

ÉTICA DE LAS FINANZAS

Carmen Ansotegui
Fernando Gómez-Bezares
Raúl González Fabre

Contenido

SEMBLANZA DE LOS AUTORES	13
PRESENTACIÓN por <i>Jaime Orúa</i>	17
INTRODUCCIÓN	21

PRIMERA PARTE

CAPÍTULO 1: LA ÉTICA Y LAS FINANZAS	27
1.1. Introducción: El problema tal como aparece	27
1.2. La vida moral	33
1.3. La Ética enseñable	42
1.4. Dificultades de una Ética de las finanzas	45
1.5. Plan del libro	51
Para pensar y discutir	51
CAPÍTULO 2: LA FUNCIÓN SOCIAL DE LA FINANZAS	53
2.1. Introducción	53
2.2. Funciones microeconómicas de las finanzas	54
2.3. Funciones macroeconómicas de las finanzas	59
2.4. Conclusión: El significado ético de las funciones sociales de las finanzas	61
Para pensar y discutir	68
CAPÍTULO 3: LA PERSONA, EL DINERO Y EL RIESGO	69
3.1. Introducción	69
3.2. Desde los proyectos en su integridad	70
3.3. Las formas de cooperación humana	75
3.4. La completitud y el equilibrio de las relaciones	76
3.5. La relación personal con el dinero	81
3.6. La relación personal con el riesgo	88
3.7. Conclusión: Equilibrios	95
Para pensar y discutir	95

SEGUNDA PARTE

CAPÍTULO 4: GENERACIÓN Y USO DE LA INFORMACIÓN	101
4.1. Introducción	101
4.2. La verdad y la publicidad de la información	103
4.3. El procesamiento de la información	109
4.4. La utilización de las estimaciones	113
4.5. Conclusión: Direcciones comunes	115
Para pensar y discutir	116
CAPÍTULO 5: LA DINÁMICA DE LOS MERCADOS	119
5.1. Introducción	119
5.2. La justicia como calidad relacional	121
5.3. La justicia en los mercados	123
5.4. Los demandantes de fondos	128
5.5. Los proveedores de fondos	130
5.6. La toma de decisiones	132
5.7. El nuevo sistema financiero	136
5.8. Nuevos productos	137
5.9. La economía real	140
5.10. El cambio de función del sistema financiero	141
5.11. La crisis financiera	143
5.12. Conclusión	145
Para pensar y discutir	147
CAPÍTULO 6: CONFLICTOS DE INTERÉS Y PROBLEMAS DE AGENCIA	149
6.1. Introducción	149
6.2. El problema de agencia y los conflictos de interés	150
6.3. El mercado y otros instrumentos para paliar estos problemas	157
6.4. Monismo, consejeros independientes e inversores institucionales	159
6.5. Problemas de agencia y conflictos de interés en las pymes	161
6.6. Conflictos de intereses con otros partícipes sociales	163
6.7. Conclusión: La delegación también precisa de la ética	165
Para pensar y discutir	165

CAPÍTULO 7: EL PROFESIONAL FINANCIERO EN LA	
EMPRESA	167
7.1. Introducción	167
7.2. Un par de experimentos psicológicos	168
7.3. El entrecruce entre la profesión y la empresa.	173
7.4. La empresa como sujeto moral colectivo.	175
7.5. El entrecruce entre la empresa y la familia:	
Conciliación	179
7.6. Conclusión: El significado ético de una decisión	182
Para pensar y discutir	183

TERCERA PARTE

CAPÍTULO 8: EL OBJETIVO FINANCIERO DE LA EMPRESA . .	189
8.1. Introducción	189
8.2. Un objetivo para las finanzas y para el conjunto de la	
empresa	190
8.3. ¿Es ético el objetivo financiero?	193
8.4. El papel del Estado y de otros agentes para que el	
modelo funcione.	198
8.5. Conclusión: Avanzando en el objetivo financiero	202
Para pensar y discutir	203
CAPÍTULO 9: DIRECTORES FINANCIEROS DE EMPRESA . . .	207
9.1. Introducción	207
9.2. Problemas en el día a día del director financiero de una	
pyme	208
9.3. Problemas más típicamente financieros	214
9.4. Conclusión	217
Para pensar y discutir	218
CAPÍTULO 10: CONTABLES Y AUDITORES	221
10.1. Introducción	221
10.2. ¿Para qué se elabora la contabilidad?	222
10.3. Algunos problemas concretos	227
10.4. Conclusión	231
Para pensar y discutir	232

CAPÍTULO 11: EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	235
11.1. Introducción	235
11.2. Funciones del Consejo	236
11.3. Conflictos de interés	238
11.4. La retribución	241
11.5. Responsabilidad del Consejo.	244
11.6. Conclusión	245
Para pensar y discutir	246
 CAPÍTULO 12: BANQUEROS Y OTROS INTERMEDIARIOS . .	249
12.1. Introducción	249
12.2. La banca de inversión	250
12.3. La banca comercial.	251
12.4. La transformación del negocio bancario: originar para distribuir	255
12.5. <i>Too Big to Fail</i>	259
12.6. Regulación de Basilea	261
12.7. Las medidas de riesgo.	262
12.8. Conclusión: Significados éticos de la crisis del sistema bancario	263
Para pensar y discutir	264
 CAPÍTULO 13: ASEGURADORES	267
13.1. Introducción	267
13.2. Mediadores.	269
13.3. Gestión de la empresa de seguros.	270
13.4. Conclusión	274
Para pensar y discutir	275
 CAPÍTULO 14: ANALISTAS DE MERCADO.	277
14.1. Introducción	277
14.2. El analista macroeconómico	279
14.3. Analistas de renta variable.	280
14.4. Agencias de <i>rating</i>	283
14.5. Departamentos de riesgos en la banca	285
14.6. Conclusión	286
Para pensar y discutir	287

CAPÍTULO 15: GESTORES DE FONDOS, <i>BROKERS</i> Y OTROS	
OPERADORES POR CUENTA AJENA EN LOS MERCADOS	289
15.1. Introducción	289
15.2. Fondos de inversión y planes de pensiones	290
15.3. Banca Privada	293
15.4. <i>Hedge Funds</i> y <i>Private Equity</i>	294
15.5. Operadores de mercado: <i>Brokers</i> y <i>Dealers</i>	298
15.6. Conclusión	301
Para pensar y discutir	302
 CAPÍTULO 16: REGULADORES Y SUPERVISORES PÚBLICOS	305
16.1. Introducción	305
16.2. La regulación del sistema financiero	306
16.3. Algunos problemas	309
16.4. Conflictos de interés	312
16.5. Conclusión	314
Para pensar y discutir	316

CUARTA PARTE

CAPÍTULO 17: LOS FALLOS ÉTICOS Y POLÍTICOS DEL	
SISTEMA.	323
17.1. Introducción	323
17.2. Las Finanzas como disciplina académica.	325
17.3. Algunos fallos del sistema	327
17.4. Algunas propuestas para mejorar el sistema.	331
17.5. Conclusión	335
Para pensar y discutir	337
 CAPÍTULO 18: FINANZAS ÉTICAS	339
18.1. Introducción	339
18.2. Instituciones y ahorradores	340
18.3. Modalidades de finanzas éticas.	343
18.4. Las formas institucionales	348
18.5. Las finanzas islámicas	349
18.6. Conclusión: Heurísticas que ayudan a la economía	352
Para pensar y discutir	352

REFERENCIAS 355

OTRAS RECOMENDACIONES BIBLIOGRÁFICAS 359

Presentación

Es para mí un placer, como Presidente de UNIJES, presentar este nuevo volumen, que hace ya el número decimocuarto, de la colección de Ética de las Profesiones, dedicado a la Ética de las Finanzas.

En este momento, UNIJES emprende una nueva singladura, como consecuencia de la creación de una única provincia jesuítica, y su constitución como sector universitario de la Compañía de Jesús, con un proyecto apostólico y una llamada a una mayor colaboración entre todas nuestras instituciones universitarias, en aras a un mayor y mejor servicio a la sociedad.

Cuando las universidades jesuitas españolas comenzamos hace ya casi 20 años la aventura de constituir un grupo que se encargara de la planificación, docencia, investigación y transferencia del conocimiento en esta área de la ética básica y profesional, porque nos parecía fundamental en la formación integral de nuestros alumnos, no pensábamos que íbamos a llegar tan lejos.

La relación estrecha, y la colaboración profunda, que se estableció entre los responsables académicos de esta materia, ha traído frutos importantes para nuestras instituciones universitarias. A ellos vaya nuestro agradecimiento más sincero.

Hoy es una realidad que en todas las titulaciones adaptadas al Espacio Europeo de Educación Superior, hay una asignatura, por lo menos, expresamente dedicada al estudio de los problemas éticos de cada una de las profesiones. Los congresos de UNIJES dedicados a esta materia han sido numerosos, así como las investigaciones y tesis doctorales realizadas. La formación del numeroso

profesorado para la impartición de las materias deontológicas en nuestras instituciones, también ha sido un logro importante.

Finalmente, la publicación de la colección de manuales como base para la enseñanza y el aprendizaje de las asignaturas que preparan para ejercer la profesión, ha sido un éxito. Con ello se pretende contribuir desde las aulas y en términos de racionalidad común, a la reflexión crítica y a la formación ética de los futuros profesionales. Se busca situar las responsabilidades del profesional en un horizonte de justicia social como una contribución necesaria a una sociedad más justa, más solidaria, y más libre.

Que el nuevo volumen que se presenta esté dedicado a la ética de las finanzas no es casual. Aunque la colección ya dedicó sendos números a la “Ética y Economía”, y a la “Ética y responsabilidad empresarial”, la profunda crisis económica en la que todavía nos encontramos inmersos, con su indudable dimensión financiera, requería una atención especial de nuestros académicos a este tema.

Por otra son constantes las apelaciones del reciente magisterio pontificio al imprescindible tratamiento ético de las cuestiones económicas y financieras. Ya Juan Pablo II en 1980 en su discurso a la UNESCO, había señalado de una manera general: “Es esencial que nos convenzamos de la prioridad de lo ético sobre lo técnico, de la primacía de la persona humana sobre las cosas, de la superioridad del espíritu sobre la materia. Solamente servirá a la causa del hombre si el saber está unido a la conciencia. Los hombres de ciencia ayudaran realmente a la humanidad solo si conservan el sentido de la trascendencia del hombre sobre el mundo, y de Dios sobre el hombre”.

Benedicto XVI en la encíclica “*Caritas in Veritate*” (2009) desarrolla estas cuestiones de ética económica, señalando cómo la inversión no es solo un problema técnico, sino humano y ético. En este sentido señala: “Se ha de evitar que el empleo de recursos financieros esté motivado por la especulación y ceda a la tentación de buscar únicamente un beneficio inmediato, en vez de la sostenibilidad de la empresa a largo plazo, su propio servicio a la economía real y la promoción, en modo adecuado y oportuno, de iniciativas económicas también en los países necesitados de desarrollo”. (40).

También el Papa Francisco en su exhortación apostólica “*Evangelii Gaudium*” (2013), ha puesto de manifiesto la importancia de la ética en el mundo de las finanzas. Para él, “la crisis financiera que atravesamos nos hace olvidar que en su origen hay una profunda crisis antropológica: la negación de la primacía del ser humano” (55). También denuncia un rechazo y un desprecio a la ética en este campo, puesto que ella relativiza el poder y el dinero, y pone en el centro al ser humano. La ética permite crear un equilibrio y un orden social más justo. Clama por una reforma financiera que no ignore la ética, y exhorta a “una vuelta de la economía y las finanzas a una ética a favor del ser humano” (58).

Estas afirmaciones son suficientes para ilustrar la enorme importancia y actualidad de las cuestiones abordadas en el presente volumen. Solo me queda agradecer a los autores del mismo su estupendo desempeño, y animar a todo el grupo de ética de las profesiones a que siga produciendo muchos frutos en esta nueva etapa que comenzamos.

Jaime Oraá S.J.
Presidente de UNIJES

Introducción

Las finanzas ocupan en este momento el centro de la preocupación económica en todo el mundo, debido a la interconexión de los mercados tanto financieros como de bienes y servicios de la “economía real”. La pregunta de qué será mejor hacer, cómo actuar de forma que la cooperación entre las personas en los mercados se vea fomentada y no frenada o destruida, constituye un asunto mayor cuya solución (la crisis lo demuestra) no está clara.

Esa es una pregunta moral; no constituye una mera pregunta técnica, como si las personas fueran autómatas cuyo comportamiento pudiera preverse conociendo los incentivos que las afectan. Un enfoque puramente técnico es útil para estudiar aspectos importantes del problema, pero una vez analizados los incentivos, todavía queda la cuestión de cómo reaccionará cada persona a ellos. De hecho, en la génesis del estado actual de las finanzas se ha hecho notar la existencia de opciones éticas de tales o cuales agentes, que decidían maximizar su ganancia, o bien maximizar su poder, o bien actuar según la confianza profesional depositada en ellos. Tenemos así diferentes calidades morales de agente, que han resultado tanto en los problemas que nuestra economía financiera sufre como en los recursos que posee para abordar esos problemas.

Tal es el tema central del presente libro: las dificultades morales de los profesionales de las finanzas para desempeñar sus funciones, lo que está en juego en ellas, y las opciones éticas con que pueden abordarlas. Nuestro foco se encuentra en los problemas típicos del profesional de las finanzas en el Estado español. Esos problemas con frecuencia coinciden con los que se presentan tan-

to en mercados centrales como en emergentes o periféricos, y en ese sentido son globales como las finanzas mismas. Sin embargo, los acentos varían, de forma que en este libro nos hemos concentrado en las prácticas profesionales habituales en España.

Los autores de este libro somos tres, quienes lo hemos leído, modificado y acordado en su totalidad, de manera que la obra es verdaderamente colectiva; por eso no hay atribuciones de ningún capítulo a este o aquel autor. Los tres compartimos la inquietud por los aspectos éticos de la actividad profesional en las finanzas:

Carmen Ansotegui es Doctora en Economía por la Universidad de Pennsylvania, Master en Teoría Económica y Master en Matemáticas de Productos Financieros Derivados por la UAB, Licenciada en Administración de Empresas por la Universidad de Zaragoza. Es Directora del Departamento de Control y Dirección Financiera de ESADE, y miembro del Grupo de Investigación en Economía y Finanzas (GREF). Sus áreas de interés incluyen mercados, análisis de factores de riesgo y oportunidades de arbitraje, derivados, gestión de riesgo y finanzas corporativas. Es autora de artículos en revistas especializadas y capítulos de libros.

Fernando Gómez-Bezares es Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto y Doctor Honoris Causa por la Universidad del Salvador (Buenos Aires, Argentina). Catedrático y Director del Departamento de Finanzas de la Universidad de Deusto, ha sido también Decano de su Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (La Comercial), Vicerrector y Presidente de la Comisión de Doctorado de dicha Universidad. Autor de 24 libros y más de cien artículos sobre temas de su especialidad, Codirector del Boletín de Estudios Económicos y Director de la Biblioteca de Gestión DDB, fue cofundador y primer Presidente de la Asociación Española de Finanzas.

Raúl González Fabre es Ingeniero por la UCAB (Caracas) y por la UNED (Madrid) y Doctor en Filosofía por la Universidad Simón Bolívar (Caracas). Actualmente trabaja como profesor de Microeconomía y de Ética económica (Business, Marketing, Finanzas) en la Universidad Pontificia Comillas. Es autor de libros como *Justicia en el Mercado. La fundamentación de la ética del mercado en Francisco de Vitoria* (1998), *Ética y economía* (2005) y coautor

de *Ética y responsabilidad empresarial* (2013). Se interesa especialmente por el significado de la justicia en economía y por el uso de simulaciones informáticas para explorar el área de contacto entre Microeconomía y Ética.

En el libro hemos querido tratar los problemas típicos de cada una de las profesiones financieras. Para evitar repeticiones, en las partes primera y segunda hemos tratado de esos problemas genéricamente, desde el punto de vista ético, y en la parte tercera hemos recorrido cada profesión buscando la forma concreta que toman en ella tales problemas. Para escribir esa tercera parte hemos conversado con profesionales de las finanzas en cada uno de esos campos, de manera de asegurar el máximo realismo a nuestra evaluación de las dificultades con que se encuentran. Terminamos con un par de capítulos que miran más al sistema en su conjunto, tanto a las dificultades de lo existente como a la creciente importancia de fenómenos como las finanzas éticas o las finanzas basadas en la fe.

Esperamos que el lector encuentre que este libro es un buen interlocutor para sus preocupaciones éticas como profesional de las finanzas, o como profesional en contacto con instituciones y agentes financieros.

Carmen Ansotegui
Fernando Gómez-Bezares
Raúl González Fabre

Primera parte

Capítulo 1

La ética y las finanzas

1.1. Introducción: El problema tal como aparece

En finanzas es frecuente que un nuevo caso o situación dé lugar a un modo de ver las cosas –con frecuencia también a una legislación– que va mucho más allá del caso en cuestión y se extiende por décadas en el tiempo. En ese sentido, la crisis económica que se hizo manifiesta en 2007 ha puesto algunos problemas en la primera fila de la atención global; entre ellos, la ética de las finanzas. La manera real de actuar en finanzas constituye una de los principales quejas de la población en general, y de muchos de sus líderes morales, hacia los profesionales financieros, hasta tal punto que no son pocos quienes opinan que esta es una crisis moral.

Al principio, como tantos problemas éticos, ese era un tema de otros. Quienes se ocupaban profesionalmente de las finanzas preferían ver su trabajo como propiamente técnico, y sus fallos como un problema técnico en un entorno social complejo e incierto, con numerosos bucles de realimentación no bien conocidos. Quienes señalaban problemas éticos en la actuación de los financieros eran sujetos profesionalmente externos a ese mundo: funcionarios públicos tales como los fiscales y jueces que evalúan los comportamientos desde su ajuste a la ley; trabajadores y profesionales de sectores ahora sin crédito; consumidores desprovistos de ingresos que ven, sin embargo, cómo el Estado financia grandes rescates bancarios; religiosos y filósofos que critican a los financieros desde principios más altos; miembros de ONG que parten de una visión más o menos alternativa del futuro posible...