

Los fondos de inversión éticos

Es posible que tenga Vd. algún dinero libre para su inversión. Incluso tal vez le hayan convencido de que la mejor manera de colocarlo es confiárselo a un fondo de inversión gestionado por profesionales. Se puede leer en cualquier periódico que, aunque hay más dinero en circulación por los sistemas financieros del mundo que bienes reales y tangibles, hay millones de personas a quienes les falta dinero para comprar esos bienes reales y sobrevivir. Entonces, a la hora de invertir sus ahorros en este sistema económico, a Vd. se le plantean varios problemas: que todo su dinero le rinda un beneficio (mayor o menor, según sea el riesgo que Vd. está dispuesto a soportar sin quedarse sin dormir) y que su dinero sea empleado en empresas que contribuyan al bien de otras personas. Vd. no quiere que todo su dinero se emplee en explotar a otros seres humanos o en actividades dañinas: Vd. desea agua pura, aire limpio y un planeta donde se pueda vivir. Resumiendo, a Vd. le puede interesar saber que existen instituciones financieras para los que la vida y la dignidad de las personas vale más que el hecho de que algunos accionistas reciban un poco más de dividendo y que algunos ejecutivos reciban un sueldo un poco mayor. Por eso vamos a hablar aquí de fondos de inversión éticos, de gestores con conciencia y de empresas que sienten su responsabilidad social.

Antonio M. Arroyo, SJ*

* Vicedecano de Relaciones Exteriores de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Pontificia Comillas. Madrid.

1. Los fondos de inversión éticos en España

EXISTEN en España varios fondos de inversión que se denominan éticos y varias sociedades y gestoras que, laudablemente, invierten con criterios éticos.

Entre los primeros (1), están:

1.1. Iber Fondo 2.000, F.I.M.; es un fondo constituido el 2 de noviembre de 1994 y que, a 31 de agosto de 1998, tenía un patrimonio cercano a los 64.000 millones de pesetas, repartido entre más de 16.000 partícipes. Hasta enero de 1997, su patrimonio no superó los 10.000 millones de pesetas. Su rentabilidad ha variado desde 21 por 100 en 1996 hasta 5,63 por 100 en 1998.

1.2. Iber Fondo 2.020 Internacional, F.I.M.; es un fondo constituido el 17 de septiembre de 1997 y que, a 31 de agosto de 1998, tenía un patrimonio de más de 6.000 millones de pesetas repartido entre más de 1.500 partícipes. Su verdadero despegue no comenzó hasta enero de 1998. En cuanto a su rentabilidad, los datos disponibles (2) hablan de un 8 por 100 en 1998.

1.3. BCH Horizons es una familia de fondos domiciliados en Luxemburgo. Sus gestoras lo denominan «Fondo Paraguas» y, entre otros fondos susceptibles de ser diseñados a medida –según los deseos de sus partícipes–, se mencionan dos clases:

1.3.1. BCH Horizons Dólar 2.000 y

1.3.2. BCH Horizons Money Market.

El patrimonio, a 24 de noviembre de 1997, se acerca a 1.200 millones de pesetas y las últimas rentabilidades mencionadas a esta fecha superan el 10 por 100 anual (3).

(1) BCH Gestión: *Los Fondos éticos*, Madrid, 1998, 51 páginas.

(2) Idem, págs. 25 y 28.

(3) A diferencia de Iber Fondo 2.000 y de Iber Fondo 2.020, BCH Horizons no suele venir mencionado en la prensa financiera diaria: *Expansión*, sábado 14 de noviembre de 1998, pág. 21, 1.^a columna.

2. Características comunes a los fondos de inversión mencionados

2.1. Están gestionados por Central Hispano Gestión, S.G.I.I.C.

2.2. Lo realmente llamativo y lo que les hace *únicos* es una afirmación a favor de «los principios universales que la Iglesia católica promueve desde su Magisterio» (*sic*: en mayúsculas). Contrasta esta profesión de moral católica, como se va a desarrollar en el resto de estas notas, con los fondos éticos norteamericanos e ingleses que ponen énfasis en puntos de ética laica. Éstos tampoco son ignorados por los fondos gestionados por el BCH. Pero, repetimos, el énfasis es distinto:

«Iber Fondo 2.000 se constituye para dar un servicio específico (4) a personas e instituciones que exigen que sus inversiones no entren en conflicto con la moral católica». Lo mismo se dice de Iber Fondo 2.020 Internacional (5) y algo más atenuado, al hablar de BCH Horizons: «... impide invertir en aquellas empresas y corporaciones cuyos fines y funcionamiento incumplan los principios universales de la Iglesia católica» (6).

3. Las sociedades gestoras

RESULTA, pues, evidente, que BCH Gestión (915 572 100) da en sus publicaciones la cara explícitamente y nada menos que cuatro veces a favor de los principios (morales) de la Iglesia católica (7). Se oyen ecos de la frase evangélica «al que se declare por mí ante los hombres, Yo también me declararé por él ante mi Padre que está en los cielos» (8).

Otras sociedades gestoras, de las que vamos a mencionar sólo una, también cuidan del mismo tipo de público inversor, pero por sus buenas razones, no son aún tan rotundas al enunciar sus principios de inversión.

Se puede consultar a Gesprofit (915 762 200) y a antiguos alumnos de Universidades Pontificias, que prefieren que sus nombres no aparezcan aquí.

(4) *Ibidem*, pág. 7.

(5) *Ibidem*, pág. 20.

(6) *Ibidem*, pág. 32.

(7) *Ibidem*, pág. 34.

(8) Evangelio según San Mateo, capítulo 10, versículo 32.

4. El otro punto de vista

DESDE Jan Hugo Van Groot (1583-1645), muchos estudiosos de la ética creen que no hace falta recurrir a la fe católica ni a religión alguna para dar una sólida base a la ética financiera. Su fundamento inmediato es, simplemente, la dignidad de la naturaleza humana. En efecto, dicen (9):

«Hay muchas religiones que se contradicen unas a otras, los ideales religiosos son vagos y generales y su aplicación directa a los problemas financieros es simplemente imposible».

Para no hablar nada más que de las religiones derivadas de Cristo, ni siquiera todos los cristianos están de acuerdo en temas tan importantes como la pena de muerte, la eutanasia y la guerra justa.

Además, es grande el número de personas que no creen en Dios y eso no les hace incapaces de llevar una actividad financiera moralmente ética. Más aún, muchos ateos se han conducido moralmente de una manera admirable, en contraste con ejemplos históricos de deshonestidad financiera, cometidos por seguidores de las grandes religiones organizadas.

Al parecer, la fe en Dios, en la inmortalidad y en la oración (postuladas por el judaísmo, la religión musulmana y los cristianos) no son suficientes para impedir grandes abusos financieros.

En cambio, hay un punto claramente ético en el que coinciden las seis grandes religiones que dominan el mundo de hoy. Este principio se llama «La norma de oro», que consiste en «Haz a los demás lo que tú querrías que te hicieran a ti». He aquí los textos originales, según Shaw (10):

1. «No dañes a otros con aquello mismo que te hace sufrir». *Udanavarga* 5:18, Budismo.
2. «Lo que no quieres que te hagan, no se lo hagas a otros». *Anacletas* 15:23, Confucionismo.
3. «Ninguno de vosotros es un creyente hasta que quiera para su hermano lo que quiere para él». *Tradiciones*, Islam.
4. «Las buenas personas actúan pensando que lo que es mejor para los demás es lo mejor para ellos mismos». *Hitopadesa*, Hinduismo.
5. «Amarás a tu prójimo como a ti mismo». *Levítico* 19:18, Judaísmo.
6. «Todo lo que queráis que hagan con vosotros los hombres, hacedlo también vosotros con ellos». *Evangelio según Mateo* 7:12, Cristianismo.

(9) Vaquero Lafuente, Esther: *Ética Financiera*, Icade, Madrid.

(10) Shaw, William H.: *Moral Issues in Business*, 5.^a edición (1992), Ed. Wadsworth, Belmont, California.

5. Riesgo, rendimiento y ética

HAY personas moralmente exigentes que se preocupan de que su dinero (o el de sus clientes) se invierta de una manera ética. Esta preocupación, para ellas, es igual o mayor que la de obtener un alto rendimiento.

Probablemente, estas personas no son la mayoría, que sólo quiere obtener de sus inversiones una buena combinación de riesgo y rendimiento. Unos estarán dispuestos a correr mayores riesgos con tal de obtener rendimientos más elevados. Otros se contentarán con rendimientos menores con objeto de gozar de más tranquilidad. Pero el ahorrador típico es un inversor racional que, hablando técnicamente, querrá que sus inversiones estén colocadas sobre la llamada «frontera eficiente».

Dicha frontera está descrita en cualquier manual de dirección financiera (11). El rendimiento se mide en el eje de las ordenadas y el riesgo se mide en el eje de las abscisas.

Además de estas personas normales, que se mueven en el plano bidimensional del riesgo y del rendimiento, existen las personas moralmente más exigentes ya mencionadas. Éstas actúan en un espacio de tres dimensiones (añaden una segunda abscisa), que une la dimensión ética a su vida económica. Probablemente, los lectores de estas notas se encuentren en este segundo grupo.

El lector acaba de entrar en un mundo que no se mide sólo en desviaciones típicas y rendimientos (plusvalías y dividendos) cuantificados en unidades monetarias.

Es el mundo más subjetivo de lo bueno y de lo malo moralmente hablando. Todo lo que es subjetivo es discutible. Estamos ahora en un entorno discutible, lleno de matices y opiniones.

En efecto, la mayoría de las personas creerán que el control de la natalidad es algo necesario, pero habrá quien opine lo contrario. Existirán defensores de la guerra justa y también quien piense lo contrario. Habrá quien esté a favor de la pena de muerte, mientras que Amnistía Internacional y otros muchos se pondrán en contra. Pero, probablemente, en todos los bandos, se cuentan personas de buena voluntad y sana intención que quieren tener su conciencia tranquila y ver más claro. Para reducir algo la posible confusión de ideas, conviene definir –hasta donde se pueda– los conceptos que se van a usar aquí.

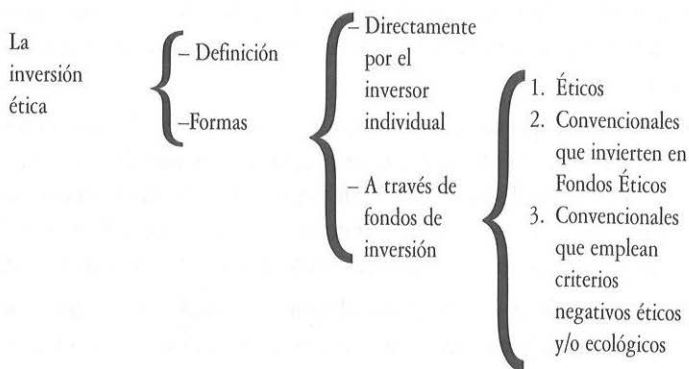
(11) Viscione (1987), pág. 194.

6. Tres definiciones: inversión ética, fondos de inversión éticos y criterios éticos de selección de inversiones

6.1. Inversión ética. (Véase el cuadro sinóptico 1)

UNA inversión se llama ética cuando el motivo del beneficio que se busca con ella no es más fuerte que los criterios éticos de la persona que la adopta. En caso de conflicto entre el beneficio y la ética, se opta por la ética y se deja pasar la oportunidad de esa ganancia concreta.

BCH Gestión emplea una expresión más rotunda: «Anteponiendo los principios éticos a los financieros» (página 2 del texto citado).



Cuadro sinóptico 1.-La inversión ética

6.2. Fondos de inversión éticos

FONDOS de inversión éticos son aquellos cuya gerencia adopta en la selección de su cartera de valores un suficiente número de criterios éticos y/o ecológicos.

Los criterios éticos (derechos humanos) revisten mucha más urgencia que los ecológicos (conservación de los recursos naturales del planeta).

Los criterios éticos admiten grados. Por ejemplo, el Scottish Equitable Fund no invierte en sociedades que obtengan más del 10 por 100 de sus ingresos a base de casinos, apuestas y máquinas tragaperras.

El Credit Suisse Fellowship Trust Ethical no invierte en empresas que obtengan más del 10 por 100 de sus ventas a base de bebidas alcohólicas (12).

6.3. *Criterios éticos de selección de inversiones*

SE deben excluir de nuestras inversiones las empresas que no cumplan con los criterios negativos y se deben preferir las firmas que observen los criterios positivos establecidos.

En Inglaterra y Estados Unidos, existen fondos de inversión que se auto-denominan éticos, dándose a conocer como tales en la propaganda que dirigen a sus posibles partícipes.

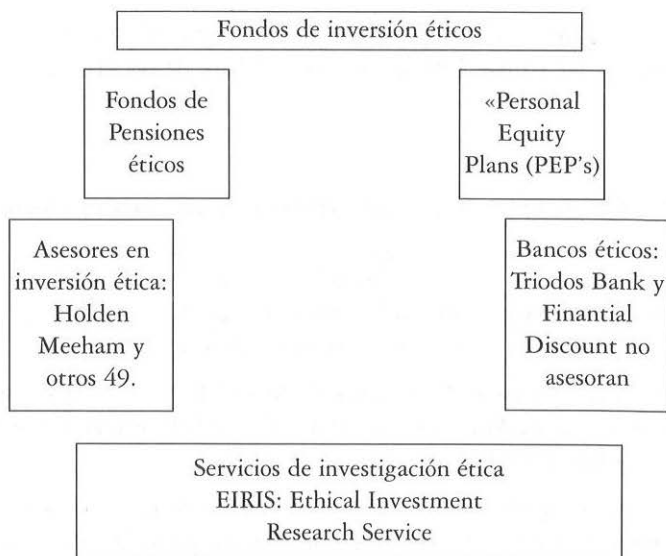
Hay que distinguir entre la ética de las personas que intervienen (los gestores y los partícipes) y lo ético de las inversiones que se financian. Lo primero es el mundo subjetivo de los gestores y de los inversores. Lo segundo es el mundo objetivo de las empresas y gobiernos financiados con el dinero de los ahorradores.

7. Empezando por lo más difícil: la intención

LA buena intención se ha de exigir a todos. De lo contrario, según Kant, la ética personal no sería perfecta. Si una ONG reclama inversiones éticas porque así va a cosechar mayores donativos, mal empieza. Si lo único que pretenden los gestores de un fondo de inversión al auto-denominarse «fondo ético» es aumentar sus activos y sus comisiones, eso no va bien. Y si, hipotéticamente, los fondos éticos ganasen más dinero con menos riesgo, un inversor que los eligiera sólo por esa razón se colocaría en el espacio bidimensional de los inversores racionales, pero eso no le haría mejor como persona.

En resumen, para ser ético en esta materia, hay que tener la intención de que el dinero que tenemos o gestionamos se destine a hacer bien a los demás seres humanos y a su dignidad de personas. Cuando los demás entran en escena, nace la ética, como dice Umberto Eco (Martini, 1995, pág. 85).

(12) Holden Meeham (1998), págs. 18 y 20.



Cuadro sinóptico 2: El mundo de los fondos éticos en Inglaterra (1996)

8. Un poco de historia de los fondos éticos

EN 1984, Friends Provident fundó en Salisbury un fondo ético denominado Stewardship Fund, que hoy comprende de las siguientes entidades:

- Steward Unit Trust
- Income Trust
- North American Unit Trust
- Life Fund
- Individual Pension Fund

Friends Provident no solamente desarrolló unos criterios de inversión positivos y negativos muy matizados, sino que tiene una estructura de funcionamiento que emplea investigación independiente y retribuida para obtener información puesta al día y un comité que comprueba que las inversiones hechas por la gerencia están de acuerdo con los criterios éticos preestablecidos. El cuadro 3 describe esta estructura dinámica:

9. Criterios para una inversión ética (véase el cuadro sinóptico 5)

9.1. Criterios negativos

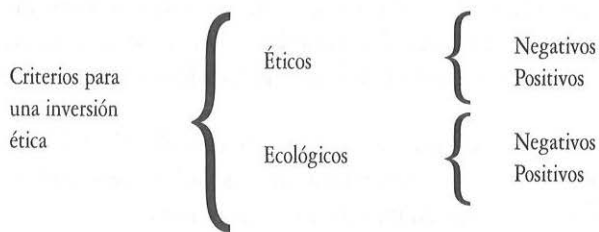
a) El escalón más bajo: no dañar

PARA hacer bien a los demás, lo primero es no dañarles. Se trata de aplicar en nuestra selección de inversiones algunos criterios éticos negativos, o sea «no invertir en»:

1. Comercio con armas.
2. Tabaco.
3. Juegos y casinos.
4. Opresión política.
5. Energía nuclear.
6. Pornografía.

No todos estarían de acuerdo con esta lista completa y otros querrían ampliarla. Gesprofit evita toda inversión en la industria tabaquera; por ejemplo, en Nabisco.

Los criterios negativos enumerados se refieren a la inversión ética, a la que quiere respetar los derechos de los demás.



Cuadro sinóptico 5: Criterios éticos de selección de inversiones

b) Si habláramos de inversión ecológica (de menos quilates que la ética), los criterios negativos serían, por ejemplo, los siguientes:

1. Radioactividad residual.
2. Deterioro de la capa de ozono.
3. Lluvia ácida.

4. Contaminación del agua.
5. Daños a los bosques.
6. Experimentación en animales.

Algunos querrían extender esta lista hasta las teorías vegetarianas, a la crueldad contra los animales y a la protección de especies escasas.

En teoría, los criterios negativos darían algunos criterios positivos opuestos a los mencionados: energía solar y eólica en vez de energía nuclear. En la práctica no es así, porque una persona preocupada sólo por lo ecológico se haría tan unidimensional que no pensaría en el beneficio. Así, no habría ni empresas ni inversión productiva ni progreso económico, sino pobreza y subdesarrollo, cosas ambas de las que ya andamos sobrados.

9.2. *Los criterios positivos*

LOS criterios positivos de inversión («se debe invertir en») se pueden dividir también en éticos y ecológicos. Son criterios de más quilates, aunque más difíciles de aplicar que los criterios negativos.

a) Criterios positivos desde el punto de vista ético

Serían:

1. Creación de empleo.
2. Bienes y servicios baratos y de calidad.
3. Medicina, farmacia y biotecnología.
4. Ayuda al tercer mundo.
5. Ayuda a minorías desfavorecidas.
6. Ayuda a minusválías.
7. Donaciones parcialmente caritativas.

Muchos objetaríamos a este último apartado que confunde inversión con desembolso. En unos casos, confunde inversión con gasto (compra de alimentos a personas o grupos pobres); en otros, mezcla las inversiones productivas con las improductivas a corto plazo (compra de ciertos muebles y antigüedades).

La dirección de Gesprofit pone énfasis en compañías dedicadas a higiene, a medicina y a la reducción del dolor.

BCH Gestión da un paso audaz (página 53 del documento citado) al enumerar 16 compañías que forman o han formado parte de la cartera de

BCH Horizons. Entre ellas, están Procter & Gamble, Colgate, Pfizer (la empresa farmacéutica comercializadora del popular fármaco Viagra), Cooper Cameron y Schwab Charles.

En cualquier caso, cualquiera puede decir: «Soy yo quien decide a quién doy el dinero que no necesito estrictamente».

b) Criterios positivos desde el punto de vista ecológico

Pueden ser los siguientes:

1. Conservación de energías limpias (aislamiento térmico de viviendas y empleo de energías no contaminantes).
2. Reciclado de papel y aluminio.
3. Etiquetado y empaquetado biodegradable.
4. Minimización de residuos.
5. Ropas de tejidos naturales.
6. Gasto en alimentos poco procesados y explotación racional de maderas seleccionadas.

La conservación del planeta (aun en el caso de las personas que no tienen hijos) parece cada día más una obligación. Pero una obligación genérica que afecta a todos no puede ser un criterio para la inversión de *todos* mis ahorros.

Volvemos con esto a la condición de toda inversión: que rinda, al menos a medio plazo (¿tres años?), de una manera competitiva. La pregunta es: el rendimiento y riesgo de los fondos de inversión ética ¿es aproximadamente igual al de los fondos convencionales de inversión en acciones ordinarias?

10. ¿Ganan más dinero los fondos éticos que los convencionales?

LA pregunta es de casi imposible contestación, a causa de que está mal planteada.

La dificultad mayor es la vaguedad del término «Fondo Ético», que cada autor de un trabajo de investigación o tesis doctoral define de manera distinta. Por ello, los resultados no son comparables.

Por ejemplo, hay quien llama ética la conducta de los gestores de un fondo de inversión, por el mero hecho de que no invierta en la industria

tabaquera. Otros gestores, por ejemplo los del Fidelity U.K. Growth Fund, no se llaman fondo ético aunque excluyan el tabaco en sus inversiones.

En segundo lugar, los trabajos que vamos a considerar a continuación no siempre hacen mención del riesgo. Esta consideración es esencial para la comparabilidad de los resultados.

A) Camino (1995) cita tres estudios (14): U.S. Trust (1980-1983), Domini Social Index (1986-1990) y un análisis de los 5 años 1994-1998 sobre Inglaterra. Las tres investigaciones concluyen que no hay diferencias significativas entre los resultados obtenidos por los fondos éticos y otros fondos convencionales. Una de las razones para esta falta de conclusiones es que muchos gestores de estos últimos no contestan a este tipo de encuestas.

B) Santiago García Echevarría también analiza este problema con dos tipos de fondos: el compuesto por 4 fondos éticos hasta 1991, y el formado por 33 fondos éticos durante los 3 años que acaban también en 1991. Tampoco se obtienen conclusiones claras.

C) Lang (1996, pág. 68) aporta datos de cinco años que indican que los fondos éticos, con pocas excepciones, ganan menos dinero.

D) El estudio más reciente es el citado por Holden Meehan (1998), que menciona (15) a Money Management, febrero de 1996. Allí se afirmó que los fondos éticos que invirtieron en empresas de tamaño medio ganaron en 1995 un 14,94 por 100, comparado con sus equivalentes convencionales que obtuvieron sólo un 14,20 por 100. Más aun: los fondos éticos internacionales consiguieron 11,48 por 100 por, únicamente, 6,50 por 100 de sus equivalentes convencionales. La razón es que los fondos éticos internacionales habían evitado la inversión en Asia y América Latina, a causa de las actuaciones empresariales contra los derechos humanos.

E) El sentido común (16) nos dice dos cosas: Los fondos éticos ganan dinero, porque si no, no existirían.

F) Pero ganan algo menos que los fondos convencionales (17), por tres causas: mayores comisiones, costes adicionales y las limitaciones que se imponen. En este sentido, la opinión de *The Economist* (22 de agosto de 1998, página 28) es demoledora: los fondos éticos ganan menos que los índices FTSE; y los ecológicos todavía menos.

(14) Pág. 530.

(15) Págs. 304-305.

(16) Entrevista a Carlos Simón Guitián, analista financiero de Citibank en Londres, celebrada en Ribadesella el 8-VIII-1998.

(17) Holden Meehan, pág. 4.

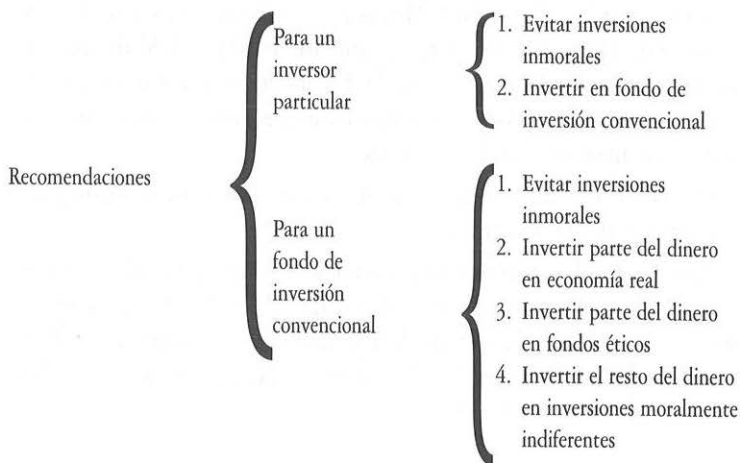
11. Recomendaciones finales (véase el cuadro sinóptico 6)

LOS fondos de inversión (y a través de ellos los inversores individuales) deben tener en cuenta las tres dimensiones de cualquier inversión:

Primera: lo que hago ¿es ético? Segunda: ¿Cuánto rendimiento deseo obtener? Tercera: ¿con qué riesgo?

Los dilemas añadidos al de por sí difícil problema de invertir bien exigen todavía mayor profesionalidad. Por ello, los asesores profesionales requieren a los inversores individuales grandes cantidades mínimas antes de aceptar asesorar. Por ejemplo, Cantrade Investment (18) no asesora a nadie que no vaya a invertir éticamente al menos 500.000 libras esterlinas (unos cien millones de pesetas).

Esto reduce el problema a los gestores de los fondos de inversión convencionales. A ellos se les puede recomendar –aparte de evitar inversiones inmorales– poner un porcentaje de su dinero en algún fondo ético. Esto no es hacer algo muy distinto de lo que ya hacen al invertir una mínima parte de sus recursos en «bonos basura». La motivación sí es diferente: al tomar un gran riesgo comprando bonos peligrosos, se puede obtener una gran rentabilidad. Al invertir en un fondo ético o ecológico, probablemente se obtiene a corto plazo un menor rendimiento, pero un mayor rendimiento a largo



Cuadro sinóptico 6: Recomendaciones finales

(18) Lang (1996, pág. 154).

plazo, la satisfacción de los clientes moralmente mejores y el convencimiento de haber hecho ya algo bueno para los demás.

12. Apéndice: los fondos éticos norteamericanos

1. Son muchos más y más antiguos que los ingleses. Todos los fondos éticos ingleses juntos no llegan a un patrimonio total de 2 billones de libras esterlinas (*The Economist*, 22 de agosto de 1998, pág. 28), es decir, uno y medio por mil del FTSE «all share».

2. La rentabilidad de los tres mejores es comparable a la de los índices elaborados para los fondos convencionales (media en 10 años de 16,54 por 100 comparada con 17,22 por 100). Todos invierten sólo en acciones ordinarias.

3. Presentan el riesgo adicional del tipo de cambio del dólar para las inversiones de la eurozona. Por ello, quedan excluidos.

4. Los criterios de selección de inversiones son menos afinados que los de los ingleses. Se reducen a excluir —eso sí, del todo— inversiones en armamento, juego, alcohol y tabaco; y ponen más énfasis en los criterios positivos de buen trato al empleado, calidad de productos y servicios, medio ambiente, derechos humanos e igualdad de trato sin discriminaciones. Ninguno de los fondos examinados menciona la experimentación en animales.

5. Los tres más rentables entre 180 analizados son los siguientes: Domini Social Equity, Dreyfus Third Century y Green Century Equity.

13. Bibliografía empleada

Arroyo Rodríguez, Antonio M. y Prat Rodrigo, Margarita T.: *Dirección Financiera*. Ed. Deusto, 3.^a edición, Bilbao, 1996, págs. 175 y siguientes.

Chamacho Laraña, Ildelfonso: «Dimensión ética de las actividades financieras», *Revista de Fomento Social*, n.º 201, vol. 51 (1996), págs. 23-54.

Camino Blasco, David (1993): «Los Fondos de inversión éticos», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXI, n.º 75, págs., 397-417.

Camino Blasco, David (1995) y López Pascual, Joaquín: «Un análisis de la inversión ética en España». *Boletín de Estudios Económicos*, vol. L, n.º 156, diciembre, 1995, págs. 519-540.

- García Echevarría, Santiago: «Ética empresarial y comportamientos directivos», *Alta Dirección*, n.º 170, 1993, págs. 65-72 (301-308).
- Holden Meeham: *An Independent Guide to Ethical and Green Investments Funds*, Londres, 1998. ([http://www.bath.ac.uk/centres/Ethical/Holden Meeham](http://www.bath.ac.uk/centres/Ethical/Holden%20Meeham)).
- Intermón: Memorándum interno de fecha 15-VI-98, Barcelona, 1998.
- Lang, Peter: *Ethical Investment*, Jon Carpenter Publishing, Charlbury, Oxford, 1996.
- Martini, Carlo María: *¿En qué creen los que no creen?*, editorial Temas de Hoy, Madrid, 1997.
- Sen, Amartya: *Sobre ética y economía*, Alianza Universidad, Madrid, 1989.
- Viscione, Jerry A. y Gordon, S. Roberts: *Contemporary Financial Management*. Merrill, Columbus, Ohio, 1987.