 4 ETIKA FINANTZARIOA OSATZEN DUTEN GAIEN AZALPENA. | 15 OR. |
| 4.1 SOCIAL RESPONSIBLE INVESTMENT (SRI) | 15 OR. |
| 4.2 MERKATU FINANTZARIOAK. | 18 OR. |
| 4.3 INFORMAZIO PRIBILEGIATUA (INSIDE TRADING). | 19 OR. |
| 4.4 KUDEAKETA FINANTZARIOA. | 20 OR. |
| 4.5 PRODUKTU FINANTZARIOAK. | 21 OR. |
| 4.5.1 PENTSIO FUNTSAK. | 21 OR. |
| 4.5.2 MIKROFINANTZAK. | 22 OR. |
| 4.6 EXECUTIVE COMPENSATION. | 25 OR. |
| 4.7 ARRISKUAREN KUDEAKETA. | 27 OR. |
| 4.8 ESKANDALU FINANTZARIOAK. | 28 OR. |
| 4.9 BANKA ETIKOA. | 28 OR. |
| 5 ONDORIOAK. | 33 OR. |
| 6 LIMITAZIOAK ETA ETORKIZUNERAKO ANALISIAK. | 36 OR. |
| 7 OHARRAK. | 37 OR. |
| 8 BIBLIOGRAFIA. | 38 OR. |

EDUKIEN AURKIBIDEA

TAULAK

TAULA 1: Delphiaren partaideak8 OR.

TAULA 2: ISI artikuluko kopurua gaizgai eta haien pisua totalarekiko.9 OR.

TAULA 3: RAI arabiarako banku etikoaren sailkapena. 31 OR.

GRAFIKOAK

GRAFIKO 1: ISI artikuluko kopurua gaizgai.10 OR.

GRAFIKO 2: ISI artikuluko kopurua urtez urte.11 OR.

GRAFIKO 3: ISI artikuluko kopurua herrialde bakoitzeko.12 OR.

GRAFIKO 4: Munduko hainbat zonaldeetan Etika Finantzarioari buruz egindako ikerketak.13 OR.

GRAFIKO 5: Etika Finantzarioaren azpi-gai garrantzitsuenen mapa kontzeptuala. 35 OR.

O LABURPENA

Ondoren aurkezten den lana bi helburu nagusi ditu. Alde batetik, Etika Finantzarioak gaur egun duen egoera aztertzea, eta bestalde analizatzea egin diren ikerketak zertan zentratu diren.

Horretarako, lan hau oinarrituko da 205 ISI artikuluetan, Leire San-José (UPV/EHU) irakasleak zuzendutako *Delphi* baten parte direnak. Beraz lan honen zati adierazgarriena bi bloke nagusitan bananduko da. Lehenengoan, artikuluetatik atera ahal diren datu guztiz teknikoak analizatuko dira, esate baterako: publikazio urtea, zein herrialdeetan idatzi diren, zein hizkuntzetan, etab; batez ere ondorengo galderei erantzuna eman ahal izateko: noiz ikertu da gehien? Zein herrialdeetan? Zein gaiiei eman zaie garrantzia handiagoa?... Bigarren atalari dagokionez, Etika Finantzarioa osatzen duten gaien gehiengoei buruz egin diren ikerketen azalpen eta komentarioak jorratuko dira.

Baina aurrekoaz aparte, mapa kontzeptual bat aurkeztuko da, gai honen azpi-gai eta kontzeptu klabe bilduz; eta horrela, modu argiago batean ikusi ahal izateko Etika Finantzarioa zertan datzan, zeintzuk diren bere barnean dauden gai garrantzitsuenak, eta zein faktore nagusiak dauden gai honetan. Azkenengoz, ondorio batzuk aurkeztuko dira, horien artean gai honek etorkizunean ikertzeko duen ibilbidea egongo delarik.

1 SARRERA

Gaur egun jasaten ari garen krisi ekonomiko-finantzarioak, ez du bakarrik agerian utzi ekonomi batzuen arazo estruktural eta koiunturalak; baizik eta ere ekarri du ekonomiaren onaldian hartutako erabaki, izandako portaera eta aurrera eramandako ekintza batzuen inguruko hausnarketa. Horrela izanik, ezin da esan etika presentzia handiagoa izango bazuen finantzen munduan krisi ekonomikorik ez zegoela egongo, baina bai esan ahalko zen krisia beraren ondorioak askoz ere txikiagoak izango zirela (Argandoña, 2010). Hori jakinda, gaur egun inoiz baino garrantzia handiagoa hartu beharko luke Etikak Finantzeta.

Horregatik, gai hau hartzen ari den garrantzia dela eta, lan honen helburu nagusiak hiru izango dira batez ere. Alde batetik, gaur egun arte akademikoek Etika Finantzarioari eman dioten arreta aztertzea, etikari eman zaion garrantzia neurtzeko tresnatzat hartuta. Beste alde batetik, gaia osatzen duten azpi-gaiak ezagutzea eta horien artean interes handieneko gaiei buruz zer ikertu den analizatzea. Eta azkenengoz, analizatutako interes handiko gai horien sintesi bat garatzea, era simple eta argian zertan datzaten ikusi ahal izateko .

Helburu horiek bete ahal izateko, Etika Finantzarioari buruz egin den *Delphi* batean oinarrituko da lan hau. Horrela izanik, lehenik eta behin, *Delphi* horren parte diren ISI artikuluen analisi guztiz teknikoa egingo da. Ondoren Etika Finantzeta osatzen duten interes handieneko azpi-gaiak analizatuko dira, aipatutako ISI artikuluhorietan idatzitakoaren arabera. Eta amaitzeko horien sintesia garatuko da mapa kontzeptual baten bitartez, non Etika Finantzeta gaia osatzen duten kontzeptu eta faktore nagusiak era erosoago batean ikusi ahalko dira.

Gainera, lan honetan jardutakoaren inguruan, hainbat konklusioetara ailegatuko naiz, besteak beste: Etika Finantzeta ez dela historikoki asko aztertu den gaia, ikerketa gehiena azkeneko urteetan eman dela, bere barnean dauden gai batzuk beste batzuek baino askoz gehiago ikertu direla, gai bakoitzaren barnean intereseko hainbat puntu oraindik ez direla garatu ... Beraz, ondorio hauetatik eratorri ahal den ondorio nagusia da, etorkizunari begira gai honek hartzen ari duen garrantzia dela eta,

ikertzeko gai aproposa izan daitekeela. Azkenengoz ere komentatuko da, gai honen garrantzia enpresei eta erakundeei zabaltzeak ikerlarien eskuetan egoteaz gain, ere politikarien eta gobernuen eskuetan egon daitekeela. Izan ere, gai honek errealitatean presentzia handiagoa izateak izan beharko zen helburu nagusia, gizarte osoak baliatuko baitzen etikak mundu finantzarioan sakontasunez barneratzeaz.

2 METODOLOGIA

Ondoren aurkezten den lana, metodologia kualitatiboan oinarritzen da. Metodologia kualitatiboa edo ikerketa kualitatiboa, ikerketa metodo bat da, zein gehienetan gizarte zientzietan erabiltzen den. Azken finean ikerketa kualitatiboa era ez-kuantitatiboan datuak batuz, erlazio sozialak esploratzeko eta errealitatea deskribatzeko helburuarekin erabiltzen den metodologia da.

Horrela izanik, lan hau *Delphi*¹ batean erabilitako artikuluetan batez ere oinarrituko da. Beraz, ISI² artikulua erabiliko dira bi gauzetarako lan honetan. Hasteko artikulua hauek erabiliko dira Etika Finantzarioan ikertutakoaren lagina bezala, gaur egun arte Etika Finantzarioaren inguruan ikertu denaren egoera ikusteko. Hau da, jakiteko besteak beste Etika Finantzarioan orokorrean, eta bereziki bere azpi-gaietan zenbat ikertu den. Bestalde, Etika Finantzarioaren azpi-gaiak azalduko dira artikulua hauen laguntzarekin, horrela Etika Finantzarioari dagozkion hainbat gaien eta kontzeptuen eta ikasketen azalpena jorratuz. Azken finean lortu nahi da gaien azalpenari esker sintesi bat egitea, eta horretarako mapa kontzeptual bat eraikiko da.

3 ISI ARTIKULUEN BITARTEKO ETIKA FINANTZARIOAREN ANALISIA

Lanaren metodologia zein den jakin eta gero, aipatutako ISI artikuluen analisia egingo da. Konkretuki Etika Finantzarioen hainbat gaien inguruan analizatuko da hurrengo: zenbat idatzi den bakoitzari buruz, zer urteetan idatzi diren, zein herrialdeetan gehien idatzi den, etab. Beraz ondoren analisi guztiz teknikoa jorratuko da artikulua eta gaien inguruan. Azken finean, artikulua eta gaiak hartuko dira lagin baten modura, ondoren hainbat ondorio atera ahal izateko.

Beraz analisi honi hasiera emateko, *Delphiaren* partaideei buruzko datuak ikusiko dira. Horrela izanik, 13 ikertzaile parte hartu dute, munduko 9 herrialde ezberdinetakoak direnak eta ondorengo taulan aurkitu daitezke haiei buruzko datuak:

TAULA 1: *Delphiaren* partaideak

| <i>Ikertzailea</i> | <i>Herrialdea</i> | <i>Unibertsitatea</i> |
|--------------------|-------------------|---|
| Leire San Jose | Espainia | Euskal Herriko Unibertsitatea |
| <i>Adituak</i> | <i>Herrialdea</i> | <i>Unibertsitatea</i> |
| ... | Erresuma Batua | Huddersfield University |
| ... | Suitza | Universität Fribourg |
| ... | Estatu Batuak | Loyola University of Chicago |
| ... | Espainia | IESE |
| ... | Estatu Batuak | University of Texas |
| ... | Frantzia | IEA Sorbonne Paris |
| ... | Herbehereak | University of Groningen |
| ... | Italia | University of Bergamo |
| ... | Estatu Batuak | University of Notre Dame |
| ... | Colombia | Universidad Nacional De Colombia |
| ... | Estatu Batuak | California Polytechnic State University |
| ... | Australia | Griffith University |
| ... | Italia | University of Bergamo |

Oharra: *Delphia* oraindik martxan dagoenez, anonimatuaren printzipioa dela eta, ezin da ikertzaileen identitatea ezagutarazi.

Iturria: norberak eginda, San-José eta Retolaza (2014) oinarriturik.

Beraz taulan ikusi ahal den moduan, Euskal Herriko Unibertsitateko Leire San-José irakasle eta ikertzaileak, *Delphi* honen zuzendari lanak aurrera eramaten ditu.

Bestalde, parte hartzen duten beste 13 adituen identitatea ezin da errebelatu, *Delphi* baten printzipioetako bat esaten duenez, honek irauten duen bitartean adituen anonimotasuna gorde behar delako.

Partaideen inguruko komentarioaz aparte, aipatu behar da *Delphia* egiteko osatu den datu basea hainbat artikuluz osatuta dagoela, 205 alegia. Hori dela eta, hain zuzen ere ondoren jorratuko diren gaien analisi eta azalpenak, datu base honetan aurkitzen diren artikulua batzuetan oinarrituko dira. Artikulu hauen ezaugarri nagusia da, *Thomson Reuters* agentzia izendatutako ISI aldizkarietan argitaratu direla, beraz ondoren egingo den gaien analisi eta azterketa “kalitate handikozko” artikulua batzuetan oinarriturik egingo da.

Horrela izanik, erabili diren artikulua Etika Finantzarioaren barruan desberdindu daitezkeen hainbat gaietan sailkatu egin dira. Zehazki, erabili den datu basearen arabera 23 gaietan banatzen dira, alegia ondorengo taulan ikusi daitezkeenak:

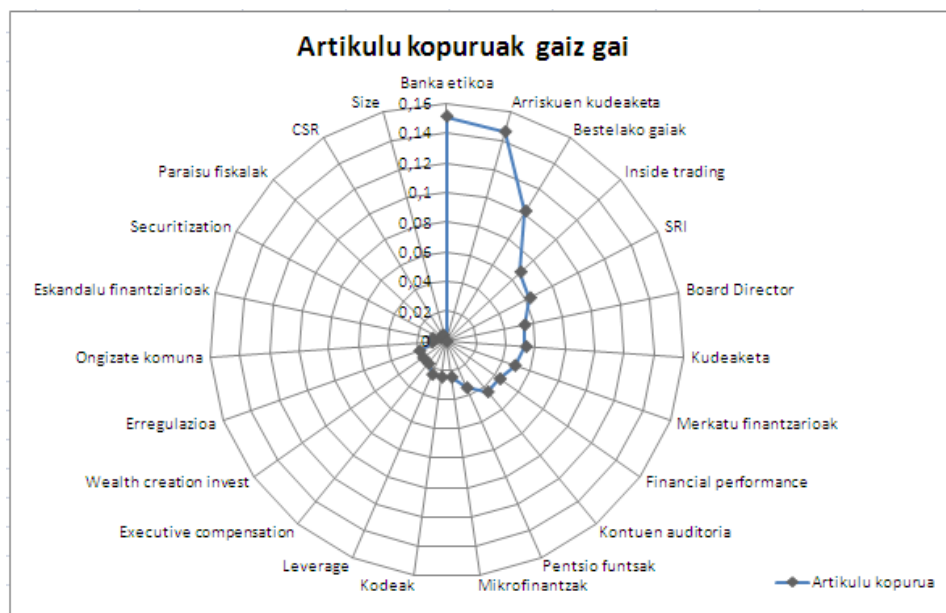
TAULA 2: ISI artikulua kopurua gaiz gai, eta haien pisua totalarekiko

| Gaiak | Artikulu kopurua | Portzentaia totalarekiko |
|--------------------------------------|------------------|--------------------------|
| Social Responsible Investment(SRI) | 13 | 6,34% |
| Executive compensation | 4 | 1,95% |
| Board Director | 11 | 5,37% |
| Financial performance | 9 | 4,39% |
| Ongizate komuna | 2 | 0,98% |
| Kodeak | 5 | 2,44% |
| Wealth creation invest | 4 | 1,95% |
| Paraisu fiskalak | 1 | 0,49% |
| Pentsio funtsak | 7 | 3,41% |
| Size | 0 | 0,00% |
| Securitization | 1 | 0,49% |
| Leverage | 5 | 2,44% |
| Erregulazioa | 4 | 1,95% |
| Mikrofinantzak | 5 | 2,44% |
| Arriskuaren kudeaketa | 30 | 14,63% |
| Inside trading | 14 | 6,83% |
| Kudeaketa | 11 | 5,37% |
| Merkatu finantzarioak | 10 | 4,88% |
| Kontuen auditoria | 9 | 4,39% |
| Corporate Social Responsibility(CSR) | 1 | 0,49% |
| Eskandalu finantzarioak | 2 | 0,98% |
| Banka etikoa | 36 | 17,56% |
| Bestelako gaiak | 21 | 10,24% |
| Guztira | 205 | 100,00% |

Iturria: norberak eginda.

Beraz aurreko taulari erreparatuta, ikus daiteke Leire San-Josék zuzentzen duen *Delphiaren* artikulua espresuki zein gaietan sailkatu diren. Horretaz gain, eskumako zutabean adierazten da gai bakoitzaren pisua totalarekiko. Hau da, artikulua datu-base honetako ISI artikulua hartuta, taula honen bitartez ondoriozta daiteke Etika Finantzarioaren barnean ze gaiei buruz gehien ikertu den. Horri erreparatuz, ikus daiteke gehien ikertu diren gaiak Banka Etikoa, Arriskuaren Kudeaketa, Bestelako Gaiak (honen barnean artikulua berezi batzuk barneratzen dira, gainerako gaien barnean sailkatu ezin izan direnak), Informazio Pribilegiatua eta *Social Responsible Investment* izan dira. Horrela izanik, ondorengo grafikoan hobeto ikus daiteke zein gaiei buruz gehien egon diren ISI artikulua.

GRAFIKO 1: ISI artikulua kopurua gaiz gai



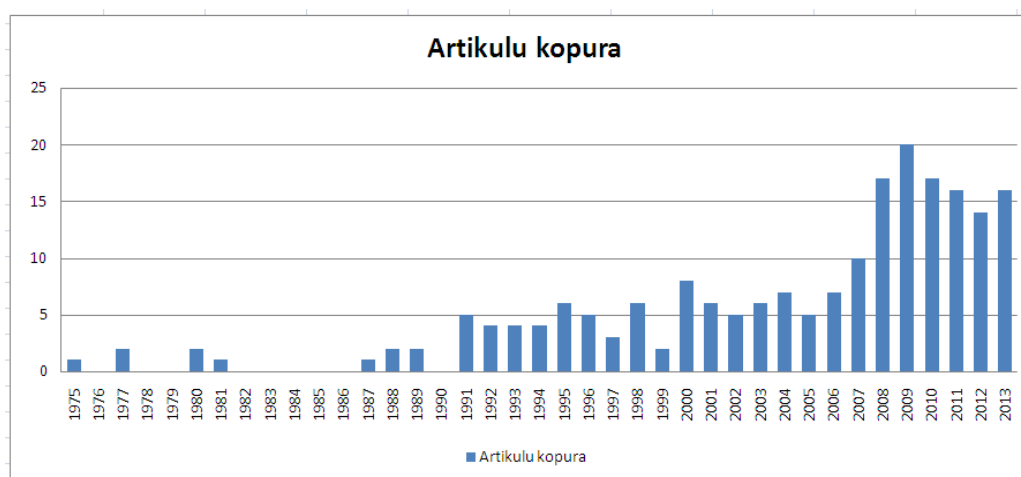
Iturria: norberak eginda.

Beraz, aurreko taula eta grafikoa aurkezten digun Etika Finantzarioaren intereseko gaiak aztertuz, argi ikusten da alde handia dagoela gehien eta gutxien jorratu diren gaien artean. Alde batetik lehen esan den moduan ikusten da Banka Etikoa (%17,56), Arriskuaren Kudeaketa (%14,63), Bestelako Gaiak³ (%10,24), Informazio Pribilegiatua(%6,83) eta *Social Responsible Investment* (%6,34) direla

ikertzaileentzat garrantzia handiagoa izan duten Finantza Etikaren gaiak. Gainera gehien ikertutako bost gai hauek, ikus daiteke totalarekiko % 55,61 suposatzen dutela, hau da, erdia baino gehiago. Bestalde, ere ikusten da gutxien jorratu diren gaiak asko direla, eta horrek erakusten du urte hauetan gai horiei arreta gutxiago jarri dietela ikertzaileek beraien lanetan.

Honekin batera, interesgarria izango zen analisi kronologiko bat egitea. Horretarako, ondoren aurkezten den grafikoa ikus daiteke *Delphiaren* datu-baseko 205 artikulua noiz argitaratu egin ziren.

GRAFIKO 2: ISI artikulua kopurua urtez urte



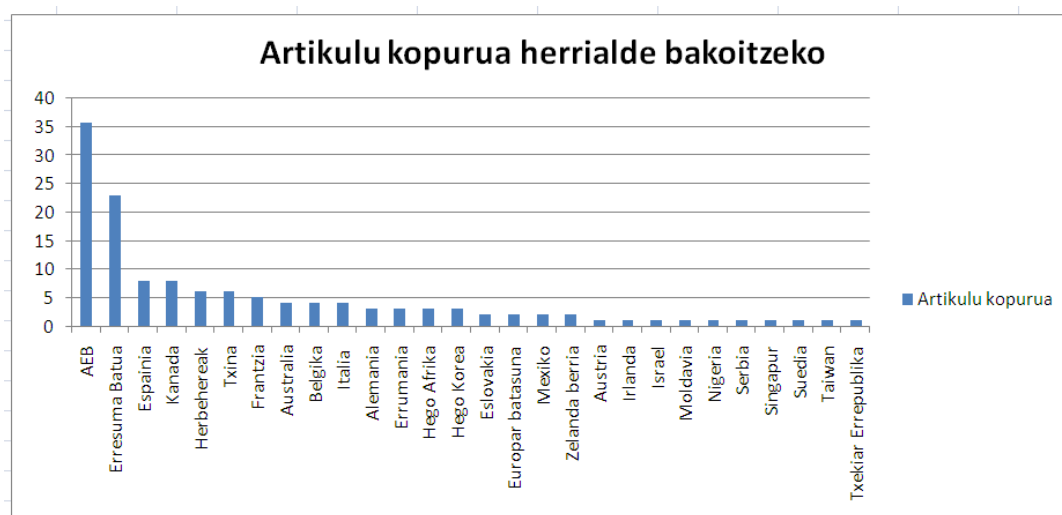
Iturria: norberak eginda.

Beraz, aurreko grafikoa erakusten du 1975 eta 2013 urteen artean, 205 ISI artikulua hauen publikazioaren urtea. Horrela izanik, ikusten da Finantza Etikoaren gaiari buruz ikertzeko joera hazkorra izan dela urteak aurrera egin ahala. Gainera orain bizi garen krisi ekonomikoaren hasierarekin (2008 urtean), ikusten da argitaratutako artikuluen hazkuntza, 2007an 10 artikulua izatetik 2008an 17 izatera eta 2009an 20ra izatera pasatuz (urte honetan eman zen artikulua hauen argitalpen gehien). Beraz hemen erabateko erlazioa ikusten da krisi ekonomikoarekin eta hori dela eta, finantzen munduan etikaren inguruan sortutako ardurarekin. Azken finean krisi ekonomikoaren

arrazoi edo eragile ekonomikoaz gain, finantzetan portaera, erabaki eta ekintzak ikuspuntu etikotik ere ikusteko ardura somatu da azkeneko urte hauetan.

Bestalde, artikuluak 28 herrialde ezberdinetan idatzi egin dira. Gainera, artikulu hauek ez dira idatzi uniformeki herrialde hauetan, baizik eta herrialde batzuetan askoz gehiago idatzi da besteetan baino. Herrialde bakoitzean 205 artikulutik zenbat idatzi den ikusteko hurrengo grafikoa egokia da; izan ere grafiko honek erakusten ditu 28 herrialde horiek eta bakoitzean egin diren artikulu kopurua.

GRAFIKO 3. ISI artikulu kopurua herrialde bakoitzeko



Oharra: AEBei dagokion datua 1:3 eskalan aurkezten da grafiko honetan, hau da, AEBei dagokion datua grafikoan agertzen den hirukoitza da.

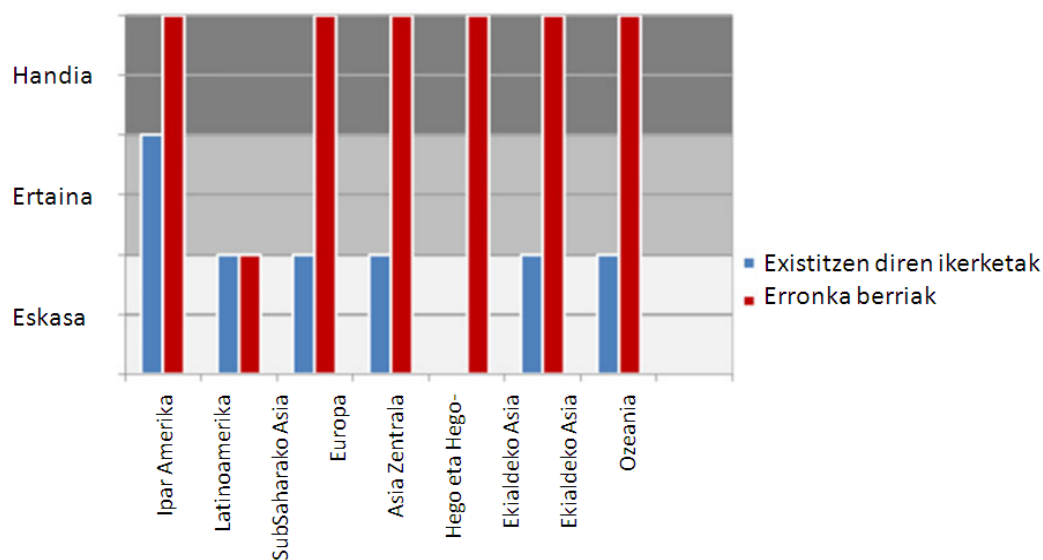
Iturria: norberak eginda.

Beraz grafiko honetan, lehenengo begiradan ikusten da Amerikako Estatu Batuetan jorratu direla artikuluen gehiengoa (%52,20), 107 bertakoak baitira. Bigarrenik, ikusten da Erresuma Batua dela artikulu hauetatik gehien idatzi duen bigarrena, 23 artikuluekin. Bestalde, aurkitzen dira ere 3 eta 8 artikulu artean idatzi duten 12 herrialde, alegia Espainia eta Kanada (8 artikuluekin bakoitza); Herbehereak eta Txina (6); Frantzia (5); Austria, Belgika eta Italia (4); eta Alemania, Errumania, Hego

Afrika eta Hego Korea (3). Azkenengoz aurkitzen dira gainerako 14 herrialdeak 1 edo 2 artikuluaren jatorria direnak; herrialde horiek hurrengoak dira: Eslovakia, Europar Batasuna, Mexiko eta Zeelanda Berria (2); eta Austria, Irlanda, Israel, Moldavia, Nigeria, Serbia, Singapur, Suedia, Taiwan eta Txekiar Errepublika (1).

Azken finean, ikusten da herrialde anglosaxoien nagusitasuna arlo honetan, izan ere AEB eta Erresuma Batuetan jatorria duten artikuluak 130 gehitzen dute, hau da totalaren %63,41. Orokorrean (edozein gai hartuta) ISI artikuluaren gehiengoa jatorri anglosaxoiko herrialdeetakoak dira, eta beraz ez da kasualitatea Finantza Etikan ere izatea. Bestalde beste arrazoi batzuk ere justifikatu ditzake AEBren nagusitasuna, besteak beste, Wall Street mundu finantzarioan duen garrantzia, edota bere finantza ikertzaile kopurua beste hainbat herrialdeetan baino handiagoa izatea (Rossouw, 2011).

GRAFIKO 4 . Munduko hainbat zonaldeetan Etika Finantzarioari buruz egindako ikerketak



Iturria: Rossouw, 2011.

Horretaz gain, Espainiaren kasua benetan azpimarragarria da, izan ere, orokorrean ISI artikuluak jatorriarekiko sailkapen bat egingo bazen Espainia ez zen hain

goian egongo; baina ikus daitekeenez, herrialde anglosaxoien atzetik baino ez dago Etika Finantzarioari dagokionez.

Atal honi amaiera emateko, begirada bat eman ahal zaio artikuluak zein hizkuntzetan idatzi diren. Horrela izanik ikusten da artikulu hauen %96,59a ingelesez idatzita daudela, eta ondorioz %3,41a bakarrik idatzi egin direla beste hizkuntzetan. Aldagai honi erreparatuta, ikusten dugu berriro ingelesa duen garrantzia gai hauek ikertzerakoan; izan ere, ingelesa da lan hauek argitaratzeko erabiltzen den hizkuntza nagusia, akademikoek munduko beste ikertzaileekin edota interesatuta dauden beste edozeinekin bere ikerketak partekatu ahal izateko.

4 ETIKA FINANTZARIOA OSATZEN DUTEN GAIEN AZALPENA

Etika Finantzarioaren arloak barneratzen dituen gaiak teknikoki analizatuz gero, haien inguruko azalpen bat garatuko da. Azalpen honetan, gai bakoitzaren definizio eta ezaugarri nagusien inguruko aipamen zehatza, eta informazioa gehitzen dituzten komentarioak jorratuko dira. Azken finean lortu nahi da, Finantza Etikaren munduan interes edo ardua handieneko gaiak zertan datzaten azaltzea eta ulertzea; eta horiei buruz konkretuki zer ikertu den ikustea.

Konkretuki ondoren garatuko diren gaiak, ez dira *Delphiaren* datu-basean agertzen diren 23 gaien antzera aurkeztuko, baizik eta garrantzi eta interes handieneko gaiak azalduko dira. Horretarako atal honetan azalduko diren gaiak, aurreko atalean analizatutako ISI artikuluen totalarekiko portzentaje handia suposatuko dute; hau da, ondoren aurkezten diren gaien artikuluen batura, Etika Finantzarioa barneratzen dituen ISI artikuluen totalarekiko pisu handia izango dute. Beraz baldintza honekin lortu nahi da, Finantza Etikak barneratzen dituen inportantzia gehieneko gaiak abordatzea.

Horrela izanik, aurreko baldintza betetz, ondorengo gaiak artikuluen totalarekiko %64,39a suposatzen dute; hau da, gai guzti hauen batura, Etika Finantzarioan akademikoek gehien ikertu duten gaiak aurkezten dira. Zehazki gaiak ondorengoak izango dira: *Social Responsible Investment*, Merkatu Finantzarioak, Informazio Pribilegiatua (*Inside Trading*), Kudeaketa Finantzarioa, Produktu Finantzarioak (Mikrofinantzak eta Pentsio Funtsen gaiak barneratuz), *Executive Compensation*, Arriskuaren Kudeaketa, Eskandalu Finantzarioak eta Banka Etikoa.

4.1. SOCIAL RESPONSIBLE INVESTMENT (SRI)

Social Responsible Investment (SRI), ere inbertsio jasangarri, sozial kontziente, “berdea” edo etiko moduan ezagutzen zaio. Inbertsio mota hau, ongizate sozialaz eta errendimendu finantzarioaz (biak batera) arduratzen den edozein inbertsio estrategiari deritzo. Beraz edozein inbertsio arrunt batekin konparatuz, non inbertitzaile baten helburua inbertitzen duen diru kopuru bati errendimendu positibo eta ahalik eta

handienak lortzea den, hemen agertzen da beste aldagai bat: ongizate soziala (gizartearekiko ardura).

Ardura sozial hau esan nahi duena da, inbertitzailea arduraz jokatu duela gizartean pentsatuz. Horren adibidea izan daiteke pertsona batek enpresa batean inbertitzeko asmoa duenean, inbertsio proiektu posibleetatik baztertzea ondorengo ekintzak egiten dituzten enpresak: lan esplotazioa, haur esplotazioa, ingurugiroa kutsatu, animaliei tratu txar, etab (Starr, 2008).

SRIren garrantzia zein den ikus daiteke adibidez, azken urteetan egin diren ikerketa batzuetan, aztertu dutenak Social Responsible Investmenteko funts komunak azken kontsumitzailea (Nilsson, 2008). Ikerketa konkretu honen xedea izan zen aztertzea hiru aldagaien (aldagai prosozial, emaitza finantzario eta sozio-demografiko) inpaktua SRIren portaeran, jakiteko zergatik inbertitzaileek erabakitzen dituzten proportzio ezberdinak inbertitzea SRIra orientatutako funtsetan. Erregresio analisi ordinal batek 528 inbertitzaileetan, erakutsi zuen hirutik bi aldagai prosozialak, eragin positiboa zeukatela inbertsorea SRI funtsetan inbertitzen zuen zenbatekoaren gain (Nilsson, 2008). Horretaz gain, SRIko funtsetan inbertitzeko altruismoa ere badagoenaren aztarnak aurkitu ziren; eta gainera, ere ikusi zen emakumeak eta hobeto hezitutako inbertitzaileak direla, fondo mota hauetan kantitate gehiago inbertitzeko prest daudenak. Azkeneko ondorio modura, adierazi behar da ikerketa honetatik ondorioztatzen dela pertzepzio finantzarioak eta jarrera prosozialak konektatuak daudela kontsumitzailea SRIa bezalako inbertsioa egiteko erabakian.

Lehen aipatu den moduan, SRIren ezaugarri nagusiak bi dira: inbertsioaren errentagarritasuna (edozein inbertsioaren helburua) eta ongizate sozialaz arduratzea (SRIren berezko ezaugarria). Hori horrela izanik, oro har garatuta dago hurrengo pentsatzeko era: ongizate sozialaz arduratzen diren inbertsioak, errendimendu gutxiago sortzen dute besteak baino. Argudio horren kontra egiteko ikerketa bat egin zen Erresuma Batuan (Mill, 2006). Azterketa horrek aztertu zuen fondo baten emaitza finantzarioa, zein hasiera batean ohiko fondo bat zen, baina geroago SRIren ezaugarriak bereganatu zituen. Konparaketa beste hiru fondo arrunt batekin eman zen, zein horien helburua mantentzen zelarik (errentagarritasuna handitzea). Beste

azterketa batzuen artean, denbora mugatu bateko errendimenduen aldagarritasuna modelizatu egin zen, erabiliz modelo heteroskedastiko autoerregresibo bat, momentu horretara arte aplikatu ez zena SRIko fondo batean. Horren emaitzak erakutsi zuen denboraldi baterako errendimenduen hazkundera, 4 urteak pasata aurreko nibeletara itzuliz jarraituta. Azken finean probak erakutsi zuen, errentagarritasunaren hazkuntza hori fondoaren kudeaketaren aldaketa baino, SRIaren adopzioarekin erlazionatuta zegoela. Honekin frogatu ahal dena da, SRIan oinarritutako inbertsioak ez direla zertan fondo arruntak baino errendimendu gutxiagoak izan behar.

Horrekin batera, beste hainbat autoreek ere egin dute gogoeta bat: “Kapaza da SRIa aldi berean emaitza ekonomiko handiagoak lortzeko eta mundua leku hobea egiteko?” (Boatright, 2008). Hori hala bada, eta SRIak beste edozein inbertsioak lortzen dituzten bezalako emaitzak lortzen baditu, edo behintzat emaitza horiei hurbiltzen zaiena, lortuko zen SRIa benetako alternatiba bat bihurtzea inbertitzaileentzat. Boatright-ek azaltzen duen lez, bi argudio nagusi daude aurreko ideien kontra, edo beste era batera esanda, SRIa emaitza txikiagoak ematen dutenaren ideien alde: finantza teoriarena eta merkatuen efizientziaren hipotesiarena. Lehenengoaren arabera, SRIra orientatutako inbertsioak errendimendu txikiagoak izango zituzten, inbertsio horien dibertsifikazio faltagatik eta transakzio kostu handiengatik. Hau da, orokorrean eskuragarri dagoen stockak murriztean (izan ere denak ez dira SRI) eta horiek hautatzeko kostuak gehituta (SRI diren edo ez sailkatzeko kostuak), SRIra orientatutako inbertsioen emaitzak kaltetuko zituzten. Bestalde, merkatu efizientearen hipotesiaren ikuspuntutik, edozein irizpidea erabiliz (finantzarioa edo soziala) merkatuaren stockak sailkatzeko erabiltzean, baliabideen xahutzea ematen da.

Baina Boatright-ek aipatzen duen moduan, merkatuak inefizienteak direnaren ikuspuntutik hartu behar da aurrekoa. Beraz, inefizientzia horren ikuspuntutik, errendimendu sozialak eta finantzarioak lotura dute eta normalean merkatuak ignoratzen du. Horren ondorioz, SRIa merkatuari etekinak atera ahal dizkio beste inbertitzaileak baztertzen duten informazio hori erabilita.

Honetaz gain, SRIa ikertu da beste ikuspuntu batetik, alegia, nola SRIaren printzipioak instituzioetara garatu ahal diren (Arjalies, 2010). Konkretuki, SRIko

printzipioetan oinarritutako mugimendu sozialak, erakunde ekonomikoak eraldatu ahal zituzten edo ez aztertu zen; hau da, frogatu nahi zen mugimendu sozial horiek, erakundeei SRIa aplikatzeko garrantzia trasladatu ahal zioten eta horren ondorioz SRIa aplikatzen hasiko ziren. Horretarako Frantzia erreferentziatzat hartuta, 1997-2009 urteen tartean ebidentzia enpirikoak bilatu ziren, eta ondorengoa ondorioztatu zen: SRIrako orientabidea hartu zuten erakunde frantsesak, parte batean mugimendu sozial horiei esker eman zela. Beraz, esan daiteke erakundeak orokorrean bere ingurunera moldatzen direnez, bere ingurune hori SRI bezalako printzipioak barneratuta dituela erakustean, erakundeek horietara moldatzeko probabilitatea handiagoa izango da.

4.2. MERKATU FINANTZARIOAK

Finantza merkatuak etikaren ikuspuntutik aztertzea ezinbestekoa da, eta finantza merkatuaren etikarekin zuzenean lotutako kontzeptu bat justiziarena da. Merkatu bat justua izatea ondorengoa deritzo, merkatu bat non partaide guztiak baldintza berdinetan dauden (Boatright, 2008).

Horrela izanik, merkatu bat ez-justua izan daiteke ondorengo arrazoiengatik: asimetria informazioan, negoziazio botere handiegia alderdi batengatik, baliabideak edota prozesatzeko ahalmena alderdien artean oso desorekatsu egotea eta ahultasun bereziengatik. Asimetria informazioan dagokionez, esan behar da gertatu ahal dela alderdiren bat bestea baino informazio gutxiagoa edukitzean, edo alderdiren batek informazioa eskuratzeko zailtasunak askoz ere handiagoak direnean (informazio pribilegiatua horren adibidea dela kontutan hartuz). Era berean, alderdi batek beste batengan eduki dezakeen abantaila baliabideetan, negoziazio boterean edota prozesatzeko ahalmenean, ere eragin dezake merkatu batek ez bidezkoa izatea. Guzti hau esanda, ondorioztatu behar da, merkatu justu bat lortzeko bete behar den betekizun edo baldintza nagusia hurrengoa dela: alderdi batek abantaila bat era ez-bidezkoan ez erabiltzea.

Azken finean, merkatu finantzario baten justizia bermatzeko lehengo pausua, merkatu bera erregulatzen duen normak edo legeak dira. Giza arauak, justiziaren

arauak barneratuta daramatzatenak, gizarteak bultzatutako portaera-arauak dira eta normalean legetan bihurtzen direnak (Statman, 2005). Beraz, orokorrean, finantza merkatuaren aktibitatean lege hauen garrantzia oso handia da finantza merkatua bera, ekonomiaren ezinbesteko pieza bihurtu zenetik. Baina ere azpimarratu behar da lege hauek bereziki inportanteak direla inbertitzaileentzat, exekutiboentzat, inbertsioen profesionalentzat, finantza ikasleentzat, erregulazio agentzientzat, etab.

Bestalde, merkatu finantzarioarekin erlazionatuta, agertzen zaizkigu finantza jardueratik eratorritako kontratuak (Boatright, 2008). Orokorrean kontratuak nahasgarriak, zalantzarriak (anbiguotasunaren zentzuan), nahasgarriak edo osatugabeak izan ohi dira, eta horren ondorioz etika eta legaltasunaren ondorioz eztabaidak sortzen dira. Azken finean, kontratuak inperfektuak izan daiteke, kontratuak garatzeko gure ahalmenaren mugak direla eta, gai bati buruzko ezjakintasuna dela eta, itxaron ez genuen etorkizuneko gertakariak dela eta, etab. Gainera, egoera konplexu eta zalantzarrien aurrean oso zaila izan daiteke kontratu bat ondo planifikatzea, eta horren ondorioz sor daiteke alderdi bakoitzak bere interes propioak bakarrik negoziatu nahi izatea. Beraz kontratuen inperfekzioak sor ahal duten arazo hauen aurrean, erlazio agentzial eta fiduziaroak konponbide egokiak izan daitezke. Izan ere, erlazio horiek egiten dutena da, betebeharrak zehatzak, beste alderdien interesetan ere aritzeko betebeharrak orokorrean ordezkatzeko.

4.3. INFORMAZIO PRIBILEGIATUA (*INSIDE TRADING*)

Informazio pribilegiatua Finantza Etikaren barruan kontutan hartu beharreko terminoa da. Azken finean informazio pribilegiatuaren kontzeptua honela defini daiteke, konpainia baten aktibo baten eskualdatzean (akzioak, bonoak edo horien deribatuak adibidez), aktibo hori eskualdatu ahal duten beste partaideak eduki ahal ez duten informazio konkretu bat erabiliz (Boatright, 2008). Normalean, publikoa ez den edo sekretua den informazio hau, irabazi pertsonalerako erabiltzea ilegala izaten da. Ilegaltasun honen arrazoa logikotzat har daiteke aurreko atalean azaldutako merkatu justuarekin, hau da, alde batek ezin duela erabili abantaila bat era ez-bidezkoan.

Idei honekin lotuta, hainbat autoreek informazio pribilegiatua legala izatearen ikuspegi ez etikoa eta ez-eraginkortasun ekonomikoa defendatu dute. Horren adibidea izan daiteke ondorengo argudioak (Werhane,1989): intereseko alderdien askatasuna hausten du, lehiakortasuna zapuzten du eta merkatua askearen funtzionamenduaren efikazia apurtzen du.

Hala ere, nahiz eta informazio pribilegiatuaren erabilera gehiago akademiko, profesional, politiko eta sozialaz errefusatu dagoen, ahots gutxi baina garrantzitsu batzuk horren erabileraren alde egin dute. Alde batetik, ekonomista batzuen artean, merkatu osoaren onerako denean, informazio pribilegiatuaren erabilera egokia denaren ideia zabaldua dago. Bestalde, informazio pribilegiatuaren erabat aldeko ikuspegiaren kasua da Milton Friedman *Ekonomiako Nobel* saridunarena, zein 2003an esandako bere esaldi famatuak, “You want more inside trading, not less” (Fisher, 2009), argi usten du bere postura.

Beraz testuingurua hori izanik, autore batzuk aipatu dute informazio pribilegiatua duen garrantzia gobernuztat; eta organo legegileentzat hau erregulatzerakoan (Ma eta Sun, 1998). Azken finean, erregulatzerakoan informazio pribilegiatuaren erabilera, bi alde kontutan hartu behar dira: zaila den informazio hori erabiliko dutenen egindako esfortzua informazio hori lortzeko ez zapaltzea; eta bestalde, beste akziodunen interesak ez kaltetzea. Hau da, nolabaiteko oreka bilatu behar da informazio pribilegiatuaren erabilera erregulatzean, eta oreka hori bilatzeko publikoa ez den informazioa debekatu baino, agian ondo legoke hainbat kasutan ilegala ez izatea (legeak espezio horiek barneratzen dituelarik).

4.4. KUDEAKETA FINANTZARIOA

Gaur egun finantzen kudeaketan, etikaren ikuspuntutik nabarmendu daitezke bi ideia (Boatright, 2008). Alde batetik, finantza kudeatzaileak, agente eta fiduziaro lez, aktiboak zuhurtasunez kudeatzeko eta aktiboaren kudeaketa haien irabazi propiorako ez erabiltzearen betebeharra izan behar du. Beste alde batetik, kontutan hartu behar da finantza kudeatzaile batek aurrera eramaten duenean erabaki bat, interes

desberdineko hainbat taldeei emaitza desberdinak jasanaraziko dietela; beraz kontrajarritako interesen kontziliazioa bilatu beharko da. Azken ideia honen adibidea izan daiteke, enpresa batean ekoizpen planta bat ixteko erabaki bat hartu behar denean, agertu ahal direla interes kontrajarriak. Esate baterako, langileen partetik planta ixtea ez da sartuko haien interesetan, bestalde akzionisten gehiago irabazteko interesetan edo zorrak kobratu nahi duten hartzekodunetan agian bai. Beraz, interes kontrajarri horien kontziliazioa bilatu beharko du finantza kudeatzaileak.

Finantza teorian, enpresen helburua akzionisten irabazien maximizazioa izan behar da. Helburu hau, sozietateen zuzenbidez abalatuta dago, eta honi esker enpresen zuzendariak betebeharrak fiduziariora daukate akzionisten eskubideen alde operatzeko. Hala ere lehen esan den moduan, finantza kudeatzaileek interes kontrajarriak kontziliatzeko egoeran aurkituko dira. Interes kontrajarri horiei buruz bi kasu azpimarratu ohi dira (Boatright, 2008), interes kontrario horiek kontziliatzeko zuten zailtasunagatik: arriskuaren maila eta eskuraketa areritsusak.

Arriskuaren mailari dagokionez, galdera bat sortzen da: etikoa da finantza kudeatzaile batek gehiago irabazteko helburuarekin enpresa aktibitate edo inbertsio arriskutsuagoetan sartzea? Gai honen inguruan, Boatright-ek aipatzen du arrisku maila batetik aurrera hori inmorala izan daitekeela. Bestalde eskuraketa areritsuei dagokionez, bataila gatazkatsuak izaten dira eta garaile eta galtzaileak izaten dituzte; horregatik kontrola lortzeko eskuraketa hauek, bidezkoak izan beharko ziren alde guztientzako.

4.5. PRODUKTU FINANTZARIOAK

Gai honetan azalduko dira hainbat produktu finantzarioen aspektu; edo beste era batera esanda finantzen arloan eskaintzen diren aktiboen azterketa, hala nola, pentsio funtsak eta mikrofinantzak.

4.5.1. PENSIO FUNTSAK

Pentsio funtsei dagokionez, aurreko atalean ikusi ahal izan den moduan, ez da asko ikertu. Hala ere honen barruan, akademikoek gai interesgarri batzuk analizatu dituzte, eta ondoren horietako adibideak aipatuko dira.

Horrela izanik, pentsio funtsak inbertitzeko politika egokia bilatu duen ikerketa bat egin zen Holandan, konkretuki pentsio funtsa kolektiboetan oinarrituz (de Jong, 2008). Honen arabera, printzipioz pentsio funtsa zertan inbertitzerakoan egokia den estrategia izango zen, funtsaren zati bat espekulatzeko erabiltzea eta bestea kobertura egiteko erabiltzea. Hori bai, bi zati horietatik zeini pisu handiagoa eman behar zaio? Bere ustez, pentsio funtsa horretan parte hartzen duten pertsonen arriskuaren abertsioan egongo zela erantzuna. Hau da, arrisku gehiago hartzeko prest zeudenentzat, agian egokia izango zen zati espekulatzailean gehiago inbertitu.

Baina ekonomikoki era egokian kudeatutako pentsio funts horiei zerbait gehitu beharko zitzaizkien, alegia etika haien inbertsio politiketan. Horretarako proposamen egokia izango litzateke Norvegiako Finantzeta Ministerioa etikaren garrantzia pentsio funtsetara garatzeko, nabarmendu zituen mekanismoak (Clark eta Monk, 2010). Horietatik, adierazgarrienak izango ziren: funtsek irizpide negatiboak erabili beharko zituztela giza eskubideak eta ingurumena errespetatzen ez dituzten konpainietan ez inbertitzeko; edota korrupzioa egoteko arrisku handia egon ahal den operazioak baztertzea. Hau da, gomendatzen dute pentsio funtsek non inbertitzeko erabakia hartzerakoan, baztertu dezatela esate baterako, giza eskubideen kontra egiten duten enpresak, bazterketa hori etikoki nola aritu behar den mekanismotzat hartuz.

4.5.2. MIKROFINANTZAK

Mikrofinantzaren kontzeptua oso zabala da, eta erreferentzia egiten die ez bakarrik kredituei edota maileguei, baizik eta beste hainbat zerbitzu finantzarioei. Esate baterako, mikrofinantzak barneratu ahal ditu ondorengoak: mikroenpresen, pobrezia egoeran dauden pertsonen edota sarrera gutxi izaten duten bezeroen

zerbitzu finantzarioen hornikuntza. Gainera termino honek ere erreferentzia egiten dio zerbitzu hauek hornitzeko jasangarritasunari (Lacalle, 2005).

Honekin batera, ere adierazi behar da, mikrofinantzak ez direla nahastu behar mikroredituekin, nahiz eta Espainia bezalako herrialdeetan mikrofinantzak mikroreditura bideratzen diren bakarrik. Izan ere, mikroreditua pertsona batzuk edo mikroenpresek jasotzen dituzten maileguei deritzo. Beste alde batetik, mikrofinantzak zentzu zabalagoa hartzen du, non bere ezaugarri nagusia den ondorengo sektoreen finantzazioa: sistema bankarioaren finantza sistema tradizionalak eskuragarri ez duten pertsonena edo egoera sozioekonomiko txarrean dauden pertsonena. Azkenengoz aipatu behar da, mikrofinantzaren zerbitzuan izan ahal direla aurrezkikoak, inbertsiozkoak ala maileguzkoak (non azken hau mikroreditoa izan ahal zen).

Gainera esan beharra dago, zerbitzu mikrofinantzarioak prestatzen dituzten erakundeak Instituzio Mikrofinantzario (IMF) moduan ezagutzen direla. Mix Marketen⁴ aburuz, munduko IMFak hurrengo taldeetan sailkatu ahal direla: erakunde finantzarioak, aurrezki eta kredituzko kooperatibak, banku komertzialak, banku komertzialen instituzio finantzarioen filialak, eta gobernuz kanpoko erakundeak (GKE).

IMFei dagokionez, ikerketa bat egin zen Ekialdeko Europaren eta Asia Zentraleko herrialde horietako instituzio mikrofinantzarioak hartuta (Caudill, Gropper eta Hartarska, 2009). Honen helburua izan zen, erakunde mikrofinantzarioak denborarekin gero eta kostuarekiko efektiboagoak direla frogatzea; hau da, IMF bat denbora aurrera egin ahala, gero eta errentagarriagoa dela frogatzea. Gainera ondorio hori ailegatu nahi zen, lehen aipatutako zonaldeetako IMFak aztertuz, baina horien artean ezberdinduz bi IMF mota: maileguak ematerakoan, mailegu horiek parte batean, beste iturrietatik subentzionatuta zeudenak (GKEz, gobernuez, etab.); eta bestalde, bere mikroredituak deposituetara gehiengo handi batean finantzatzen zituztenak. Horrela izanik, ondorioztatu zen subentzioekin ahalik eta gutxien finantzatutako maileguak eskaintzen zituzten IMFak, hasieran izandako kostuak baino gutxiagoak zituztela urte gutxi batzuk pasata.

Gainera, erakunde hauen inguruan ere egin dira hainbat galdera, esate baterako, mikrofinantzen sektorearentzat komenigarria den irabaziaz edukitzera bideratuta dauden IMFak hainbesteko presentzia edukitzea (Roberts, 2013); izan ere, IMFak mozkinak izatera bideratzean, bere esentzia galduko dutenaren kezka dago, hau da, pobreei eta finantzazioa izateko zailtasunak dituzten pertsonen baliabide finantzarioak hurbiltzearena. Kezka honen garrantzia, gero eta handiagoa dela kontutan hartu behar da, zeren eta irabazietara orientatuta dauden IMFak handitzen doaz urtero, eta gero eta pisu handiagoa izaten ari dira erakunde mikrofinantzarioen totalarekiko.

Beraz ikerketa berean (Roberts, 2013), saiatu zen aurreko kuestiorari erantzuna ematea, IMFen buruzko analisi kuantitatibo eta estatistiko baten bitartez. Horren emaitzetatik hainbat ondorio atera ahal dira. Hasteko, ez zen aurkitu IMFaren tamaina gero eta handiagoa izatearen eta irabaziaz edukitzearen arteko erlazioa, hau da, erakunde hauen tamaina ez du zertan irabaziaz edukitzeko asmoarekin erlazionatuta egon behar (izan ere, uste zen tamaina handiko IMFak irabazietara bideratzen zirela neurri handiago batean, tamaina txikikoak baino). Bestalde, ondorioztatu zen ez zegoela mozkinetara bideratutako IMF bat bere esentzia guztiz galtzen duelaren ebidentziarik; hau da, IMF hauek nahiz eta mozkinak edukitzea haien helburu nagusitzat hartu, oraindik pobreei finantzazioa ematen jarraitzen dute.

Honekin batera, esan beharra dago, Muhammad Yunusen Grameen Bank izango dela seguruenik munduko IMFrik ezagunena. Banku hau, "Pobreen bankua" bezala ezagututa, 70. Hamarkadan hasi zen funtzionatzen Yunusen eskutik eta gaur egun arte izugarriko emaitza finantzarioak lortu ditu. Grameen Bank hasi zen Bangladesheko gizartearen pobreak finantzatzeko, beraiek bizitzeko aktibitate propioak egin ahal izateko helburuarekin. Horretarako bezeroei taldeka (batez ere emakumeen taldeak) ematen zizkieten mikrokredituak haien lurra ustiatu ahal izateko. Gainera mikrokredito horien zenbatekoa eta interesak itzultzeko ez zen eskatzen inolako abalik, baizik eta bezeroen dirua itzultzeko borondatearekin nahikoa zen; eta arraroa bazirudien ere, berankortasun oso txikia eduki du beti Grameen Bankek (Lacalle, 2007).

Bestalde, mikrofinantzak ere aztertu dira eremu berezi eta espezifiko batean, landa inguruetan. Orain dela gutxi ikerketa batek hausnarketa egin zuen, landa inguruetan praktikan jartzen zen mikrofinantzen inguruko eraginkortasuna demostratzearen zailtasunean (Marr, 2012). Alde batetik, eraginkortasun hori frogatzeko metodologia orokor bat jorratzeko zailtasuna ondorioztatu zen, izan ere, landa ingurune bakoitzaren ezaugarri geografiko eta sozialen eskuetan egoten delako. Bestalde, mikrofinantzen diseinu tradizionala ez da guztiz egokia zonalde hauetako, eta bereziki nekazaritzarako; izan ere, zonalde hauek behar dute epea handiagoa izatea, bere jardueraren berezitasuna dela eta. Gainera, zonalde hauetan mikrofinantzen eraginkortasuna zailtzen duten mugak azpimarratu behar dira, hala nola, azpiegituren urritasuna, marketin eta distribuzio komunikazioaren falta etab. Beraz, muga horiei aurre egiteko hainbat *stakeholderren* laguntza edukitzea izan daiteke oso mesedegarria, esate baterako, gobernu lokal eta nazionalen laguntza.

4.6. EXECUTIVE COMPENSATION

Etika finantzarioren barruan jorrotzen den gaietako bat enpresen exekutiboan (*Chief executive officer*, CEO) ordaina da; hau da, enpresetan eta instituzioetan, goi mailako kargutan lan egiten duten pertsonak, haien funtzioengatik jasotzen duten konpentsazioak.

Exekutiboan ordainari dagokionez, bi esparru desberdin daitezke ikuspuntu neoklasikoa eta ikuspegi soziologiko eta psikologikoak (Carr eta Valinezhad, 1994). Ikuspuntu neoklasikoa hartuta, enpresetako helburua irabaziaz maximizatzea, akzionisten (*shareholders*) ahalik eta irabazi handiena jaso dezaten defini ahalko zen. Horrela izanik, CEOen konpentsazioa bidezkoa izango da, CEOak enpresari egiten dioten ekarpenari egokitzen bazaio. Beraz enpresa batean exekutiboan ordaina ez bada bat etortzen bere lanak aportatzen duenarekin, enpresako langileak somatuko dute ekitatea ez dagoela enpresan, eta horren ondorioz haien errendimendua jaitsiko da. Bestalde beste teoria batzuk proposatu dute bezeroak, hornitzaileak, hartzekodunak eta bestelakoak kontutan hartzea (Stakeholders Teoria, Freeman 1984).

Gainera, beste ikerketa batzuk analizatu dute CEOen konpentsazioa *stock optionen* bitartez (Angel eta McCabe, 2008). Exekutibo baten ordainsarian *stock optionak* barneratzea, izugarrizko pizgarria da. Haien funtzionamendua oso sinplea da, enpresaren akzioen prezioa igotzen bada, orduan exekutiboak irabaziak izango dituzte akzioen igoera horri erlazionatuta. Honen inguruan azpimarratu behar da idei garrantzitsu bat, alegia *stock options* horiek merkatuari egokituta egon behar direla, exekutiboen kontroletik kanpo eman ahal diren merkatuaren mugimenduak eliminatzeko. Hau da, exekutiboen konpentsaziorako *stock optionen* erabilera egokia etikaren ikuspuntutik egongo zen, *stock option* horietatik jasoko zuten irabazia, CEOen lan-ekarpenari esker lortu den akzioen igoerari ahalik eta gehien egokitzean.

Honetaz gain, komentario moduan, ikerketa honetan ere aipatzen dira orokorrean exekutiboen ordainsariak ezartzerakoan, Finantza Etikaren ikuspuntutik kontutan hartu beharreko aleak. Puntu horiek ondorengoak izango ziren: lehenengoa, ordainsari horiek (*stock optionak* barneratuta) goi-muga bat eduki beharko zuten ala ez; bigarrena, finantza ratio bat barneratzea, neurtzeko enpresaren soldata handiena eta txikienaren arteko diferentzia; eta hirugarrena, exekutiboen soldatak ezartzerakoan, horiek bakarrik egokituta egon behar diren CEOak enpresari egiten dioten lan-ekarpenei edo ez.

Honetaz aparte, ere aurki daitezke etikaren eta CEOen konpentsazioaren zenbatekoaren arteko erlazioa lotu duten azterketak. Konkretuki, ikerketa batean SP500ean kotizatzen zuten hainbat enpresa aztertu ziren erlazio hori frogatzeko (Brander, 2006). Horretarako, hautatutako enpresak bi multzotan banandu zituen, alde batetik *Domini 400 Social Indexean*⁵ barneratzen zirenak eta bestetik indize horretatik kanpo zeudenak. Enpresa batek *Social Domini Indexean* barneratzea, enpresa horrek duen etika estatu indikadore positibo moduan hartzen da. Azterketa honetan 1992 eta 2003 urteen arteko datuak hartu ziren, eta ikusi zen bigarren taldean barneratutako enpresetako CEOak, beste exekutibo batzuk eta zuzendarien ordainak txikiagoak zirela lehenengo taldearen enpresekin alderatuz. Hau da, ikusi zen etikari garrantzia handiago ematen zieten enpresetan, ordainsari txikiagoak ordaintzen zutela. Baina,

horrek ez du esan nahi ordainsari horiek txikiak direla, edo haranago joanda gehiegizkoak izan daitezke oraindik. Hau da, ikerketa honek ez zuen bilatzen enpresa hauen CEOen soldatak egokiak diren etikaren ikuspuntutik, baizik eta etikoagoa den enpresa batek gutxiago ordaintzen dion bere exekutiboiei.

4.7. ARRISKUAREN KUDEAKETA

Arriskua edozein enpresa duen elementu bat da, eta beraz behar bezala kudeatu behar da, enpresa bere helburuak lortzeko eta aurrera jarraitu ahal izateko (Drennan, 2004). Arriskuaren kudeaketa egituratutako ikuspegi bat da, mehatxu bati dagokion ziurgabetasuna maneiatzeko giza aktibitate batzuen bitartez, hala nola: arriskuaren neurketa, garapenezko estrategiak arriskua maneiatzeko eta arriskuaren murrizketa lortzeko baliabide kudeatzaileen erabilpena. Azken finean arriskuaren kudeaketarekin lortu nahi dena da, arriskua beste alde batera eramatea, arriskua saihestea edota arriskuaren efektu negatiboak murriztea.

Beraz, arriskuaren kudeaketa eta portaera etikoaren arteko erlazioa eginez, enpresek egin behar dutena da, portaera ez etikoak aurreikusi eta prebenitu, edo behintzat portaera ez etiko horiek sortarazi lezaketan kalteak murriztea. Eta azken finean hori lortu ahal izateko, lotura egokia eman behar da hiru elementuen artean, alegia, etika, gobernantza eta arriskuaren kudeaketa; enpresak bere biziraupena bermatzeko (Drennan, 2004).

Honen inguruan autore batzuk arrisku kudeaketaren bi aspektu ezberdinu dituzte: baliabideen kudeaketa eta *stakeholdersen* kudeaketa (Francis eta Armstrong, 2003). Lehenengoa erreferentzia egingo lioke enpresaren kudeaketei (inbertsio, dibertsifikazio, etab.rren kudeaketei), administrazio sistemai (zorraren kudeaketa), teknologiei (informazio sistemak) edo giza baliabideei. Bigarrenari dagokionez, zentratuko zen *stakeholdersen* erlazioei eragotzi ahal dieten erabakietan. Beraz, aspektu hauen inguruan autore hauek esaten dute etikak barneratzea lagunduko diola enpresari ondorengo aspektuetan: emaitza komertzialetan, arazo potentzialen identifikazioan, fraudearen prebentzioan, enpresaren izen ona mantentzean ...

4.8. ESKANDALU FINANTZARIOAK

Pertsonen giza natura dela eta, noizbehinka agertzen dira portaera etikoen faltagatik korrupzioa, abusuzko egoerak etab. Orokorrean eskandalu finantzario bat azaleratzen denean, gizartearen ikuspegia finantzaren munduarekiko kaltetuta irteten da, hau da, kasu hauek ezagutzean jendea jeneralizatzen du gertatutakoa eta zabaltzen da portaera ez etiko horiek beste edozein enpresetan ematen direla.

Idea horren kontra, ikerketa kurioso bat egin zen (Cagle eta Baucus, 2006) zein bere azterketaren emaitzak erakutsi zuen kontrakoa; izan ere, ikusi nahi zuten finantza munduan gertatzen ziren eskandaluak ezagutzeak, zer efektua zuen pertsonen pertzepzioan. Horretarako, ikerketa horretan, finantza ikasleek erabili zituzten lagina bezala (54 graduko ikasle eta MBAko beste 32), neurtzeko zein zen enpresa munduan ematen ziren portaeren inguruan etikaren ikuspuntutik zeukaten pertzepzioa; bai ikasleek finantza eskandalu kasu aktualak aztertu baino lehen, eta bai aztertu eta gero. Hori bai, pertzepzioa ondorengo ikuspuntutik ulertuta: ikasle hauek pentsatzen bazuten enpresetan eta erakunde finantzarioetan portaera eta ekintza etikoak ematen zirela edo ez haien ikuspuntutik. Hau da, aztertu nahi zuten eskandalu finantzarioak etikaren pertzepzioan inpaktu negatiboa bazuten ala ez.

Horrela izanik, bazirudien logikoena izango zela ikasleek finantza eskandaluak aztertu eta gero, etikarekiko pertzepzioa galduko zutela; hau da orokortuko zela, enpresek era ez etiko jarduten zutenaren ideia. Baina emaitzak kontrakoa erakutsi zuten, hau da, finantza eskandaluak aztertu ondoren ikasleek uste zuten enpresa munduan lehen uste zuten baina integratuago dagoela etika; izan ere, egoera ez etiko horiek ezagutzea eta aztertzea eragiten zuelako egoera horiek ez errepikatzeke nahia sortaraztea.

4.9. BANKA ETIKOA

Banka etikoari definizio zehatz bat ematea zaila da, gaur egun arte banka mota honen hainbat jatorri ezberdinak direla eta (De Clerck, 2009). Hala ere, banka etiko

edo banka alternatiboek, hainbat puntu komunean dituzte, eta beraz horieri esker definizioen bat eman daiteke. Esate baterako, banka alternatiboa bitartekari finantzarioen multzoa da, zeinen eskaintako zerbitzuak, arrisku eta errendimendu irizpideetan bakarrik oinarritzen ez diren. Entitate hauetan, aurreko irizpidez aparte, kooperazioa, gardentasuna eta jasangarritasuna bezalako printzipioak azalerazten dira. Azken finean, banku hauek definitzeko onartuagoak dauden ezaugarriak, irabazi ekonomiko zein soziala lortzeko helburua dira (Green, 1989). Hala ere, aipatu behar da, atal honetan ez dela bakarrik banka etikoari buruz hitz egingo, baizik eta banka tradizionalari buruz ere.

Bankuek orokorrean, etikari garrantzia eman behar diote epe luzean bizirik jarraitzeko (Green, 1989). Azken finean erakunde baten kontuak eta etikaren pertzepzioak eragina dituzte bere erreputazioan eta horren ondorioz, bere epe luzeko arrakasta edo porrotean.

Baina gaur egungo egoera ikusita, bankuek etikoki jardun dute? Galderi horri erantzuna emateko, bankuek haien jarduera aurrera eramateko erabiltzen dituzten bi praktika oso ezagunetan oinarritu ahal gara (Bagus eta Howden, 2013): *fractional reserves* eta *maturity transformation*. Lehenengoak esan nahi du, bankuen deposituetan utzitako dirua, ez dela egongo eskuragarri %100ean, baizik eta erreserba koefiziente baten bitartez erabakiko da depositu horren zein portzentajea bankuan geratu, eta gainerako hirugarrenei dirua maileguak emateko erabiliko da. Bigarrenez, *maturity transformationaren* praktikaren bidez egiten dena, bankuek mailegatzten duten dirua, maileguaren epea baino epe laburrago batera finantzatuta dagoelarik. Bi praktika hauek aztertuta ondorio batzuk ateratzen dituzte. Alde batetik, *fractional reservesi* buruz esaten dute jokaera ez etikoa izan ahal dela, izan ere bankua bere depositatzaileen eskubideak alde batera uzten dituztelako, eta bestalde ekonomiaren panorama distorsionatzen duelako. Beste alde batetik, printzipioz *maturity transformation* berez ez da ez etikoa izan behar, baina hainbat kasutan izan liteke; adibidez praktika hau banku zentralekin gehiegi erabiltzen bada, likidez krisi bat sortarazi lezake, eta era ez zuzenean hirugarrenei eragingo die.

Beste alde batetik, banku etiko eta banku tradizionaleri (banku komertzialak, banku kooperatiboak eta aurrezki kutxak) dagokionez, ikerketa interesgarri bat garatu zen UPV-EHUko ikertzaile batzuen eskutik (San-José, Retolaza eta Gutierrez, 2011). Ikerketa honetan garatutako indize batekin, *Radical Affinity Index* (RAI) izenekoa, bankuen etika maila neurtu nahi zen era kuantitatibo batean, eta ondorioz bankuen arteko sailkapena egin ahal izatea; orokorrean bankuek haien artean etikaren ikuspuntutik ezberdindu ahal izateko. Gainera banku etikoen artean ere hainbat ezberdintasunak daude etika mailari dagokionez, eta beraz banku horien *stakeholderrak* ere hori jakiteko eskubidea eduki beharko liriateke, eta horregatik azalerazten da RAI bezalako tresnen garrantzia. Beraz indize hori osatzeko lau aldagai erabili zituzten, alegia informazioaren gardentasuna, aktiboen kokapena (bankua ongizate sozialeko proiektuak finantzen ditu ala operazio espekulatiboetara bakarrik bideratzen da?) , bermeak (zein berme erabiltzen dituzten hala nola, berme tradizionalak edo berme berritzaileagoak) eta partizipazioa (erakundearen gobernantzan bakarrik akzionistak badauden, edo depositatzaileak ere, etab.).

Gainera ikerketa beran, hainbat herrialdeen 114 banku (horietatik: 11 banku etiko, 40 banku komertzialak, 34 aurrezki kutxak eta 25 banku kooperatibak) hautatuak izan ziren lagina bezala, eta indize hau aplikatu egin zitzairen. Horrela izanik, ondorengo taulan aurkezten dira lagin horren banku etikoen artean, RAI indizea aplikatuta, zeintzuk diren banku etikoenak.

TAULA 3: RAI araberako banku etikoen sailkapena

| <i>Banku etikoak</i> | <i>Gardentasuna</i> | <i>Aktiboen kokapena</i> | <i>Bermeak</i> | <i>Partizipazioa</i> | <i>RAI</i> |
|----------------------|---------------------|--------------------------|----------------|----------------------|------------|
| Co-operative Bank | 6,0 | 0,0 | 0,0 | 3,3 | 0,8 |
| BAS | 8,0 | 3,1 | 0,0 | 3,3 | 2,1 |
| ASN Bank | 8,0 | 3,2 | 0,0 | 3,3 | 2,1 |
| Mercubank | 8,0 | 5,6 | 0,0 | 0,0 | 2,2 |
| Triodos Bank | 8,0 | 4,7 | 3,3 | 0,0 | 2,7 |
| Charity Bank | 10,0 | 4,2 | 3,3 | 0,0 | 2,9 |
| Banca Popolare Etica | 10,0 | 3,9 | 3,3 | 3,3 | 3,6 |
| GLS | 8,0 | 5,5 | 6,7 | 3,3 | 4,7 |
| LaNef | 10,0 | 3,0 | 6,7 | 6,7 | 4,8 |
| Ekobanken | 8,0 | 7,3 | 6,7 | 3,3 | 5,4 |
| Cultura Sparebank | 8,0 | 5,8 | 6,7 | 6,7 | 5,7 |

Iturria: San-José, Retolaza eta Gutierrez (2011)

Baina banku etikoaz gain, 114 bankuko lagin osoa hartzen bada, hainbat ondorio atera ziren. Horien inguruko aipamen batzuk egitearren, ondorioztatu zen gardentasuna zela aldagaririk garrantzitsuena banku bat etikoa zela edo ez esateko; izan ere banku ez etikoetan somatzen zen informazioaren inguruko gardentasun falta eta horren ondorioz aktiboen kokapenaren aldagaia definitzea ere zaila egiten zen opakotasun horregatik. Bestalde, beste bi aldagaiei dagokionez, Italia, Alemania, Frantzia, Norvegia eta Suedia izan dira nabarmengarriak, izan ere berme eta bankuaren partizipazioen elementu berritzaileagoak edukitzeko ahalegin handiagoak egiten ari direlako.

Horretaz aparte ikerketa batzuk egin dutena izan da, bankuetan ekintza ez etikoak ez gertatzeko eragiten duten faktoreak aztertzea (Ruiz-Palomino, Martinez-Ruiz eta Martinez-Canas, 2013). Gaztela Mantxako hiru ikertzaile egindako ikerketa honetan, banku erakundeetan (eta aseguru konpainietan ere) zentratzen dira, eta aztertu nahi zuten konpainia mota hauetan nola minimizatu ahal den erakundeko pertsonen portaera ez etikoak. Autore ateratako ondorioen artean, nabarmendu daiteke erakunde hauetan pertsonak bere kargura daukaten nagusien eskuetan

dagoela portaera horiek murrizteko soluzioaren parte bat. Hau da, enpresen administratzaileek bere bankuaren langileen ezaugarri pertsonaletan eragin behar dute etikaren garrantzia haiei trasladatuz, esate baterako etika oinarritzat duten korporazio politiken bitartez.

Banku etikoetan zentratuz, haien jarduketa berezia zertan datzan hobeto ikusi ahal izateko, ikerketa batzuk aztertu dute banku etiko konkritu batzuen kasua, esate baterako *Triodos Bank*-rena (De Clerck, 2009). *Triodos Bank*-en ikus dezakegu banka etikoaren ezaugarriak plasmatuta, alegia, mailegatze eta inbertsio politikan, aholku lanetan, hautaketa irizpideetan (*screening criteria*), giza baliabideen kudeaketan edota erakundearen barne antolakuntzan.

Mailegatze eta inbertsio politikei dagokionez, *Triodos Bank*-ek mailegatzen du dirua irizpide positibo (kulturari, gizarteari, edo ingurumenari ongi egiten dieten proiektuei dirua bideratuz) eta negatiboak (lan eskubideen aurka edo ingurumenari kalte egin ahal dioten bezalako proiektuetan ez inbertituz) erabiliz. Honekin batera, *Triodos*-ren ezaugarri oso garrantzitsua gardentasuna da, izan ere beti erakusten da dirua nora doan. Bestalde, giza baliabideei dagokionez, banku honetan langileen motibazio etiko eta sozialei arreta jartzen zaie, eta horretarako, barne ebaluazioa prozedurak garatuz, debateak egiten, etab. Horretaz gain, sustatzen da langileek inizatiba propioak garatzea, beti ere bankuaren misioarekin bat egiten dutenean. Eta azkenengoz, soldatei dagokionez, aipagarria da, gehien eta gutxien kobratzen dutenen arteko diferentzia mugatuta dagoela, horrela soldaten arteko gehiegizko diferentziak erradikatuz.

5 ONDORIOAK

Lan honetan garatutakoak, alde aurretik finkatutako helburuak bete ditu. Hau da, alde batetik gaur egun arte, mundu akademikoan Etika Finantzarioari eman zaion garrantzia analizatu da. Garrantzia hori neurtzeko, erabili dira gai honi buruz publikatu diren ISI kategoriako artikulak, izan ere hauexek baitira kalitate handieneko lan eta ikerketak. Horri esker, ikusi ahal izan da historikoki gutxi ikertutako gaia izan dela; baina batez ere azkenengo urteetan eta bereziki 2008ko krisiaren hasierarekin, gorakada egon dela gai hau ikertzerakoan.

Bestalde, Etika Finantzeta gaia osatzen dituzten azpi-gai batzuk azaldu egin dira; alegia niretzat interes handieneko gaiak zirenak eta gainera Etika Finantzei buruz egin diren ISI artikuluen %63,41a suposatzen zutenak; hau da, ISI artikuluen horietatik, ia bi heren azpi-gai hauei dagozkie. Beraz, gai horien azalpenarako, adituen lan horietan oinarrituz, azpi-gaiei buruzko ikuspegi argia garatzea lortu da.

Beraz, aurreko bi helburuak lortuta, jarraian, analizatutako eta azaldutako azpi-gaien sintesi bat egingo da; horrela aztertutako Etika Finantzarioaren azpi-gai hauek zertan datzaten era sinpleago batean ikusi ahal izateko. Horretarako, egingo den sintesia, mapa kontzeptual bat eraikiz lortuko da. Hala izanda, kontzeptuen mapa horrek barneratuko ditu azaldutako azpi-gaiak eta horiekin zerikusia duten faktoreak.

Horrela izanik, mapa hori eraiki ahal izateko, lehenik eta behin azpi-gaien inguruko ideia orokorrenak gogoratu behar dira, zein horietatik lehen izendatutako faktoreak aterako diren. Hasteko, ongizate sozialarekin erlazio guztiz zuzena duten lau gai analizatu egin dira: SRIa, Mikrofinantzak, Pentsio Funtsak eta Banka Etikoa. SRIari dagokionez, ikusi ahal izan da inbertsio mota honek dakarren printzipioak errendimendu finantzarioaz aparte, ongizate soziala ere bilatzen duela; adibidez irizpide negatiboak erabiliz, gizarteari kalte egiten dioten proiektuetan inbertitzearen ideia alde batera utziz. Mikrofinantzei dagokionez, bere ezaugarri azpimarragarriena pobreen eta finantza baliabide tradizionaletara ailegatu ezin diren pertsonetara ailegatzea da. Bestalde Pentsio Funtsak, SRIa bezala, inbertsio tresna garrantzitsua da,

zein etikaren ikuspuntutik sozietatearen onerako diren proiektuetara bideratu beharko lukeen bere baliabideak. Azkenengoz, ongizate sozialarekin zuzenean lotuta dagoen beste azpi-gaia Banka Etikoarena izan da, zein bere baliabide finantzarioak ongizate sozialeko proiektuetara bideratuz aparte, ere karakterizatzen da jasangarritasuna bilatzen dutelako. Era berean hori lortzeko, gardentasun politika oso indartsu jarraitzen dute, *stakeholder* guztiak ikus dezatela aurrean esandakoa betetzen dela.

Baina gardentasunaren ezaugarriarekin jarraituz, Banka Etikoaz aparte, badaude beste azpi-gaiak horrekin zuzenean erlazionatuta daudenak, esate baterako *Executive Compensation* eta Kudeaketa Finantzarioarena. Lehenengoari dagokionez, CEOen ordainak ezartzerakoan, oreka bat eman behar da exekutiboa enpresari aportatzen dionaren eta enpresatik jasotzen duen ordainsariaren artean. Horretaz gain, ere azpimarratu behar da, oreka hori ere bilatu behar dela enpresan lanpostu ezberdinak izaten dituzten pertsonen artean; esate baterako, enpresan gehien eta gutxien kobratzen dutenen arteko diferentziak mugatuz. Bestalde, kudeaketa finantzarioari dagokionez, gardentasunaz aparte, ere kontutan hartu behar da enpresa batek bere akzionistaz gain, beste hainbat *stakeholderren* interesak ezagutu eta errespetatu behar dituela (interes kontrajarrien kontziliazioa).

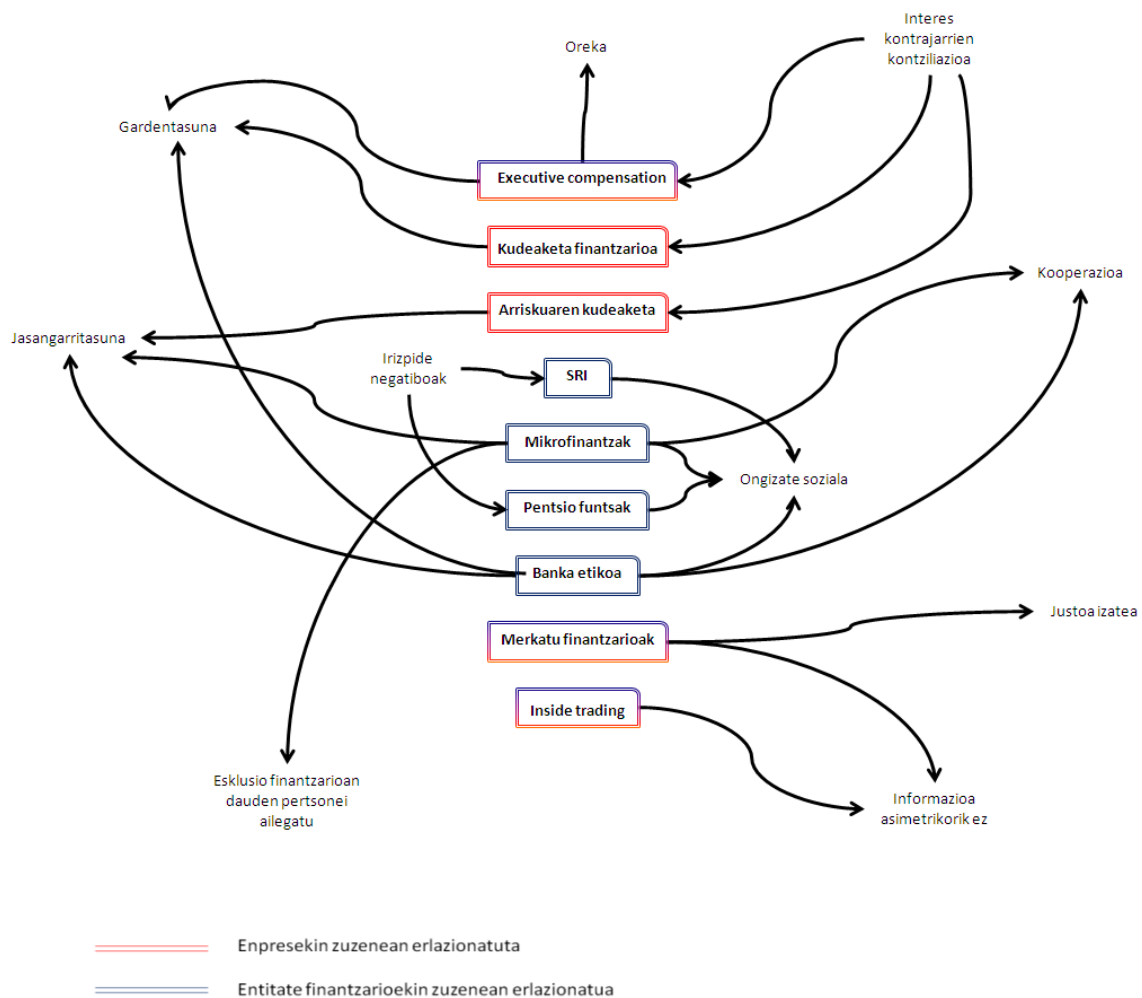
Gainera, hainbat alderdiek eduki ahal duten interes kontrajarri horien kontziliazioa, ere eman beharko zen Arriskuaren Kudeaketan. Baina, gai honetan benetan garrantzitsuena den faktorea, nire ustez, arriskuaren kudeaketak enpresa berari sortarazten dion jasangarritasuna da; izan ere enpresaren gobernantza, arriskuaren kudeaketa eta etikaren arteko lotura sendoa duten enpresetan jasangarritasuna bihurtuko da haien elementu bereizgarrietako bat.

Azkenengoz, Merkatu finantzario eta *Inside Trading*-aren azpi-gaiak daukagu. Bi gai hauek oso erlazionatuta daude bere artean, izan ere etikaren ikuspuntutik informazio asimetricoa ez egotea izango zen helbururen bat. Baina Merkatu Finantzariotan oinarrituz, etika finantzarioak justiziaren kontzeptua aurkezten du; hau da, etikaren ikuspuntutik merkatu bat justua izan behar da, eta egoera hori lortuko da

merkatu horretan parte hartzen duen alderdi batek duen abantaila era ezbidezkoan ez erabiltzean.

Beraz, analizatutako azpi-gai hauen ideei teoriko nagusiak aipatuta, lehen aipatutako mapa kontzeptuala eraiki ahal da. Konkretuki ondoren aurkeztutako mapa, biltzen ditu azpi-gaiak, eta horiekin erlazio handia duten faktore nagusiak, gainera enpresa edota entitate **finantzarioekin lotura handiagoa duten adieraziz:**

GRAFIKO 5: Etika Finantzarioaren azpi-gai garrantzitsuenen mapa kontzeptuala



Iturria: norberak eginda.

Honetaz gain, lehen esan bezala, gai hau ikertzerakoan joera azkorra ematen ari da urteak aurrera egin ahala. Horri gehitzen bazaio azpi-gai bakoitzari buruz egin diren ikerketa eskasak, ikusten da etorkizunari begira eremu honek aukera handiak eskaintzen dituela azterketa gehiago egiteko.

Guzti hau ikusita, etikak finantzen egunerokotasunean barneratzeko, ez bakarrik ikertzaileek gehiago sakondu beharko dute gai honetan; baizik eta hori lortzeak gizarte osoaren eskuetan egongo da, eta bereziki hainbat garrantzizko agente batzuen eskuetan. Horren adibidea izan ahalko ziren enpresek eta instituzioak, zeinek esate baterako, kode etikoak sortarazi lezaketen etikaren garrantzia enpresako kide guztiei trasladatuz. Beste adibide bat izango zen lurralde bateko politikariek eta gobernuek, zein beraien posiziotik etikaren garrantzia sustatu ahalko zuten, bai bere ekintza propioekin, haien deklarazioekin, erregulazioaren bitartez, etab.

6 LIMITAZIOAK ETA ETORKIZUNERAKO ANALISIAK

Alde batetik, batez ere aipatu behar da Etika Finantzarioari buruz gutxi ikertu dela, eta hori limitazio nahiko handia izan dela lan honetarako. Hori dela eta, hainbat kontzeptu edo ideia azaltzeko egin diren analisiak eskasak izan daitezke. Horretaz gain, azalpen horiek askoz ere osatuagoak egongo ziren, analizatutakoa mundu akademikoan egindakoaz gain, zuzenean enpresa eta erakundeen ingurukoa izango bazen ere.

Amaitzeko azpimarratu behar da, etorkizunari begira sakondu behar den gai baten aurrean gaudela. Hori dela eta, ondorengo urteetan hainbat ikerketa-erronkak proposatuko nituzke. Hala nola, orokorrean, etikak finantzen munduan duen garrantzia frogatzeko kasu praktikoagoak garatzea; edota bereziki, hemen garatu diren gai batzuen artean, esate baterako: SRla errentagarritasun gutxiagoa ematen ez duela frogatzea, soldatak finkatzeko modelo etikoak garatzeko ikerketak egitea, merkatu finantzarioetan lehen aipatutako oreka lortzeko mekanismoen azterketa sakona (esate baterako tasa Tobin), etab.

7 OHARRAK

¹ *Delphi* baten helburu nagusia izan daiteke, arazo bati konponbide bat ematea edota gai bati buruz adostasun batera heltzea, jakitunen eztabaida batean oinarrituz. Gainera adostasun hori ematen da partaideak ematen dituzten ekarpenen errotazioari esker. Beraz, hau horrela izanik, esaten da *Delphia* prozesu sistematikoa dela. Gainera orokorrean, *Dephi* metodoa ondorengo ezaugarriak izan behar ditu: adituen anonimata, hau da, haien artean ezin dira kontaktuan egon, baina *Delphiaren* administratzailea bai identifika dezake partaide bakoitza eta beraien erantzunak; atzeraelikadura; eta emaitzen informazioa estatistikoki aurkeztu daitezkeela.

² Aldizkarien ISI kategoria hori, Informazio Zientifikoaren Institutuak (ISI, *Institute of Science Information*) ematen du. Institutu honen helburua, munduko ikerketa lan garrantzitsuenei (eta eragin handikoenei) ahal zaion estaldurarik handiena ematea da. Horretarako prozesu selektibo bat jarraitzen da, aldizkari horiek sailkatzeko, eta ondorioz ISIren datu basean sartzeko edo ez. Gainera bi astez behin, datu base horietako aldizkarien ezaugarriak berrikuskatzen dira, ISI kategoriakoak jarraitzen izateko edo ez. ISikoak izateko aztertzen diren ezaugarriak ondorengoak dira: eduki editoriala, zita kopurua, nazioartekotasuna eta periodikotasuna.

³ “Bestelako gaiak” bezala izendatutako gaien barneratzen dira, artikulua nahiko esanguratsuak, baina gainerako 22 gaietan kokatzeko zaila direnak.

⁴ Mix Market, *Microfinance Information Exchange* (MIX) irabazirik gabeko erakundearen plataforma bat da, zein bere helburua mikrofinantzei dagokien informazioa partekatzea eta zabaltzea den.

⁵ 400 Social Index honetan sartzen diren enpresak, ingurumenean eta gizartean onura egiten duten enpresak dira. Gainera automatikoki honen kanpo egongo dira alkohol, tabako, armak, energia nuklearra eta ausazko jokoekin zerikusia duten enpresak.

8 BIBLIOGRAFIA

- Angel, J. J., & McCabe, D. M. (2008). The ethics of managerial compensation: The case of executive stock options. *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 225-235. doi:10.1007/s10551-006-9326-8
- Argandoña, A. (2010). La dimensión ética de la crisis financiera. *Blog capital moral*. www.blog.capitalmoral.es Documento de investigación DI- 872
- Arljies, D. (2010). A social movement perspective on finance: How socially responsible investment mattered. *Journal of Business Ethics*, 92, 57-78. doi:10.1007/s10551-010-0634-7
- Bagus, P., & Howden, D. (2013). Some ethical dilemmas of modern banking. *Business Ethics-a European Review*, 22(3), 235-245. doi:10.1111/beer.12025
- Boatright, J. R. (2008). *Ethics in finance*. Malden: Blackwell Publishers.
- Brander, J. A. (2006). The effect of ethical fund portfolio inclusion on executive compensation. *Journal of Business Ethics*, 69(4), 317-329. doi:10.1007/s10551-006-9093-6
- Cagle, J., & Baucus, M. (2006). Case studies of ethics scandals: Effects on ethical perceptions of finance students. *Journal of Business Ethics*, 64(3), 213-229. doi:10.1007/s10551-005-8503-5
- Carr, L. L., & Valinezhad, M. (1994). The role of ethics in executive-compensation - toward a contractarian interpretation of the neoclassical theory of managerial remuneration. *Journal of Business Ethics*, 13(2), 81-93. doi:10.1007/BF00881576
- Caudill, S. B., Gropper, D. M., & Hartarska, V. (2009). Which microfinance institutions are becoming more cost effective with time ? evidence from a mixture model. *Journal of Money Credit and Banking*, 41(4), 651-672. doi:10.1111/j.1538-4616.2009.00226.x
- Clark, G. L., & Monk, A. (2010). The Norwegian government pension fund: ethics over efficiency. *Rotman international journal of pension management*, 3(1), 14-19.
- de Clerck, F. (2009). Ethical Banking*. In *Ethical Prospects* (pp. 209-227). Springer Netherlands.

- De Jong, F. (2008). Pension fund investments and the valuation of liabilities under conditional indexation. *Insurance Mathematics & Economics*, 42(1), 1-13. doi:10.1016/j.insmatheco.2006.11.004
- Drennan, L. T. (2004). Ethics, governance and risk management: Lessons from mirror group newspapers and barings bank. *Journal of Business Ethics*, 52(3), 257-266. doi:10.1023/B:BUSI.0000037531.33621.2c
- Fisher, J.(2009). Stock market investing: Is insider trading such a bad thing? 2014ko apirilean kontsultatuta. www.telegraph.co.uk
- Francis, R., & Armstrong, A. (2003). Ethics as a risk management strategy: The Australian experience. *Journal of Business Ethics*, 45(4), 375-385. doi:10.1023/A:1024163831371
- Freeman, R. Edward. "Stakeholder management: framework and philosophy." Pitman, Mansfield, MA (1984).
- Lacalle, M. C., Márquez, J., Durán, J., Rico, S., & Cordero, L. (2007). El Banco Grameen. *Cuadernos monográficos Foro Nantik Lum de Microfinanzas*, 8.
- Lacalle, M. C., Rico S., Márquez J., Jayo B., Durán J., Jiménez I., de la Orden M. C., Rodríguez P., Moreno J., Fisac R. & González A. (2005). Glosario básico sobre microfinanzas. *Cuadernos monográficos Foro Nantik Lum de Microfinanzas*, 12.
- Ma, Y., & Sun, H. (1998). Where should the line be drawn on insider trading ethics? *Journal of Business Ethics*, 17(1), 67-75. doi:10.1023/A:1005758413345
- Marr, A. (2012). Effectiveness of rural microfinance: What we know and what we need to know. *Journal of Agrarian Change*, 12(4), 555-563. doi:10.1111/j.1471-0366.2012.00373.x
- Mill, G. A. (2006). The financial performance of a socially responsible investment over time and a possible link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 63(2), 131-148. doi:10.1007/s10551-005-2410-7
- Nilsson, J. (2008). Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325. doi:10.1007/s10551-007-9621-z

- Roberts, P. W. (2013). The profit orientation of microfinance institutions and effective interest rates. *World Development*, 41, 120-131. doi:10.1016/j.worlddev.2012.05.022
- Rossouw, G. J. (2012). Global business ethical perspectives on capitalism, finance and corporate responsibility: the impact of the global financial crisis of 2008. *Asian Journal of Business Ethics*, 1(1), 63-72.
- Ruiz-Palomino, P., Pilar Martinez-Ruiz, M., & Martinez-Canas, R. (2013). Assessing ethical behaviours in the spanish banking and insurance industries: Evidence and challenges. *International Journal of Human Resource Management*, 24(11), 2173-2196. doi:10.1080/09585192.2012.725065
- San-Jose, L. & Retolaza, J.L. (2014). A prospective view of emergent research lines in Ethics in Finance, 18th International Symposium on Ethics, Business and Society, Barcelona (June 30 and 1st July 2014).
- San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Gutierrez-Goiria, J. (2011). Are ethical banks different? A comparative analysis using the radical affinity index. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 151-173. doi:10.1007/s10551-011-0774-4
- Starr, M. A. (2008). Socially responsible investment and pro-social change. *Journal of Economic Issues*, 42(1), 51-73.
- Statman, M. (2005). Fair trading - the ethics of trading in financial markets. *Journal of Portfolio Management*, 32(1), 76-+. doi:10.3905/jpm.2005.599504
- Testa, J. (2001). La base de datos del ISI y su proceso de selección de revistas. *Acimed*, 9, 138-140.
- Werhane, P. (1989). The ethics of insider trading. *Journal of Business Ethics*, 8(11), 841-845. doi:10.1007/BF00384525