



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

EL PAPEL DE LA ÉTICA EMPRESARIAL A LA LUZ DE LA TEORÍA DE LOS SENTIMIENTOS MORALES DE ADAM SMITH. INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES.

Clave: 201903024

Autor: María Feal Castelló

Director: Prof. Javier Fuertes Pérez

RESUMEN

Adam Smith, filósofo escocés del siglo XVIII, es ampliamente conocido por las ideas defendidas en "La riqueza de las naciones", pero en sus últimos meses centró su atención en revisar su obra "Teoría de los sentimientos morales". La aparente contradicción entre los discursos de una y otra obra ha llevado a muchos teóricos a considerar a dos Adam Smith independientes y del todo incompatibles.

Esta obra explora la capacidad humana para la empatía, sugiriendo que los individuos pueden convivir en paz y armonía mediante un sentido compartido de simpatía. Hoy en día, estas ideas resuenan en el ámbito empresarial a través de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), que sostiene que las empresas deben buscar no solo el beneficio financiero, sino también contribuir al bienestar social y ambiental. Por otra parte, el modelo neoliberal establecido por Milton Friedman, defiende la maximización de beneficios como el único objetivo empresarial. Esto plantea la pregunta si es posible obtener rendimientos financieros sólidos mientras se promueve un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

Palabras clave: Adam Smith, espectador imparcial, amor propio, Stakeholder, RSC, ISR

ABSTRACT

Adam Smith is widely known for the ideas defended in "The Wealth of Nations", but in his last months he focused his attention on revisiting his work "The theory of moral sentiments". The apparent contradiction between the discourses of one and the other work has led many theorists to consider two independent and entirely incompatible Adam Smiths.

"Theory of Moral Sentiments" explores the human capacity for empathy, suggesting that individuals can live together in peace and harmony through a shared sense of sympathy. Today, these ideas resonate in business through Corporate Social Responsibility (CSR), which argues that companies should not only seek financial profit, but also contribute to social and environmental well-being. On the other hand, the neoliberal model defended by Milton Friedman, advocates profit maximization as the sole business objective. This raises the question of whether it is possible to obtain sound financial returns while promoting a positive impact on society and the environment.

Key Words: Adam Smith, impartial spectator, self-love, Stakeholder, CSR, SRI.

LISTADO DE ABREVIATURAS

AUM	Assets Under Management
CSR	Corporate Social Responsibility
ETF	Exchange Traded Fund
ISR	Inversión Socialmente Responsable
SRI	Socially Responsible Investments
TER	Total Expense Ratio
TSM	Teoría de los sentimientos morales

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
1. ESTADO DE LA CUESTIÓN	5
2. OBJETIVOS Y ESTRUCTURA	7
3. METODOLOGÍA	7
CAPÍTULO I: LA TEORÍA MORAL DE ADAM SMITH.....	9
1. EL PROBLEMA DE ADAM SMITH	9
2. BÚSQUEDA DE LA FUERZA GRAVITATORIA.....	12
3. SELF-LOVE, SELF INTEREST Y SELFISHNESS	15
4. ESPECTADOR IMPARCIAL	16
CAPÍTULO 2: APLICACIÓN DE LA ÉTICA MORAL DE SMITH	20
1. EL ESPECTADOR IMPARCIAL Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.	20
2. UNA VISIÓN CONTRAPUESTA: EL MODELO NEOLIBERAL	22
CAPÍTULO 3: ANÁLISIS RENTABILIDAD Y COMPOSICIÓN FONDOS SEGÚN CALIFICACIÓN ESG	24
1. OBJETO DEL ANÁLISIS	24
2. INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES.....	24
3. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DE DATOS.....	25
1. CONCLUSIONES EXTRAÍDAS	26
CONCLUSIONES.....	29
DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO	31
BIBLIOGRAFÍA.....	32
ANEXO	34

INTRODUCCIÓN

“Por más egoísta que se pueda suponer al hombre, existen evidentemente en su naturaleza algunos principios que le hacen interesarse por la suerte de otros, y hacen que la felicidad de éstos le resulte necesaria, aunque no derive de ella nada más que el placer de contemplarla¹”

1. ESTADO DE LA CUESTIÓN

Adam Smith, filósofo escocés del S. XVIII, es conocido por su ampliamente difundida obra “La riqueza de las naciones”. Sin embargo, en sus últimos meses de vida, puso especial empeño en modificar una de sus obras más antiguas, la “Teoría de los sentimientos morales”, que diside, en gran medida, con la teoría del egoísmo tan defendida por Hobbes. En esta obra, desde una clave empática, defiende la idea de la posibilidad de que individuos, si bien interesados en sí mismos, puedan convivir en paz y armonía. En la actualidad, las ideas de Adam Smith sobre la coexistencia pacífica de los intereses de los individuos han encontrado resonancia en el ámbito empresarial, especialmente a través del concepto de Responsabilidad Social Corporativa (RSC). La RSC implica que las empresas no solo deben buscar sus propios intereses financieros, sino también contribuir al bienestar social y ambiental. En este contexto, la teoría de Smith adquiere una nueva relevancia.

En la actualidad existen dos modelos de negocio y ética empresarial, contrapuestos entre sí. Por un lado, la perspectiva neoliberal de Milton Friedman aboga por la maximización de los beneficios como único objetivo legítimo de una empresa. Friedman argumenta que la responsabilidad social recae en los individuos y no en las corporaciones, y que estas deben centrarse exclusivamente en generar ganancias para sus accionistas. Sin embargo, la teoría de los *stakeholders* propuesta por Edward Freeman está en contra de esta visión. Freeman sugiere que las empresas deben considerar a todas las partes interesadas, no solo a los accionistas, al tomar decisiones. Esto implica reconocer la importancia de las relaciones con clientes, empleados, proveedores y la comunidad en general. La filosofía detrás de teoría de los sentimientos morales de Smith respalda la idea de que las empresas, al adoptar una perspectiva más empática y considerada hacia sus *stakeholders*, pueden contribuir a una sociedad más

¹ Smith, A., *La Teoría de los sentimientos morales*, Alianza, Madrid, 2022, p.19.

equitativa y armoniosa. En última instancia, la intersección entre la teoría de los sentimientos morales de Adam Smith y los debates contemporáneos sobre responsabilidad social corporativa destaca la importancia del espectador imparcial a la hora de tomar decisiones que modifique o guíe el comportamiento, ya sea a nivel individual o empresarial. Este enfoque más amplio no solo beneficia a la sociedad en general, sino que también puede ser clave para el éxito sostenible de las empresas en un entorno cada vez más globalizado y éticamente consciente.

Finalmente, en el último capítulo se presentará un análisis de cómo los inversores pueden aunar las exigencias de la conciencia contenidas en las proposiciones de Adam Smith y en los principios de RSC con las inversiones modernas. Las inversiones socialmente responsables (SRI) son aquellas centradas en el desarrollo sostenible, que van más allá de los resultados financieros y contribuyen, directa o indirectamente, a la mejora del medio ambiente y de la sociedad en general.

Las inversiones en ISR han aumentado considerablemente en los últimos diez años, tanto en los mercados minoristas como en los institucionales. En este último año, el interés de los inversores por este tipo de activos ha aumentado un 5% y se estudia que más del 60% de los inversores estén dispuestos a invertir en esta clase de fondos². Parece que la sociedad es cada vez más consciente de la importancia de cuidar el planeta y a las personas. Este tipo de inversión proporciona a los inversores una rentabilidad más sostenible con el medio ambiente y la sociedad en general. Ha habido un aumento del interés en productos y servicios respetuosos con el medio ambiente y cada vez son más los inversores que optan incluir activos ESG en sus carteras.

Se pretende estudiar si este tipo de inversión tiene algún beneficio. Se propone un análisis de las diferentes acciones recogidas en la base de Bloomberg en base a su rentabilidad, su historial y su evolución en los últimos cinco años. Además, este estudio permitirá evaluar si existe correlación entre la calidad ESG de las acciones presentes en un fondo el precio y, en especial, el porcentaje de comisión del ETF. Al hacerlo, se pretende demostrar si es posible obtener rendimientos financieros sólidos mientras se promueve un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, es decir, analizar si las inversiones responsables pueden ser tanto éticas como rentables.

² BNP Paribas, *Nuevo estudio revela un interés creciente de los inversores particulares europeos en la ISR, pero una inversión limitada en esta área*. BNP Paribas, 2020.

2. OBJETIVOS Y ESTRUCTURA

Con este Trabajo de Fin de Grado se pretende la consecución de tres objetivos principales:

1. En el primer capítulo se abordará el estudio detallado de la obra de Adam Smith y la evolución de su pensamiento en relación a la teoría moral desde la Teoría de los sentimientos morales y la “Riqueza de las naciones”. Se analizarán los principales conceptos y argumentos relacionados con la teoría moral de Adam Smith.
2. El segundo capítulo se centrará en el estudio de las dos grandes modelos de responsabilidad empresarial: el modelo neoliberal de Milton Friedman, que aboga por la responsabilidad con el accionista y el modelo *stakeholder* de Freeman, que extiende la responsabilidad del empresario a un ámbito más extenso en el que se incluyen: los proveedores, los accionistas, empleados, clientes, gobiernos y grupos sociales.
3. En el tercer y último capítulo se llevará a cabo un análisis de la inversión responsable en los distintos ETFs disponibles en Bloomberg. Se estudia si existe una relación entre una mayor calidad ESG, un mayor rendimiento de los fondos y, especialmente, un mayor coste. Se pregunta si la intención detrás de una inversión socialmente responsable es un mayor rendimiento, un posible menor costo o si verdaderamente puede hablarse de un cambio en la tendencia económica.

En la conclusión de este trabajo se propondrá, en base a los resultados obtenidos, una crítica al sistema actual que, en cierto modo, mide las exigencias ESG en base a la rentabilidad que pueden ofertar los índices.

3. METODOLOGÍA

Para abordar el estudio de la obra de Adam Smith se parte de la lectura y comprensión de la TSM. Por otra parte, para el análisis de los fondos, la metodología empleada ha sido la siguiente:

1. Descarga desde Bloomberg del listado de los ETF disponibles en la BBDD.
2. Selección de los datos empleados en el estudio. Limpieza de la BBDD.

3. Empleo de la API de Bloomberg en Excel para la descarga de información relativa a los fondos. Entre los datos solicitados se encuentran la rentabilidad histórica, el año de creación del fondo, el porcentaje de comisión, el país de origen y el precio.
4. Una vez elaborada la BBDD para su empleo, se procede a su visualización en Excel realizando una comparativa entre fondos con posiciones similares y calificaciones diferentes.

CAPÍTULO I: LA TEORÍA MORAL DE ADAM SMITH

1. EL PROBLEMA DE ADAM SMITH

Adam Smith (1723-1790), filósofo y economista escocés, es considerado como el fundador de la economía clásica³ y su obra “La riqueza de las naciones” se cita a menudo como el inicio de la economía y el capitalismo. Este hecho justifica por sí solo el lugar de Smith en el panteón de las figuras de la tradición occidental, y lo sitúa directamente en la lista de autores con los que toda persona debería estar familiarizada⁴.

Son dos las obras más importantes de Adam Smith: "Teoría de los sentimientos morales" (1759) y "La riqueza de las naciones" (1776). Y si bien ésta última ha sido ampliamente difundida, no ha sido hasta una fecha muy posterior en que renace en castellano la primera edición completa de la “Teoría de los sentimientos morales”. Esta diferencia en el tratamiento de una y otra obra se debe a la pretendida incompatibilidad entre ellas, haciendo que la primera se considerara como un trabajo de menor calidad, una obra nacida de la ingenuidad juvenil y fruto de su trabajo como profesor de filosofía moral en la Universidad de Glasgow. Es lo que se conoce como *The Adam Smith problem* y alude al hecho que la supuesta moral trabajada en la primera obra desaparece en la formulación de su teoría económica posterior.

Sin embargo, Smith sí era partidario de un binomio moral-economía y entendía que sus obras eran constituyentes de un proyecto filosófico más grande e íntegro, que pretendía cubrir los diferentes aspectos de la vida moderna, desde las finanzas y el Estado al papel de la jurisprudencia. Así, en el prólogo a la sexta y última edición de su teoría moral, a la que dedicó su atención en los últimos momentos de su vida, declara que su intención siempre había sido la de exponer sus ideas acerca del derecho y el gobierno, “no sólo en lo concerniente a la justicia, sino también a la administración, las finanzas públicas y la defensa y todo lo demás que sea objeto del derecho”⁵.

Es decir, desde un primer momento entendía el futuro de sus obras como un todo conjunto, como un ente ordenado. Prosigue afirmando que ha cumplido parcialmente su cometido, en cuanto que no pudo terminar el proyecto de la jurisprudencia, pero que se reafirma en la idea

³ Cropsey, J., Adam Smith. *History of Political Philosophy*, 1987, vol. 1963.

⁴ Otterson, J., *The essential Adam Smith*, Fraser Institute, Canada, 2018, p.5.

⁵ Smith, A., *op. cit.*, p.44.

que tuvo en la juventud de hacer una explicación íntegra. Por otra parte, la formación de Smith como filósofo, en calidad de profesor, y no como economista hacen pensar que un determinado concepto de ética subyace en ambas obras. Además, los cursos de filosofía moral que impartía en la universidad se dividían en cuatro grandes bloques: teología natural, ética, jurisprudencia y economía política, que se alinean con el proyecto que tenía para el futuro. La ética y la economía no se contemplaban como entes extraños, sino como partes vinculadas entre sí dentro de lo que podría haber sido un curso de filosofía moral. Es decir, ya desde un primer momento Smith aboga por que sus obras beban de un elemento común que haga que todas se incardinan dentro de un mismo universo.

Este elemento común que aúna su obra puede ser el conocido como *self-love*, el amor propio. Así, una de las citas más célebres que ha trascendido de la Riqueza de las Naciones dice lo siguiente:

“No es la benevolencia del carnicero, el cervecero, o el panadero lo que nos procura nuestra cena, sino el cuidado que ponen ellos en su propio beneficio. No nos dirigimos a su humanidad sino a su propio interés, y jamás les hablamos de nuestras necesidades sino de sus ventajas⁶”.

Parece que, con esta frase, pretende hacer una apología al egoísmo y al propio interés como el único modo de prosperar de los países⁷. Esta concepción se ve exacerbada con la concepción actual que se tiene de su teoría. Sin embargo, la cita original, parece más cercana al ideario *smithiano* de la filosofía moral:

“It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest. We address ourselves, not to their humanity but to their self-love, and never talk to them of our own necessities but of their advantages.”

Son dos las proposiciones que se pretenden con esta frase:

1. Establecer que la benevolencia no es el motor del comportamiento humano. No es la benevolencia la que guía el actuar del carnicero ni del panadero en su actuar social y económico.
2. Conferir protagonismo al amor propio como verdadera fuerza que inspira la naturaleza humana.

⁶ Smith, A., *La riqueza de las naciones*, Alianza, Madrid, 1996, p.46.

⁷ Navajas, S., *El problema de Adam Smith*, Libertad Digital, 2019.

Estos dos cánones se mantienen en ambas obras, lo que hace que la aparente diferencia entre el ideario defendido en la filosofía moral y en la económica carezca de sentido. Así, Smith no defendía que la benevolencia fuera la pasión fundamental del hombre, él consideraba que la naturaleza había sido sabia al no dejar el actuar a los que nos sintiéramos benevolentes. Buscó una fuerza más arraigada y más interior al hombre: el amor propio. El carnicero, con su actuar, busca satisfacer su propio interés (y con ello su deseo de amor propio) y no ser benevolente, porque el amor propio está limitado por el espectador imparcial⁸, que hunde sus raíces en la idea de reciprocidad que se estudiará más adelante.

Es decir, con esta frase se vertebra el eje *sympathy* - *self-interest* - *self-love* (que en castellano se traduciría como empatía - interés propio - amor propio), un eje que también se recoge en la “Teoría de los sentimientos morales” y en el que no se hace mención expresa al egoísmo, como sí se ha pretendido en otras traducciones de la misma obra al castellano. Y es que, Smith tenía una palabra que utilizaba para designar al egoísmo: el *selfishness*, que se contraponía al concepto de *self-love*. Este último trasciende las fronteras del egoísmo en cuanto que se trata de una pasión que está limitada, ya que su actuación está subordinada al juicio del conocido como espectador imparcial. Smith fue muy consciente del empleo de este término cuando escribió su libro de teoría económica. Por tanto, si bien la idea que ha trascendido es que Smith abogaba por que los hombres actuaban en base a su propio beneficio, la realidad es diferente, en tanto que el buscar el interés propio no podía suponer un perjuicio consciente de los intereses de otros hombres.

La idea de que es solamente el “interés propio” el que mueve la conducta, es incompleta y aunque parezca contraria a la idea amor propio, nada más lejos de la realidad, en cuanto que Smith diferenciaba entre este concepto y el egoísmo, por lo que en ningún caso defiende que el actuar haya de ser egoísta.

De tal manera, en su “Teoría de los sentimientos morales”, Smith desarrolló la idea de *sympathy* y, si bien, se ha criticado que no aparezca en la Riqueza de las Naciones, no tendría por qué hacerlo, puesto que se debe entender que sigue la misma línea o el mismo eje empatía-interés propio-amor propio que la TSM. El mal entendido egoísmo ha tintado la percepción de la obra de Smith, pero un estudio más profundo de su obra permite aclarar que nunca han sido dos teorías diferentes, la moral y la económica, sino que ambas responden a la misma guía o modelo de conducta: el *self-love*. Así se consigue dar respuesta al binomio moral-mercado, en cuanto

⁸ Fuertes, Fj., La concepción ética de Adam Smith, *Ciencia Tomista*, 1998, vol.125 (2):401-420.

que este amor propio está influenciado, no sólo por la conducta interna, sino por las posibles repercusiones externas de la acción, todas ellas controladas, a la manera de la mano invisible, por el espectador imparcial. El amor propio no es egoísmo, en cuanto que es equilibrado por las exigencias sociales y no sólo por el propio beneficio.

Aunque hay cierto acuerdo en que las dos obras son coherentes y, además, partes de un sistema incompleto, parece que el *Das Adam Smith Problem* sigue despertando interés, no sólo por su atractivo histórico y filosófico, sino quizá también por sus implicaciones para el debate actual sobre economía y ética⁹.

2. BÚSQUEDA DE LA FUERZA GRAVITATORIA

Smith, con esta obra, pretendía dar respuesta al gran interrogante del comportamiento humano y de cómo llegan a conformarse los sentimientos morales. Quería conocer la fuerza gravitatoria que mueve el comportamiento, de la misma manera en que la Fuerza gravitatoria mueve el universo. Y es que, para poner en contexto la obra de Smith es indispensable comprender la revolución científica de Newton¹⁰. De la misma manera en que el científico había descubierto una fuerza que diera sentido a todas las teorías imperantes de la época y les diera plenitud, así buscaban los teóricos de la época una fuerza que aunara todas las pasiones de la naturaleza del hombre.

Otro de los principales pilares que fomentaron el desarrollo de la obra fue el auge de la escuela escocesa de filosofía moral nacida como consecuencia del aumento de actividad económica con los Estados Unidos. Esta escuela escocesa buscaba aplicar el método científico de Newton para encontrar la fuerza gravitatoria del comportamiento social. Así, surgen dos tendencias con opiniones contrapuestas: una de ellas, abanderada por Hutcheson, que defiende que la naturaleza del hombre está inclinada a la benevolencia y que ésta se proyecta a través de los actos del agente moral que buscan la felicidad ajena¹¹ y otra, que aboga por el egoísmo como fuerza fundamental. Hobbes abanderó esta última posición al resaltar que la naturaleza humana se define por su tendencia a la autoconservación, que hace que los hombres sean egoístas,

⁹ Montes, L., *Das Adam Smith Problem: Its Origins and the Debate*. In: *Adam Smith in Context*. Palgrave Macmillan, London, 2004, p.15.

¹⁰ Rodríguez Braun, C., Prólogo a la *Teoría de los sentimientos morales*, Alianza, Madrid, 2022, p.10

¹¹ Mauri, M., El placer de la virtud en el universo moral de Francis Hutcheson, *Revista Empresa y Humanismo*, 2010, Vol. XIII, 1/10, pp. 19-3.

especialmente en su necesidad de supervivencia¹². Smith se contrapone a las dos y elabora su obra moral.

Smith define que todas las personas tienen un anhelo de simpatía mutua de sentimientos, con lo que se entiende que la simpatía es la fuente del comportamiento humano y vertebrada su obra alrededor de este concepto. Simpatía, del griego *sympatheia*, significa «sentir con» y se trata de una cuestión de hecho tan obvia que no requiere demostración alguna, precisamente por el hecho de que se encuentra en todas las personas y no se halla circunscrito a aquellas que son más virtuosas, sino que no son ajenos a ésta “ni el mayor malhechor ni el más brutal violador de las leyes de la sociedad”. Smith la define como “la compañía en el sentimiento ante cualquier pasión”¹³. Quizás se estaría refiriendo al concepto de empatía, del griego *empátheia*, que significa «sentir dentro», puesto que habla de cómo esta virtud nos permite ponernos en la situación del otro para entender su dolor. Sin embargo, esta compañía en el sentimiento es imperfecta, puesto que no existe una perfecta identificación entre los sentimientos propios y los ajenos. Así, mediante la imaginación, se podrá producir un encuentro de sentimientos, en que el afectado reduzca su dolor para poder sentirse comprendido, y el oyente intente imaginar una posición de aumento de dolor para poder sentirse necesario. Se hace necesaria la imaginación en cuanto que, en la medida que emisor y receptor no se hallen en la misma situación con las mismas condiciones, no podrá darse una identificación plena de los sentimientos, puesto que los sentidos nunca llegarán a informar acerca de la profundidad del dolor del otro.

Y esta pretensión de búsqueda de un punto de encuentro con el otro para fomentar el entendimiento, no se agota en el dolor, sino que aparece también en situaciones de regocijo y de gratitud. Además, se trata de una búsqueda común, de una simpatía mutua que nace de los dos extremos y “nada agrada más que comprobar que otras personas sienten las mismas emociones que laten en nuestro corazón”¹⁴.

Con esta idea, se aleja de lo propuesto por Hobbes cuando dice que las personas son egoístas por naturaleza, en cuanto que, de la situación de desconfianza mutua, no hay ningún procedimiento tan razonable como intentar dominar por medio de la fuerza o de la astucia al

¹² Pinilla, D. & Sánchez-Recio, P., El egoísmo en el pensamiento de Thomas Hobbes. *Cinta de Moebio*, 2020, vol. 69.

¹³ Smith, A., *op. cit.*, p.49-53.

¹⁴ *ibídem*, p.57.

contrario¹⁵. Además, argumenta que los hombres no experimentan placer alguno en la reunión social, puesto que la naturaleza del hombre se basa en el miedo y la desconfianza entre unos y otros, posición completamente contraria a Smith, que afirma que de la reunión social y del entendimiento mutuo de sentimientos, surge el verdadero placer.

Esta conducta humana, que nace de los sentimientos, se transforma en un juicio de valor, en cuanto que se evalúa la capacidad de simpatía mutua de la otra persona. Por tanto, el hombre es, a la vez, juez y parte, en cuanto que juzga la respuesta del otro y es juzgado por éste. El movimiento bilateral de acercamiento por medio de la imaginación se convierte en un juicio racional donde se evalúa el proceder de tal acción.

Una vez que expone el proceso del hombre de poder acompañar en el sentimiento al otro como fuerza gravitatoria y principal virtud, el libro continúa con el estudio de las diferentes pasiones humanas y considera que éstas son catalogadas de decentes e indecentes en la medida en que los hombres estén más o menos dispuestos a empatizar con ellas, es decir, a realizar el movimiento de acercamiento. Distingue entre pasiones sociales (amabilidad, compasión, amistad) y antisociales (odio, animadversión) y crea un tercer grupo en que se encuadran las pasiones egoístas.

Se hace entonces la primera alusión al egoísmo en la obra. Expone el autor que las pasiones egoístas son las generadas exclusivamente a raíz de la propia fortuna, esto es, sin tener en cuenta al resto de las personas. Estas pasiones se dan en el caso en que no haya una simpatía opuesta, es decir, que no haya movimiento de sentimientos de una persona a otra ni identificación. Puede decirse entonces que se trata de una pasión individual, en cuanto que no necesita de la simpatía de otros. Al obviar el concepto de simpatía, que es el eje de la naturaleza del hombre, puede decirse que el egoísmo se aleja completamente de la naturaleza del hombre, puesto que niega su misma esencia.

En conclusión, Smith encuentra en la simpatía la fuerza que buscaba la escuela escocesa. Está fundamentada en la imaginación y gracias a esta se produce un acercamiento de posiciones entre los dos sujetos para poder comprender al otro. Sin embargo, se trata de una comprensión incompleta que requiere de un juicio de valor con el que se determine si los sentimientos de la otra persona son acertados o no.

¹⁵ Hobbes, T., *Leviatán*, Fondo de cultura económica, México, 1980, p.101-102.

Finalmente, en el análisis del comportamiento humano, Smith propuso que el desarrollo de los sentimientos morales es secundario a la cobertura de las necesidades básicas y nace como consecuencia necesaria del establecimiento de las relaciones sociales. Además, tales sentimientos cambian en la medida en que lo hacen las consideraciones del hombre de lo que es incorrecto o juzgable y lo que no. Sin embargo, existe cierta inmutabilidad en los sentimientos morales, en cuanto que algunos trascienden la conciencia social y se mantienen como guía, como sucede con las reglas de la justicia.

3. SELF-LOVE, SELF INTEREST Y SELFISHNESS

Smith habla de que el mayor deseo del hombre es ser respetado a la vez que respetable. Se trata de una doble vertiente: ser respetado en la esfera social y ser respetable en la esfera moral. Expone que, en el marco del desarrollo de los principios de la naturaleza humana, el comportamiento humano está guiado por el denominado *self-love*, esto es, amor propio y que esta pasión fundamental, influenciada por la presencia del espectador imparcial, se orienta hacia el bien de la sociedad, en cuanto que el interés individual no pudiera -o no debiera- afectar negativamente a terceros.

Es decir, el hombre está en constante búsqueda de la perfección de sus personalidades, para lo que cuenta con la pasión del amor propio que no se equipara al egoísmo en cuanto que, para su consecución, no permite el perjuicio a un tercero ajeno en esta búsqueda del beneficio propio. El desarrollo de una sociedad, pues, se basa en permitir que cada hombre, en tanto observe las reglas de justicia, persiga su propio interés, aportando su propio trabajo y su capital a la más libre de las competencias juntamente con los de sus conciudadanos¹⁶.

El hombre busca ser amado en lo social y ser amable en lo moral, a la vez que ser loado y no sólo alabado. Se da, pues, una dualidad entre las facetas social y moral del hombre. El mayor deseo -expone Smith- es convertirnos en objetivos apropiados de este respeto, de merecer y obtener esa reputación y posición entre nuestros iguales es quizá el más intenso de nuestros deseos¹⁷. En la obra, se trata el tema del mérito, en cuanto que tiene que haber una correlación entre la actuación de un hombre y su posibilidad de ser respetado y respetable. Si no se da esta relación, es decir si se consigue algo sin merecerlo, no se estaría contribuyendo plenamente a

¹⁶ Dobb, M., *Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith*, Siglo xx. Argentina, 2004, p. 54.

¹⁷ Smith, A. *op. cit.*, p.382.

la felicidad del individuo. Lo mismo sucedía con las pasiones egoístas, en que, al no haber una correlación entre simpatías, no se alcanzaba la felicidad plena.

Es decir, puede argumentarse que, en el momento en que hay una ruptura de la correlación entre la actuación de un individuo y su resultado, ya sea consigo mismo (y no consiga ser respetado) o con el resto de las personas (y no genere simpatía), se produce un comportamiento egoísta. En ambos casos, se está obviando la presencia del *otro* y, precisamente por eso, se trata de un comportamiento egoísta. Por tanto, se ha de buscar el máximo beneficio propio sin por ello dañar a los demás. Se ha de buscar el interés propio, buscando el amor propio, es decir, buscando ser respetado y respetable, por lo que no se defenderá la postura del egoísmo. Smith se aleja así de la escuela del egoísmo.

Por otra parte, se aleja de la escuela de la benevolencia en cuanto que, a diferencia de algunos de sus coetáneos, no defiende que la actividad del hombre se deba a su carácter benevolente. Entiende que “no deberíamos ser agradecidos por gratitud, ni caritativos por humanismo, ni ser desprendidos y justos por amor a la humanidad”¹⁸ sino que la naturaleza es sabia y no ha permitido que sea la benevolencia la que dictamine el actuar, sino algo más arraigado a la esencia del hombre, la pasión fundamental del amor propio.

Esta pasión está limitada por la exigencia de ser respetado y respetable, por lo que Smith argumentará que “el individuo sabio y virtuoso está siempre dispuesto a que su propio interés particular sea sacrificado al interés general de su estamento o grupo. También está dispuesto en todo momento a que el interés de ese estamento o grupo sea sacrificado al interés mayor del estado, del que es una parte subordinada”¹⁹. Es decir, hay situaciones en que el interés general ha de ser promovido frente al interés particular, con lo que el amor propio queda de nuevo limitado.

4. ESPECTADOR IMPARCIAL

Para mediar entre estas tres pasiones anteriores y limitar los excesos del amor propio, Smith desarrolla el concepto de espectador imparcial. Hasta ahora, se han visto tres situaciones en que se da una disrupción entre el actuar propio y la respuesta generada.

¹⁸ Smith, A., *op. cit.*, p.302.

¹⁹ *ibídem*, p.410.

En primer lugar, en el caso de las pasiones egoístas, en que se da una desigualdad entre los sentimientos de uno y otro, puesto que los sentimientos han sido generados solamente en una de las partes. Se da, por tanto, un desequilibrio. En segundo lugar, en el caso de las recompensas no merecidas, en que hay una desigualdad entre lo que se hace y lo que se recibe. Y, en tercer lugar, en aquel momento en que el interés general se superpone al interés particular. En estos tres casos hay un desequilibrio y un desajuste que necesita ser salvado. Y es salvado en el momento en que se introduce de nuevo la idea del amor propio. En estas situaciones de desequilibrio, el juez interno de cada uno, ha de tener en mente el amor a lo honorable y a lo noble y reconducir la situación.

Con el concepto de espectador imparcial, Smith refleja sus ideas acerca de la moral. El individuo pues, como se razonaba anteriormente, juzga a la vez que es espectador y esta actividad ha de trasladarse a la sociedad en general. Así, el individuo, que actúa como espectador de sus sentimientos y juez de la conducta ajena, al recibir y emitir juicios morales acerca de su comportamiento, va modelando su conducta para, por fin, alcanzar esa posición de ser respetado y respetable tan anhelada.

El espectador imparcial se desarrolla a través del concepto de simpatía puesto que bebe de los juicios que ha ido elaborando un sujeto en su comportamiento con otros. La experiencia pasada nutre la habilidad del hombre de predecir las reacciones de otros y así, limita su actuación. Porque, aunque el hombre haya sido hecho “juez inmediato del género humano (...), lo es sólo en primera instancia, y sus sentencias pueden ser apeladas a un tribunal mucho más alto, el tribunal de sus propias conciencias, el del supuesto espectador imparcial²⁰”. Es decir, de la unión de juicios individuales, se crea una conciencia social, conocida como espectador imparcial.

Algunas características de éste son la honestidad y la imparcialidad. La frase en inglés aduce a los adjetivos *candid and impartial*, que invocan una idea de claridad, de inocencia y de justicia. Que sea imparcial implica que el agente a aprendido a moderar sus pasiones originales, que son fuertes y violentas, de tal manera que un observador indiferente a él, sin sesgos ni intereses particulares, las encontraría adecuadas²¹.

²⁰ Smith, A., *op. cit.*, p.244.

²¹ Mancilla, M., Espectador imparcial y desarrollo moral en la ética de Adam Smith, *Cuadernos de anuario filosófico*, 2008, vol. 206, p.25.

Por tanto, para Smith no puede entenderse el concepto de responsabilidad moral sin que se haga referencia a un tercero: nuestra moralidad surge en relación a los demás de tal manera que, a la hora de realizar juicios de los comportamientos propios, el hombre se divide entre agente y espectador, creando un “otro” interno que evalúa las acciones²². Por tanto, ante la pregunta de qué lleva al hombre a poder sacrificar sus propios intereses en aras de la consecución de los intereses de otros, la respuesta es simple: el espectador imparcial, el juicio interno, el “yo” desdoblado. Como alcanzar la eminencia de su personalidad es la esperanza última del hombre, el espectador imparcial guía la conducta para alcanzar tal fin. Smith expone que “en la carrera por la riqueza, los honores, y las promociones [el hombre], podrá correr contando con todas sus fuerzas (...), pero si empuja o derriba a uno, la indulgencia de los observadores se esfuma. Se trata de una violación del juego limpio, que no podrán aceptar”²³. Es decir, de esta idea se extraen dos conceptos fundamentales, que aparecen de manera recurrente en su obra:

1. El hombre busca su propio interés. Busca ganar la carrera, alcanzar las riquezas, conseguir los honores. No se trata de un hombre pasivo y benevolente en el sentido en que actuará siempre intentando conseguir su máximo beneficio. Esta idea es similar a la seguida en la “Riqueza de las naciones”.
2. Hay un límite a la actuación del hombre: no derribar al contrario. Toda acción genera repercusión en el otro y la reciprocidad de la actuación implica que se ha de buscar el punto en que ambos individuos puedan estar contentos. El derribar al oponente sería un ejemplo de corrupción de los sentimientos morales.

Estas dos ideas, se trasladarán más adelante al concepto de responsabilidad empresarial en cuanto que se prevé que su actuación esté limitada al posible perjuicio que se pueda generar en la sociedad.

En conclusión, la moral nace del dinamismo sociológico, de la interacción de unos individuos con otros. Es, por tanto, una “moral social” y el espectador imparcial la razón moral que guía y justifica la conducta. Porque, los excesos del amor propio no son contrarrestados por “el apagado poder del humanitarismo, el tenue destello de la benevolencia que la naturaleza ha encendido en el corazón humano” sino por una motivación más fuerte. “Es la razón, el principio, la conciencia, el habitante del pecho, el hombre interior, el ilustre juez y árbitro de

²² *Ibidem*, p.26.

²³ Smith, A., *op. cit.*, p.178.

nuestra conducta”. Es el espectador imparcial quien advierte ante la posibilidad de afectar de manera negativa a la felicidad de otros y nos recuerda “que no somos más que uno en la muchedumbre y en nada mejor que ningún otro de sus integrantes, y que cuando nos preferimos a nosotros mismos antes que a otros, tan vergonzosa y ciegamente, nos transformamos en objetivos adecuados del resentimiento, el aborrecimiento y la execración²⁴”.

²⁴ Smith, A., *op. cit.*, p.253.

CAPÍTULO 2: APLICACIÓN DE LA ÉTICA MORAL DE SMITH

1. EL ESPECTADOR IMPARCIAL Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.

Como se ha expuesto, en su teoría moral, Smith abogaba por un sentimiento de justicia y de corrección que guiara la conducta humana y que no naciera del egoísmo, como argumentaban autores como Hobbes, ni de la benevolencia, en contraposición directa con esta escuela.

Smith defendía una fuerza única e innata del hombre: el amor propio. Se aleja de las teorías imperantes y define una nueva motivación de la conducta humana. Además, no se trata de una pasión descontrolada, que eso sería perjudicial para el hombre, sino que está limitada por el concepto de espectador imparcial, que actúa como juez interno que evalúa la moralidad de las acciones, considerando – en línea con su idea de simpatía - el impacto de las actuaciones en los demás.

Esta idea de influencia de las acciones propias en el mundo y de límite a la conducta, está relacionada con el concepto de responsabilidad social corporativa (RSC). Ésta puede entenderse como una reformulación de la teoría de Smith, en la que encuentra apoyo y sustento teórico. La RSC se refiere a cómo las empresas integran consideraciones éticas, sociales y ambientales en sus operaciones y en su interacción con todas las partes interesadas. Es decir, de cómo las empresas han de tener en cuenta la repercusión de sus acciones en vistas de la consecución de objetivos de desarrollo sostenible. El actuar de una empresa ha de necesariamente estar ligado con el bienestar general en cuanto que la empresa, que actúa como ente y busca su amor propio, su propio interés, implícitamente debería estar buscando ser más respetada y respetable. Con la RSC, se pretende buscar la excelencia de la empresa, prestando especial atención a las personas y sus condiciones de trabajo y los tres pilares del desarrollo sostenible: el económico, el social y el medioambiental²⁵ Así, a través de la idea del espectador imparcial, se interpreta la necesidad de que las empresas adopten una perspectiva ética que trascienda el beneficio económico inmediato y consideren el impacto más amplio en la sociedad y el medio ambiente.

²⁵ Fernández, R., *Responsabilidad Social Corporativa*, Editorial Club Universitario, Alicante, 2009, p. 16.

Porque, buscando el bienestar general, satisfarán su deseo de amor propio. Parece, sin embargo, que en la actualidad sucede lo contrario y las empresas buscan maximizar su beneficio, a expensas del posible perjuicio que se genere en la sociedad. Se desarrolla entonces el concepto de RSC, que busca, a través de legislación y de subvenciones, desarrollar un concepto de responsabilidad sostenible en las empresas. En consecuencia, ha pasado de una ideología a una realidad y son muchas voces las que consideran necesario que las organizaciones definan su papel en la sociedad y apliquen normas sociales y éticas a sus empresas²⁶. En el concepto de responsabilidad se contraponen dos ideas, el modelo neoliberal de Milton Friedman, que establece que la única responsabilidad del empresario es para con los accionistas – esto es, se busca maximizar el beneficio – y el modelo *stakeholder* de Freeman, que busca responder a la cuestión de la ética empresarial, relacionada con el concepto de RSC²⁷.

Entonces, las empresas que abrazan la RSC no solo buscan maximizar ganancias para los accionistas, sino que también se esfuerzan por actuar de manera ética y responsable hacia todos sus *stakeholders*, entre los que se incluyen empleados, clientes, comunidades locales, gobiernos, grupos vulnerables y el medio ambiente. Esta perspectiva se alinea con la teoría de Smith pues sugiere que las organizaciones deben comportarse de una manera acorde con el juicio del espectador imparcial. Esto es, actuando con consideración hacia los intereses de todos los afectados. Y es que las decisiones tienen componentes económicos y morales, y el enfoque de Smith, se deriva de un enfoque centrado en la creencia de que las empresas deben tratar de llevar a cabo actividades benévolas sólo después de que la justicia y la equidad se hayan asegurado para todas las principales partes interesadas de la empresa²⁸.

En resumen, la teoría de los sentimientos morales de Adam Smith, con su concepto del espectador imparcial, proporciona un marco ético que subraya la importancia de la empatía y la consideración por los demás. Se relaciona en la actualidad con el concepto de responsabilidad social corporativa, a través del cual se insta a las empresas a adoptar prácticas comerciales que no solo maximicen el beneficio financiero, como pretende Friedman, sino que también promuevan el bienestar social y ambiental, actuando en la consecución de la máxima *smithiana* de ser respetado y respetable.

²⁶ Lindgreen, A., & Swaen, V., Corporate social responsibility, *International Journal of Management reviews*, 2010, vol. 12.1 pp.1-7.

²⁷ Freeman, E., *Stakeholder Theory: the State of The Art*, Cmabridge University Press, Nueva York, p.14.

²⁸ Brown, J. & Forster, W., CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith, *Journal of business ethics*, 2013, vol. 112, pp. 301-312.

2. UNA VISIÓN CONTRAPUESTA: EL MODELO NEOLIBERAL

En directa oposición contra las enseñanzas expuestas de la responsabilidad social de las empresas, se erige la teoría económica de Friedman. Éste, en su artículo sobre la responsabilidad de las empresas determina:

“What does it mean to say that “business” has responsibilities? Only people can have responsibilities. A corporation is an artificial person and, in this sense, may have artificial responsibilities, but “business” as a whole cannot be said to have responsibilities, even in this vague sense²⁹”.

Por tanto, según Friedman, las empresas no tienen por qué tener responsabilidades con la sociedad y que la principal y única responsabilidad de los empresarios es maximizar los beneficios para los accionistas. Esto significa que, las empresas deben centrarse en generar ingresos para los propietarios de la empresa, puesto que deben responder a su inversión de capital y a sus expectativas de obtención de ganancias. Friedman rechazó la idea de que las empresas deberían gastar recursos en iniciativas como la responsabilidad ambiental o la filantropía, a menos que estas actividades directamente beneficien a los accionistas. Según su visión, desviar recursos hacia estas áreas podría ser perjudicial para la eficiencia y competitividad de las empresas en el largo plazo, reduciendo su capacidad para generar beneficios económicos sostenibles. Y es que, imponer responsabilidades sociales adicionales podría distraer a las empresas de su objetivo principal y, en última instancia, ser perjudicial tanto para los accionistas como para la economía en general.

Otro de los pilares de su teoría económica es el liberalismo ya que argumentaba que el mercado libre es el mejor mecanismo para regular la actividad económica, con intervención mínima del Estado y que las decisiones empresariales guiadas por la búsqueda de mayores beneficios conducían a los mejores resultados. En este sentido, consideraba que cualquier intervención gubernamental para imponer responsabilidades sociales adicionales a las empresas podría distorsionar el mercado y generar resultados no deseados, como una menor competitividad o una asignación ineficiente de recursos.

²⁹ Friedman, M. A Friedman doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, *New York Times*, 1970, p.17.

Así, el papel que tiene el Estado en el pensamiento de Friedman es muy reducido y sigue la línea de pensamiento de Smith³⁰ al señalar como tareas propias la protección de los ciudadanos, la fijación de normas que gobiernen la sociedad y la promoción de bienes públicos que el mercado no puede dar. Smith consideraba que el Estado había de intervenir precisamente por el hecho de que los sentimientos morales se podían corromper y por tanto, se ha de proteger a la persona que es vulnerable ante la injusticia cometida por otro.

En resumen, el modelo neoliberal de Milton Friedman defiende que la única responsabilidad legítima de los empresarios es maximizar los beneficios para los accionistas, argumentando que este enfoque no solo beneficia a los propietarios de las empresas, sino que también promueve el crecimiento económico y el bienestar general a través de las fuerzas del libre mercado.

³⁰ Argandoña, A. El pensamiento económico de Milton Friedman, IESE Business School, Barcelona, 1990, DI – 193, p.20.

CAPÍTULO 3: ANÁLISIS RENTABILIDAD Y COMPOSICIÓN FONDOS SEGÚN CALIFICACIÓN ESG

1. OBJETO DEL ANÁLISIS

Hasta ahora se ha visto que la teoría moral de Smith aboga por cuidar los intereses no sólo del propio individuo, sino del resto de la sociedad. Esta idea tiene su correlación en el mundo de la inversión en el concepto de inversiones socialmente responsables. Cualquier individuo, en tanto que su conducta está guiada por el espectador imparcial, debería tener en cuenta las implicaciones de sus inversiones, más allá del beneficio que se quiera obtener. Así, se haría una similitud entre el modelo *stakeholder*, al entender que la inversión ha de hacerse teniendo en cuenta, no sólo el beneficio, sino la responsabilidad social del individuo como inversor, y el modelo neoliberal, que aspiraría únicamente a conseguir el mayor beneficio posible.

Los inversores tienen muchas opciones para elegir cómo administrar su capital. Cada vez son más los fondos con calificación ESG. Se propone un análisis de los índices y ETFs para guiar la acción del inversor hacia un comportamiento acorde con las exigencias del espectador imparcial.

2. INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES

Las ISR han ido aumentando en popularidad en los últimos años³¹. Además, si bien antes los inversores eran las instituciones, fondos de pensiones, universidades, compañías de seguros y organismos públicos, en los últimos años se ha percibido un aumento del interés por parte de los inversores individuales³². El objetivo de las ISR es fomentar un cambio positivo y contribuir a una sociedad más sostenible y justa, por tanto, no se admite la inversión en ningún activo perteneciente a empresas o países que tengan alguna relación con: Tabaco, alcohol o juegos de azar, armas de destrucción masiva o cualquier tipo de armas, pornografía, experimentación con

³¹ Yoshino, N, ESG/Green Investment and Allocation of Portfolio Assets, Estudios de Economía Aplicada, 2021, vol. 39-3, p.2.

³² Santander, What is SRI, *Blog del Banco Santander*, 2020.

animales, corrupción y soborno, ausencia de legislación medioambiental, dictaduras, pena de muerte, entre otros³³.

Por otra parte, tienen en cuenta:

- Factores medioambientales: incluyen todas las actividades empresariales que tienen un impacto positivo en el medio ambiente. Los factores medioambientales abordan cuestiones como el cambio climático, la huella de carbono, el uso de energías limpias y renovables, el calentamiento global, el aumento del nivel del mar, etc. Existen tres métricas para analizar las cuestiones medioambientales. Estos son: Emisiones de Gases de Efecto Invernadero, Uso del Agua y Consumo de Energía.
- Factores sociales: son todas aquellas actividades relacionadas con los Derechos Humanos, y las condiciones laborales de los trabajadores, relacionadas con la salud y la seguridad de las personas. también tiene en consideración a los grupos de interés. Algunas métricas utilizadas para analizar los factores sociales son: Índices de siniestralidad y mortalidad.
- Factores de gobierno corporativo: se refiere a todas las prácticas de buen gobierno y ética empresarial. Para el análisis de los factores de gobierno corporativo, los inversores utilizan métricas como: Diversidad del Consejo y Políticas de Sostenibilidad.

La pretensión principal de este capítulo es determinar si existe una correlación entre la calidad ESG de un Fondo y su comisión, para dilucidar si las inversiones sostenibles son una opción real para el inversor.

3. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DE DATOS

Para la elaboración de un Excel con la información necesaria, he dividido el *dataset* original de todos los ETF de Bloomberg y he seleccionado la información en base a los siguientes parámetros:

comando empleado: =BQL("SHOW(MATCH(ETFs)) FIELDS(NAME, TICKER)")

³³ Spainsif.es. SUSTAINABLE AND RESPONSIBLE INVESTMENT IN SPAIN 2022, 2023, https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/01/AF_Estudio_Anual_Spainsif_2022web_EN.pdf

1. Tipo de ETF: Renta Variable.
2. Divisa: USD
3. País: EE.UU.

De los datos recibidos, los he dividido en los 25 ETF de mayor capitalización y los 25 mayores ETF catalogados como “ESG” por la propia plataforma. Quería comprobar la diferencia entre los ETF más de mayor capitalización y los que habrían de considerar los inversores si quisieran efectivamente participar de la filosofía de inversión sostenible.

1º Conclusión: ninguno de los ETF catalogados como sostenibles estaba en el listado de los más transaccionados.

De tal manera que la tabla con los datos quedaría como sigue:

Ticker	Nombre	TER	AUM (B)	Réplica	Inception	Dividendo	5 Yr Div Growth	Rendimiento YTD	Rendimiento 1 Yr	Rendimiento 3 Yrs (Ann.)	Rendimiento 5 Yrs (Ann.)
SPY US Equity	SPDR S&P 500 ETF Trust	0,09%	481,0	Full	enero-93	1,39%	5,12%	6,55%	24,18%	8,14%	13,52%
IVV US Equity	iShares Core S&P 500 ETF	0,03%	405,9	Full	mayo-00	1,44%	10,64%	6,53%	24,30%	8,19%	13,57%
VVOO US Equity	Vanguard S&P 500 ETF	0,03%	378,1	Full	septiembre-10	1,45%	4,65%	6,55%	24,27%	8,17%	13,56%
QQQ US Equity	Invesco QQQ Trust Series 1	0,20%	232,9	Full	marzo-99	0,62%	12,66%	5,58%	36,45%	8,76%	19,06%
VTV US Equity	Vanguard Value ETF	0,04%	105,7	Full	enero-04	2,46%	6,59%	4,40%	13,39%	7,31%	9,92%
VUG US Equity	Vanguard Growth ETF	0,04%	105,1	Full	enero-04	0,58%	-0,06%	8,16%	35,75%	7,34%	16,61%
IWF US Equity	iShares Russell 1000 Growth ET	0,19%	81,2	Optimized	mayo-00	0,66%	9,14%	8,31%	35,17%	8,61%	16,95%
VIG US Equity	Vanguard Dividend Appreciation	0,06%	73,6	Full	abril-06	1,88%	8,46%	2,88%	14,19%	6,50%	11,32%
IWM US Equity	iShares Russell 2000 ETF	0,19%	59,6	Full	mayo-00	1,34%	6,12%	-3,12%	11,40%	-3,52%	5,63%
VGT US Equity	Vanguard Information Technology	0,10%	59,1	Full	enero-04	0,65%	8,75%	4,85%	34,12%	10,27%	20,39%

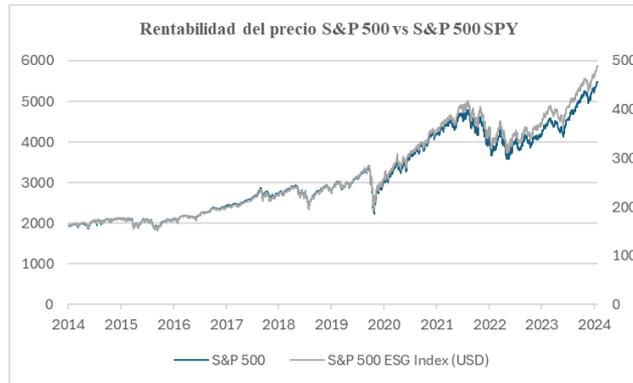
1. CONCLUSIONES EXTRAÍDAS

En primer lugar, he realizado una visualización en Excel para que sea más fácil comparar los diferentes ETF. Un ejemplo de tabla sería la siguiente:

Ticker	Name
SPY US	SPDR S&P 500 ETF Trust
TER	0,09%
AUM (B)	481,01
Réplica	Full
Creación	22-ene.-93
Rto. YTD	6,55%
Rto. 1 YR	24,18%
Rto. 3 YRs (Ann.)	8,14%
Rto. 5 YRs (Ann.)	13,52%

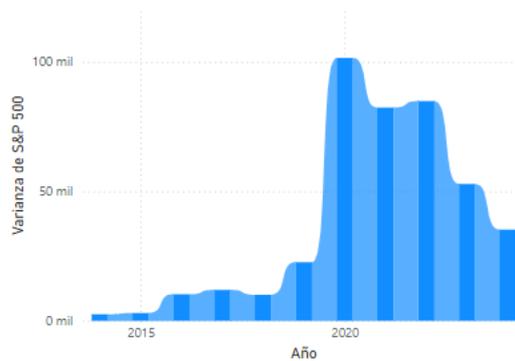
Para elaborarla he empleado la función =BUSCARV(B3&" Equity";Matriz!B:P;2;FALSO), de tal manera que busque en la Matriz (donde se encuentra la información) los datos que se piden en la tabla. Con esta herramienta se pueden comparar fácilmente los ETF. En este caso, como ejemplo he usado el ETF de mayor capitalización, el SPDR S&P500 ETF Trust.

Después, he realizado una comparación del precio entre el competidor directo del índice S&P500 en su versión ESG³⁴:

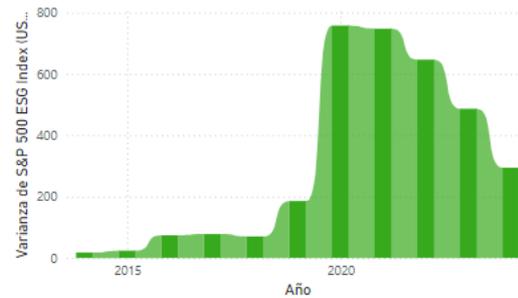


2º Conclusión: Desde su fecha de lanzamiento hasta finales de 2022, el índice superó al del índice, el S&P 500, por un total de 9.16%

Varianza de S&P 500 por Año



Varianza de S&P 500 ESG Index (USD) por Año



3º Conclusión: El índice ESG superó al índice con menor varianza.

	BLOOMBERG ESG	BIGGEST AUM
PROMEDIO	0,26	0,08
MEDIANA	0,23	0,06
MODA	0,10	0,03
VARIANZA	0,04	0,00

4º Conclusión: los ETF catalogados en Bloomberg como ESG tienen en promedio un TER 3,32x mayor que los ETFs con mayor capitalización.

³⁴ Se retrotraen los datos del índice ESG hasta su fecha de lanzamiento el 28/01/2019.

CATEGORIA	Retorno COVID	Retorno 1M	Retorno 3M	Retorno YTD	Retorno 1A	Retorno 3A	Retorno 5A
BIGGEST AUM	100%	1,76%	5,56%	11,36%	20,52%	7,08%	12,91%
BLOOMBERG ESG	112%	4,06%	6,65%	16,03%	27,77%	10,42%	15,42%

5° Conclusión: que los ETF catalogados como ESG han tenido un desempeño superior en todas las categorías hasta los últimos cinco años.

CATEGORIA	SOCIAL	GOVERNANCE	ENVIRONMENTAL	MORNINGSTAR
BIGGEST AUM	75,03	79,89	81,31	2,95
BLOOMBERG ESG	81,10	88,61	88,00	4,43

6° Conclusión: que los ETF ESG tienen una mayor puntuación en todas las variables ESG analizadas.

Es decir, la inversión en ESG sí es una opción real para los inversores que además de ajustarse a las exigencias del espectador imparcial, otorga rendimientos a los inversores, si bien tienen un porcentaje de comisión más alto.

CONCLUSIONES

- 1) La aparente contradicción entre las dos obras principales de Adam Smith, "La riqueza de las naciones" y "Teoría de los sentimientos morales", se debe a una interpretación errónea. Ambas obras forman parte de un proyecto filosófico unificado que integra moral y economía.
- 2) No se debe considerar la TSM como una obra menor, en cuanto que Smith dedicó sus últimos meses de vida en su edición y perfeccionamiento. Debe superarse la visión de que la obra moral de Smith es un proyecto de su juventud.
- 3) Adam Smith no promovía el egoísmo, sino un concepto más complejo de interés propio o self-love. Este interés propio, equilibrado por las exigencias sociales y el espectador imparcial, se alinea con la benevolencia y la ética.
- 4) La escuela escocesa de filosofía moral busca una fuerza que explique el comportamiento humano al modo de la fuerza gravitatoria de Newton y Smith la encuentra en el concepto de simpatía.
- 5) Smith se aleja de las directrices de la escuela del egoísmo de Hobbes al argumentar que el hombre encuentra sí placer en la reunión social a través de la simpatía mutua, es decir, en sentirse comprendido por el otro. Se aleja de la escuela de la benevolencia porque sostiene que la pasión fundamental es el amor propio y no un concepto ambiguo como el humanitarismo.
- 6) Smith afirma que el mayor deseo del hombre es ser respetado social y moralmente respetable. Este anhelo dual se basa en el interés propio orientado hacia el bien social, evitando perjudicar a terceros en la búsqueda del beneficio personal.
- 7) El hombre busca perfeccionar su personalidad mediante el amor propio, que no se equipara al egoísmo. Para Smith, la sociedad se desarrolla permitiendo que cada individuo persiga su interés personal mientras observa las reglas de justicia y contribuye al bien común.

- 8) Para corregir las desigualdades que se dan en el comportamiento social de los hombres, se introduce el concepto de espectador imparcial, que limita los excesos del amor propio. Este espectador guía al individuo hacia la conducta moral, buscando que sea respetado y respetable.
- 9) En la ética empresarial, el concepto de espectador imparcial resuena con las exigencias de la responsabilidad social corporativa, que busca cuidar el impacto de las empresas en la sociedad.
- 10) En contraposición con esta teoría se encuentra el modelo neoliberal, que aboga porque la única responsabilidad del empresario es maximizar los beneficios.
- 11) Smith encuentra en el Estado un papel fundamental para corregir la corrupción de los sentimientos morales. En el ámbito de las inversiones responsables, esta papel del gobierno se encauza dentro de las exigencias de legislación y subvenciones que favorezcan el desarrollo sostenible.
- 12) Los inversores pueden alocar su capital en ISR, que han ganado popularidad en los últimos años, aunque los ETF catalogados en Bloomberg como ESG no se encuentren entre los más transaccionados y sigan siendo de menor tamaño.
- 13) La inversión en ESG sí es una opción real para los inversores que, además de ajustarse a las exigencias del espectador imparcial, otorga rendimientos a los inversores, si bien tienen un porcentaje de comisión más alto.
- 14) La Teoría de los sentimientos morales de Adam Smith resuena con el concepto de RSC y el espectador imparcial encuentra su aplicación en las inversiones socialmente responsables.

DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, María Feal Castelló, estudiante de E-3 Analytics de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "El papel de la ética empresarial a la luz de la Teoría de los Sentimientos Morales de Adam Smith. Inversiones socialmente responsables", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
2. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
3. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 21 de junio de 2024

Firma: María Feal Castelló

BIBLIOGRAFÍA

Argandoña, A. El pensamiento económico de Milton Friedman, *IESE Business School*, Barcelona, 1990, DI – 193.

BNP Paribas, *Nuevo estudio revela un interés creciente de los inversores particulares europeos en la ISR, pero una inversión limitada en esta área*. BNP Paribas, 2020. Recuperado de <https://www.bnpparibas.es/es/nuevo-estudio-revela-un-interes-creciente-de-los-inversores-particulares-europeos-en-la-isr-pero-una-inversion-limitada-en-esta-area/>

Brown, J. & Forster, W., CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith, *Journal of business ethics*, 2013, vol. 112, pp. 301-312.

Cropsey, J., Adam Smith. *History of Political Philosophy*, 1987, vol. 1963.

Dobb, M., *Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith*, Siglo xx. Argentina, 2004.

Fernández, R., *Responsabilidad Social Corporativa*, Editorial Club Universitario, Alicante, 2009

Freeman, E., *Stakeholder Theory: the State of The Art*, Cambridge University Press, Nueva York, 2010.

Friedman, M. A Friedman doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, *New York Times*, 1970.

Fuertes, Fj., La concepción ética de Adam Smith. *Ciencia Tomista*, 1998, vol. 125.

Hobbes, T., *Leviatán*, Fondo de cultura económica, México, 1980

Lindgreen, A., & Swaen, V., Corporate social responsibility, *International journal of management reviews*, 2010, vol. 12.1 pp.1-7.

Mancilla, M., Espectador imparcial y desarrollo moral en la ética de Adam Smith, *Cuadernos de anuario filosófico*, 2008, vol. 206.

Mauri, M., El placer de la virtud en el universo moral de Francis Hutcheson, *Revista Empresa y Humanismo*, 2010, Vol. XIII, 1/10, pp. 19-3.

Montes, L., *Das Adam Smith Problem: Its Origins and the Debate*. In: Adam Smith in Context. Palgrave Macmillan, London, 2004.

Navajas, S., *El problema de Adam Smith*, Libertad Digital, 2019.

Otterson, J., *The essential Adam Smith*, Fraser Institute, Canada, 2018.

Pinilla, D. & Sánchez-Recio, P. El egoísmo en el pensamiento de Thomas Hobbes. *Cinta de Moebio*, 2020, vol 69.

Rodríguez Braun, C., Prólogo a la *Teoría de los sentimientos morales*, Alianza, Madrid, 2022.

Santander, What is SRI, *Blog del Banco Santander*, 2020. Recuperado de: <https://www.bancosantander.es/en/blog/ahorro-inversion/inversion-sostenible-responsible-isr>

Smith, A., *La riqueza de las naciones*, Alianza, Madrid, 1996.

Smith, A., *La Teoría de los sentimientos morales*, Alianza, Madrid, 2022.

Spainsif.es., *Sustainable and Responsible Investment in Spain 2022*, 2023, Recuperado de: https://www.spainsif.es/wp/content/uploads/2023/01/AF_Estudio_Anuar_Spainsif_2022web_EN.pdf

Yoshino, N, ESG/Green Investment and Allocation of Portfolio Assets, *Estudios de Economía Aplicada*, 2021, vol. 39-3.

ANEXO

Anexo 1: Fórmulas empleadas para la obtención de datos

=@BDP(A2;"Name")	Nombre completo del ETF
px_last().value	Último precio
px_volume().value	Valor de las transacciones realizadas dentro del fondo el día anterior.
=@BDP(A2;"CUST_TRR_RETURN_HOLDING_PERIOD";"CUST_TRR_START_DT=20200311";"CUST_TRR_END_DT=20240619")	Variación de la rentabilidad desde el inicio de la pandemia
=@BDP(A2;"LAST_CLOSE_TRR_1MO")/100	Rentabilidad del fondo el último mes
=@BDP(A2;"LAST_CLOSE_TRR_3MO")/100	Rentabilidad del fondo en los tres últimos meses
=BDP("Ticker";"CURRENT_TRR_YTD")/100	% Rentabilidad del fondo desde el 01 de enero de 2024
=BDP("Ticker";"CURRENT_TRR_1YR")/100	% Rentabilidad en el último año
=BDP("Ticker";"CURRENT_TRR_3YR")/100	% Rentabilidad en los últimos tres años
=BDP("Ticker";"CURRENT_TRR_5YR")/100	% Rentabilidad en los últimos cinco años
=@BDP("Ticker";"FUND_TOTAL_ASSETS")	AUM
=BDP("Ticker";"REPLICATION_STRATEGY")	Full/Optimized/Actively Manged/Derivative
=BDP("Ticker";"FUND_INCEPT_DT")	Fecha de creación
=BDP("Ticker";"EQY_12M_DVD_YLD")/100	En caso de repartir dividendos, % de rentabilidad por dividendo
=BDP("Ticker";"EQY_DPS_NET_5YR_GROWTH")/100	En caso de repartir dividendos, % de crecimiento de éste en los últimos 5 años
=@BDP("Ticker";"SFDR_CLASSIFICATION")	Clasificación, en caso de que exista, de Bloomberg.
=+BUSCARV("Ticker";"Top Holdings"!\$C\$2:\$K\$245;8;0)	Búsqueda de la media ponderada creada con los Top 10 holdings
=@BDP("Ticker";"HB_FUND_SOCIAL_PILLAR_SCORE")	Calificación de calidad social
=@BDP("Ticker";"HB_FUND_GOVERNANCE_PILLAR_SCORE")	Calificación de calidad de gobernanza
=@BDP("Ticker";"HB_FUND_ENVRNMENTAL_PILLAR_SCORE")	Calificación de calidad medioambiental
=@BDP("Ticker";"MS_ESG_FR_SST_RT")	Calificación que le otorga la empresa Morningstar en concepto de ESG
=BDP("Ticker";"FUND_EXPENSE_RATIO")	TER