



Las insolvencias financieras motivadas por el comportamiento cíclico humano

Hipólito Navarro*

La globalización ha magnificado el poder del dinero y así, eso que siempre ha sucedido, ahora se multiplica como por efecto de una onda expansiva. En las empresas y en el mundo bursátil, el crecimiento no sostenido conduce a la insolvencia financiera. No digamos ya si a esto se une una especulación malsana, es decir, no ética, en lugar de aquella que es necesaria para el avance de la economía. En ambos casos, tanto el inversor empresarial como el bursátil confían en el crecimiento ilimitado de la empresa, lo que a la larga conduce a una situación de iliquidez, en el primer caso, o bien a un ciclo bajista, en el segundo. Es el inevitable ciclo derivado de ese concreto actuar humano. El problema está en confundir el objetivo instrumental con el objetivo final. La legislación, los códigos de buen gobierno, etc., siempre ayudarán al buen hacer ético de los sujetos económicos, pero sólo el comportamiento derivado del modelo antropológico, sostenido por un líder verdadero, que con su motivación trascendental ejercita las virtudes, es capaz de poner unos fundamentos de confianza que faciliten el progreso económico duradero. Para ello es clave recordar siempre el pasado en ocasiones equivalentes.

Palabras clave: Dinero, Crecimiento no sostenido, Especulación malsana, Ciclo empresarial, Ciclo bursátil, Código ético, Modelo antropológico, Liderazgo.

* Hipólito Navarro, Universitat de les Illes Balears, es economista y doctor en teología (hnrodriguez@alumni.unav.es).

Globalisation has magnified the power of money and although it has always happened, it is now multiplied like by the effects of a rarefaction wave. In companies and in the stock-exchange world, nonmaintained growth, specially if unhealthy speculation is added, meaning, nonethical, speculation that is not necessary for the evolution of economy, lends to financial insolvency. In both cases, both the business investor and the stock-exchange investor trust in the limitless ascent of the company, which in the long run entails a nonliquidity situation, in the first case, or a bearish cycle, in the second. It is the inevitable cycle derived from this specific human act. The problem is confusing the instrumental objective with the final objective. The legislation, the codes of good government, etc., will always help the economic subjects ethical doing, but only the behaviour derived from the anthropological model, maintained by a true leader, which with their transcendental motivation exercises the virtues, is able to establish confident foundations that facilitate the lasting economic progress. Because of this it is factor important to always recall past similar situations.

Keywords: *Money, Nonmaintained growth, Unhealthy speculation, Enterprise cycle, Stock-exchange cycle, Ethical code, Anthropological model, Leadership.*

I. Introducción

En este trabajo tratamos de demostrar cómo los intereses propios difuminan los proyectos, eliminando la visión a largo plazo y concentrándola en el presente. Si el poder del dinero (que la globalización ha magnificado) es utilizado por la especulación no ética -facilitada por personas influyentes y con un fuerte poder persuasorio, que convence ciegamente- lleva a un crecimiento no sostenido, ya sea en el mundo empresarial ya en el de la inversión financiera. Ese crecimiento es alentado muchas veces por la corrupción, la información privilegiada y la connivencia de otros actores, como pueden ser los consultores y los auditores, e incluso los órganos de control



externo. Se olvida que la realidad no aguanta ese crecimiento desmedido y que, al final, la naturaleza pasa factura, devolviéndolo a su lugar, al que le corresponde verdaderamente.

El artículo analiza el marco que acabamos de describir y ofrece una serie de posibles soluciones integradoras que faciliten el comportamiento, que siempre es objeto de supervisión por parte de los organismos de control externo correspondiente, pero que se debe apoyar más en las convicciones que facilita el líder. Esto hace depender el actuar no tanto de la legislación y las sanciones ajenas como de la identificación con el proyecto común, imposible sin la labor catalizadora del líder. En la sección II desarrollamos la tesis de que los ciclos se acentúan por los comportamientos que suponen el paso de la especulación “buena” (la necesaria) a aquella cuyo motor es la corrupción. La globalización no es ajena a esta situación. La corrupción produce un sobrecalentamiento que acaba con la burbuja y conduce a la fase recesiva en la empresa y bajista en la bolsa. Entonces se pasa al otro extremo, al depresivo y pesimista.

Ese comportamiento humano que se repite periódicamente ha quedado reflejado en la literatura mundial de todos los tiempos: obras de finales del siglo XIX, como la de Émile Zola (1891) y Narcís Oller (1890-92), o del siglo XX, como Llorenç Villalonga (1956) y Giuseppe Tomasi di Lampedusa (1958), muestran ejemplos de corrupción, en los que el móvil es el dinero negro, el autoengaño, la falta de control o los problemas de agencia. Los crímenes de “cuello blanco” son cíclicos y emergen siempre en épocas de boom económico¹.

En la sección III exponemos casos en los que los intereses propios difuminan los proyectos, eliminando la visión a largo plazo y concentrándola en el presente. Ahí la especulación malsana se convier-

1 Kulik, B.W. (2005), p. 357.

te en el caldo de cultivo de la corrupción, fomentada por las maneras de los que buscan huecos por donde esquivar la ley, o simplemente incumplirla. Algunos ejemplos lo corroboran: el dinero negro, la falta de control, la persistencia en el autoengaño, así como los problemas que plantea la agencia con el papel del Consejo de Administración y los incentivos a la dirección².

En la sección IV explicamos la insuficiencia de los modelos que se limitan a las motivaciones extrínsecas e intrínsecas, que se quedan en el objetivo instrumental sin alcanzar el objetivo final de la empresa. Esto sólo lo consigue el modelo antropológico gracias a su visión integral, que supone la puesta en práctica de virtudes. Los enfoques sobre los códigos de conducta cierran esta sección.

Por último las conclusiones, que inciden en la necesidad de un líder, entendido como el catalizador del modelo antropológico. Sus pautas de conducta han de favorecer el seguimiento de todo el equipo empresarial, con una visión de conjunto que evite el comportamiento cortoplacista no ético. Su liderazgo es condición necesaria para evitar que los intereses propios justifiquen cualquier fin. Pero no es suficiente. La clave está en recordar la historia en las mismas circunstancias. Sólo esa actualización del pasado puede facilitar la huida de la visión miope del corto plazo -que se agota en lo inmediato- hacia la del largo plazo, que conjuga la prudencia y evita la especulación malsana, la corrupción.

² “In the field of its highest development, in the United States, the pursuit of wealth, stripped of its religious and ethical meaning, tends to become associated with purely mundane passions, which often actually give it the character of sport”. Weber, M. [1905 (2001)], p. 124.



II. Alzas y caídas en el ciclo de los negocios: la edad de la globalización

“Nosotros somos la justicia”, se oye a los que desean la desaparición del dinero por los muchos daños que ocasiona³. Pero se ha comprobado que eso no funciona, entre otras cosas porque, al quitar la libertad a los demás con el sano objetivo de evitar sus excesos, se da toda la libertad sólo a unos cuantos, a los que mandan, que, lógicamente, disponen de un poder omnímodo, por lo que fácilmente se corrompen y abandonan un sistema ineficiente, cada vez más pobre, miserable y alienante. Cuando se difumina el concepto de propiedad privada, todo un enjambre de aprovechados intenta vivir de esa abundancia puesta en común. Pasan desapercibidas las pérdidas que se van acumulando y la dilapidación del patrimonio, entre otras cosas gracias a la falta de vigilancia que ocasiona aquella forma de vida en la que nada es de nadie y todo es de todos.

“Globalización no”, se oye también. Es cierto que el avance es menos rápido de lo que nos gustaría porque la globalización es escasamente global, pero no hay retroceso. Hay reducción de la pobreza porque no es posible que se dé a la vez ventaja por menores costes de mano de obra y desventaja para esa misma mano de obra por sus retrasos con respecto a las economías avanzadas. El proceso de destrucción creadora es constructivo.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) sostiene que la globalización es el proceso de acelerada integración mundial de las economías a través de la producción, el comercio, los flujos financieros, la difusión tecnológica, las redes de información y las corrientes culturales. Importar tecnología punta se ha convertido en una rutina más de las economías modernas. Este organismo ha llevado a cabo un estudio sobre el pretendido impacto bajista de la globalización en los salarios, que ha arrojado resultados negativos⁴.

3 “La fácil disponibilidad de dinero destruyó el antiguo orden feudal”. Millman, G.J. (1995), p. 57.

4 Slaughter, M. y Swagel, P. (1997).

Las transacciones internacionales ya no parecen responder a los criterios de ventajas comparativas. Las economías avanzadas protagonizan la mayoría de las transacciones comerciales en el mundo, que intercambian entre sí productos muy similares, para los que ninguna de ellas parece tener ventaja comparativa alguna. Tales intercambios proceden, en creciente proporción, de las transacciones internas sobre bienes intermedios o sobre productos finales.

Sin la especulación no sería posible la existencia de grandes empresas, vivientes y fecundas, ni de reformas sin miedos ni desconfianzas, pero ya el mismo especular implica la sinrazón, sin freno, sin límite, justificándose en que el exceso es lo que aporta lo necesario⁵. Es el fermento de toda vegetación social y sirve de abono para esos grandes trabajos: el estercolero del que surge el progreso. Es el caso de los especuladores en futuros, que, del mismo modo que las compañías de seguros, ganan dinero asumiendo riesgos. Gracias a que disponen de ese seguro, más personas están dispuestas a invertir en valores y pueden tomar prestado más dinero y más barato que si no existiera ninguna Bolsa de futuros⁶.

De medios lícitos a “el fin justifica los medios” o “vale todo” hay un paso, que lo da la avaricia. Además, se comen a los otros y lo ven como un “acto de justicia” si jugaban sucio. De esa manera amordazan el remordimiento⁷. Quien no conoce más límites que su propia impotencia ha vendido a todos, empezando por él mismo. Así lo relata Millman:

“Durante el movimiento desbordante de las absorciones de empresas que tuvo lugar a mediados de los años ochenta, los arbitristas que disponían de información confidencial acerca de los planes de los

5 “La massa és rutinària, incrédula, sempre refractària a tota innovació”. Oller, N. (1999), I, p. 84.

6 Millman, G.J. (1995), p. 164.

7 “Lo que tenemos que hacer es cumplir con nuestro deber, sin importarnos si nos ven o no. ¿Es que no tienes principios?”. Twain, M. (2000), p. 332.



‘tiburones’ compraban acciones a bajo precio y las vendían enseguida para obtener unos beneficios indecentes cuando esos ‘tiburones’ atacaban. Esto es ilegal, por supuesto, pero es algo peor: es intelectualmente vulgar, equivale a romper el escaparate de una joyería y llevarse un collar. Los profesionales de este tipo poco imaginativo de arbitraje parecen y actúan como maleantes. Ellos imprimieron en nuestras mentes la imagen indeleble del operador triunfante del mercado de los años ochenta: amoral, despiadado, jactancioso, de mala fama y sobre todo codicioso”⁸.

Las situaciones ilegales, además, pueden convertirse en peligrosas, como cuando se juega con los propios valores y uno termina devorándose a sí mismo. Como conservar títulos con un sindicato *ad hoc* para así manipular el precio de la acción. Como siempre, lo malo no es comprar o vender, lo malo es utilizar eso como fin. “Michael Milken concibió un modo de transformar los bonos de las compañías más estables en bonos basura: la adquisición por apalancamiento de dichas empresas”⁹.

Zola lo describía de este modo:

“¡Qué cosa tan extraña es la suerte misma! ¿Qué misteriosa fuerza, después de haber edificado aquella torre con tanta rapidez, venía a destruirla de ese modo? Las mismas manos que la construyeran, parecían haberse encarnizado, presas de locura, en no dejar piedra sobre piedra. Elevábanse por todas partes gritos de dolor; hundíanse fortunas con el estruendoso ruido de los volquetes de demoliciones cuando se vacían en el vertedero público”¹⁰.

8 Millman, G.J. (1995), p. 278.

9 Lewis, M. (1990), p. 252. “Each incremental action was part of a slippery slope, and the accumulated efforts at concealment eventually resulted in flagrant improprieties”. Cohan, J.A. (2002), p. 297.

10 Zola, É. (2001), p. 382. “(...) porque en toda tragedia, ayudando al destino, existen causas múltiples, al parecer minúsculas, que lo organizan y lo llevan a término. Tales causas son ciegas y se ignoran unas a otras, cosa que no les impide maniobrar con la exactitud de un instrumento de precisión”. Villalonga, L. (1969), p. 199.



Con un ardoroso verbo, la realidad se sublima y se embriaga con su propio entusiasmo. La especulación, que al fin y al cabo no es más que un juego, necesita un par de jugadas afortunadas para trastornar completamente e imaginar que el mundo se hace a golpe de ellas. Cuando esa fiebre se apodera de alguien, lo peor es que se pierde el gusto por las ganancias legítimas, olvidando al fin la noción exacta del dinero, ya que, por lo general, los altos rendimientos significan altos riesgos de devaluación¹¹. Porque cuando se gana fácilmente, cuando se arreglan problemas insolubles, está uno como si hubiera bebido: feliz y animando a mayores vértigos. Sólo la honradez intuye que aquello no puede acabar bien, porque “se puede engañar a algunos durante algún tiempo, pero al final...”¹².

La mentira siempre construye sobre arena. Lewis lo describe así: “pasé gran parte de mi vida laboral inventando mentiras lógicas como aquella. La mayoría de las veces, cuando el mercado se movía nadie tenía la menor idea de por qué. Un hombre que es capaz de explicar un buen cuento puede ganarse muy bien la vida como *broker*. (...). Si eres capaz, como era el caso, de comprar riesgo a bajo precio a un inversor y de vendérselo a otro caro, puedes hacer dinero sin correr el menor riesgo. Y eso fue lo que hicimos”¹³.

La rápida subida, como milagrosa, produce más terror que gozo. Como una máquina atiborrada de carbón hasta los topes y lanzada

11 Millman, G.J. (1995), p. 170.

12 Tonge, A.; Greer, L. y Lawton, A. (2003).

13 Lewis, M. (1990), p. 215. “The culture described by Lewis is characterized by the macho swaggering of the successful salesman and traders (...). The book’s title refers to a legendary game of liar’s poker (a sort of card game played by using serial numbers on dollar bills) in which the stakes were \$1 million. The organization described in Lewis’ book is not one in which examples from the top discouraged unethical behavior of lower-level employees”. Sims, R.R. y Brinkman, J. (2002), p. 338.



sobre diabólicos raíles, hasta que todo revienta y salta, en el último choque. Y todo dirigido por esas persona iluminadas que “se pasan más tiempo maquinando estrategias que preguntándose si deberían realizar tratos. Básicamente suponen que cualquier cosa que posibilite su enriquecimiento también debe ser buena para el mundo”¹⁴.

La batalla se libra en un crecimiento cada vez mayor porque se termina olvidando la expresión, ya tan manida, de “crecimiento sostenido”. En aras de mayores satisfacciones y mejores luces no se desconfía del ritmo frenético que se va alcanzando (recordemos *Terra* y otras perlas de la nueva economía). Aplicamos al terreno financiero el método llamado de cultivo intensivo, calentando, recalentando el suelo, aun a riesgo de quemar la cosecha.

Parece que uno se compone un cielo con los elementos que le rodean y se cree en un paraíso. Y puede serlo, puede que se tratara de uno, pero en este mundo no existen más paraísos que los perdidos. Y así no se duda en arropar esas especulaciones febriles¹⁵. En ese momento, cuando el tirón es ya de vértigo, llegan los pequeños inversores, como la multitud que sigue a las procesiones o a los ejércitos, hambrienta de ganancia fácil -más hambrienta cuantos menos recursos posea- a la que un *crack* bursátil se llevará por delante como una epidemia y sepultará de un golpe en la fosa común. La pasión les nubla

14 Lewis, M. (1990), p. 255. “Dicho de otro modo, no pensaban sino que negociaban”. Lewis, M. (1990), p. 268.

15 “Una llei providencial que, de tant en tant, desperta l’afany de riqueses, i vénen aquestes febrades a enterbolir el seny i els ulls de la multitud desconfiada, i a llançar fins el mateix avaro pel mar de l’especulació. Doncs això és necessari, perquè sols així es restitueix al comú allò que l’egoisme li roba. Sols així poden tornar-se al torrent circulatori les riqueses que la por havia empantanega i les que la cobdícia de l’avaró anava entaforant. Sols així es concentren en mans intel·ligents i útils aquests grans capitals que la indústria, el comerç i el progrés general reclamen”. Oller, N. (1999), I, p. 84.



la propia evidencia, que no es más que la sobrevaloración de unos valores¹⁶.

Tan exagerada alza sólo puede llevar a un derrumbamiento en el vacío. Lo peor es que el que se lanza en ese postrer momento es el que menos sabe: el que no estaba habituado a habitar en esos lares y era tan “prudente” que se reía de los demás que especulaban; poco dado a los riesgos, permanecía impasible a esos traicioneros señuelos y hasta ahora, en toda la fase alcista no se había atrevido a entrar, ni a invertir siquiera un poco de su patrimonio. Pues ése, sin cálculo ni conocimiento alguno por lo demás, se lanza al juego perdidamente... A aquellos, a los que les entró ese afán leyendo el periódico o escuchando al vecino, el ardor por el juego acaba por cambiarles su mentalidad sencilla, hasta el punto de hacerlos entrar en el momento ya crítico. Al final acaban como esos hambrientos que mueren de indigestión el día en que se sientan a la mesa. Y en la Bolsa se muere de semejante victoria, de semejante señuelo de que ya nunca va a bajar, de que si no se entra ahora ya no se entrará, porque cada día el precio es mayor y la vanidad es más fuerte que la soberbia. Cuando el afán es enriquecerse, es frecuente que cualquier actitud prudente del pasado se recuerde con una amarga sonrisa y las personas cercanas rían cualquier gracia movidas por un servilismo cada vez más grande¹⁷.

Y efectivamente, cuando todo marcha demasiado bien, es porque está presto a derrumbarse. Puede haber unos últimos estertores, en que se sube y se baja, pero todos los valores serán víctimas propiciatorias, que expían lo que han producido otros y que han llevado a ese delirio alcista a esos valores: todo el mundo de la especulación con

16 “El dinero fácil espolcaba una cultura de codicia... Parecía que los políticos y los burócratas no habían estado ociosos mientras los especuladores se hacían ricos”. Millman, G.J. (1995), p. 207.

17 Oller, N. (1999), I, p. 152.



su cohorte, la locura de todos en ese pulular de empresas turbias, caldeadas a fuerza de reclamos, crecidas lo mismo que hongos monstruosos en la tierra negra fermentada. En ese momento de estertor, de vuelta a subir de los valores condenados a la bajada irremisible, el que está en el otro bando, el que tiene la invencible fuerza de poder seguir vendiendo al descubierto con la certidumbre de poder pagar siempre sus diferencias hasta el día en que la baja fatal le dé la victoria, ése tampoco se libra de perder la fe en la lógica fatalmente triunfante: la de que toda acción que sube por encima del valor real que representa está fatalmente condenada y conoce momentos depresivos, que incluso los más grandes capitanes llegaron a conocer la misma víspera de la victoria, cuando los hombres y las cosas quieren y precipitan su éxito. Y las circunstancias terminan ayudándole a dar la puntilla definitiva para acabar de una vez, como un general al que acaban de informar del punto débil del enemigo.

También los que debían velar han dejado hacer todo y se acusan de complicidad. “En la pasión del juego existe como un fermento desorganizador (...) que todo lo corroe y lo pudre”¹⁸. Se pierden los papeles incluso en los lugares más apropiados para demostrar la educación¹⁹. Siempre hay alguien que pone los pies en la tierra: “todo eso es la poesía de los resultados y nosotros ni siquiera estamos en la prosa de la puesta en marcha”²⁰. Pero se sigue ciego²¹.

Al fin, la naturaleza de las cosas pasa factura a esa pretensión de enriquecimiento personal como fin último: un crecimiento insoste-

¹⁸ Zola, É. (2001), p. 372.

¹⁹ “(...) que no sap, en fi, respectar la dignitat de l’entitat colectiva ni la propia individual”. Oller, N. (1999), I, p. 3.

²⁰ Zola, É. (2001), p. 70.

²¹ “(...) convenia a sa salut i als interessos de la casa allò que feia” (...), sense gens de malícia en cap de sos actes, no s’adonava poc ni molt del desamor i el menyspreu que anava guanyant-se entre els seus. Ell els estimava com abans; no creia haver-los ofès en res: ¿per què ni tan sols sospitar la pèrdua d’estimació de qu’era objecte?”. Oller, N. (1999), II, p. 33.

nible, una inversión en algo cuyo precio no se corresponde ni de lejos con su valor real, muy por debajo. Pero es que ¡la especulación es muy tentadora!²².

III. De la especulación a la corrupción: algunos ejemplos

1. Planteamiento

En este campo de cultivo, en el que el fin justifica los medios justificados por los propios intereses, surge, como no podía ser menos, la corrupción, porque, según esa filosofía de la acción, todo vale echando mano de todo tipo de excusas, como el pretexto de que se reduce el campo de influencia y el desarrollo del negocio. De tal manera que hombres de reconocido prestigio y solvencia se prestan a prácticas que pueden destruir no sólo su reputación sino también su carrera. Pero siempre que están en juego los propios intereses se termina mirando para otro lado, sin abordar de frente los planteamientos ilegales, de tal manera que a los sobornos, como práctica más común, se unen las presiones diplomáticas o políticas, las presiones financieras, las tensiones comerciales y la ayuda extranjera condicionada. Los sobornos no son la solución: una empresa cuya supervivencia dependa de los favores ganados mediante ellos no tiene una estrategia sostenible. El campo abonado lo constituyen la tolerancia pública, el deterioro del imperio de la ley, la inmunidad de los funcionarios de alto nivel y los controles inadecuados en los procedimientos

22 "(...) perquè treballant, per talent que es tingui, no es guanya tant ni tan de pressa com en el joc, però tampoc els perdreu com ell; que els diners del joc no duren gaire, i els que es fiquen a la Borsa a mi em sembla que s'embarquen en un globo de paper. El globo els enlaira per ensenyar-los panorames encisadors; però tot plegat s'encén, i... barrabum! a baix!... De la batzegada es queden tots sense ossos, ni vestits, ni res". Oller, N. (1999), II, p. 179.



de blanqueo de dinero. Una mayor libertad de prensa y una mayor transparencia en el gobierno favorecen la lucha para evitarlo.

El especulador se cree portador de una “misión”; está autoconvencido de que está llamado a una labor, llamémosle, social, y se siente feliz de “poner” las condiciones para repartirlo con gusto y orgullo. Se ve, entonces, al dinero ayudando a la ciencia, creando progreso, gracias a la obstinación de las personas. Los deseos de grandeza y el ansia de prestigio suponen, en muchas ocasiones, aceptar retos que no se pueden abordar, en los que brilla por su ausencia la sinceridad, la austeridad o la lealtad.

Pero impera la falta de transparencia, con una visión exclusiva del corto plazo alimentada por sofismas y por la moda comercial. “Los operadores actuaban como si cada día fuese el último. Este punto de vista les permitía, a corto plazo, explotar la debilidad de sus clientes, sin preocuparse por los efectos a largo plazo de las relaciones con los mismos”²³. Y como en la vida no hay compartimentos estancos, todas esas prácticas corruptas, ilegales e inmorales, esa conducta falta de ética termina por generar un conjunto de comportamientos y aprendizajes que acaban deteriorando la vida social de un país, y también la vida política.

Nos valemos de la información privilegiada olvidando que un secreto nunca resulta posible de guardar entre varios²⁴. Y nuestros enemigos, que actúan como nosotros, están esperando, armados de paciencia y de lógica, nuestro final.

La misma dinámica de obtención de fondos ilegítimos para financiar actividades exigirá gastos crecientes, porque la corrupción tiene

23 Lewis, M. (1990), p. 121.

24 Una característica de funcionamiento dominante en los subsistemas de corrupción es que son redes relativamente estables más que acontecimientos excepcionales, independientes e individuales. Nielsen, R.P. (2003), pp. 125-149.



una tendencia inflacionaria²⁵. El argumento de *sólo por esta vez* es falso, incluso desde el punto de vista económico, y acudimos a la manida frase: “todo el mundo hace lo mismo, así es la vida”.

2. Gescartera y Barings: el dinero negro y la falta de control

La picaresca y el autoengaño parecen ser lo común en estas situaciones. Al igual que en 1994 se produjo el descalabro financiero de *Brokervall* en Baleares, en el año 2001 se detectó un agujero en otra sociedad gestora de carteras, *Gescartera*, cuyo objetivo era, igualmente, el dinero negro y el de las grandes fortunas e instituciones. Cuentas que no existían y otras que no tenían saldo acreedor. Las mentiras se iban sucediendo, porque un embrollo exige otro, amontonándose falsedades: “en el camino del mal lo que viene más al caso es no dar el primer paso”²⁶. Y como es habitual termina fallando la sensatez, que es capaz de “armonizar deseo y deber, como el poeta que, obligado a sujetarse a la exigencia de la rima, sabe extraer de ello una belleza más”²⁷. Una de las principales imputadas se hizo pasar por tonta, cuando su currículum no se lo salta un gitano.

La designación de los auditores, que a su vez son sorteados por los consultores del mismo grupo que ellos, pone de manifiesto prácticas que no son sólo de estos tiempos: “Sólo quedaba elegir los dos comisarios censores, encargados de presentar a la junta general una memoria sobre el balance, así como de controlar las cuentas rendidas por los administradores: función ésta tan delicada como inútil (...), el primero de ellos subordinado por completo al segundo (...),

25 “(...) private-to-public corruption has been widely studied (...). In contrast, private-to-private corruption has been much less studied and only recently has started to receive special attention”. Argandoña, A. (2003), p. 253.

26 Villalonga, L. (1969), p. 251.

27 Villalonga, L. (1969), p. 191.



dispuesto siempre a dar su aprobación, ardiendo en deseos de entrar más adelante a formar parte del Consejo, cuando estuvieran contentos de sus servicios”²⁸.

Un operador en Singapur, Nick Leeson, causó pérdidas de más de ochocientos millones de libras, con su consiguiente quiebra, al Banco británico *Barings*, el que fuera banco de Isabel II de Inglaterra. Su apuesta era que el índice Nikkei subiría, lo que haría bajar los tipos de interés. Al no prever la catástrofe de Kóbé y suceder lo contrario, siguió apostando por el alza del índice, consecuencia del endeudamiento para la reconstrucción, pero el gobierno nipón optó por el aumento de impuestos y la Bolsa siguió cayendo. Hubo falta de controles, pues no se reaccionó ante un volumen muy superior al de *Salomón Brothers*, *JP Morgan*, *BNP*, etc. También hubo un desconocimiento del mercado, a causa de la ceguera que produce obtener sucesivos beneficios enormes en poco tiempo. A ello se pueden unir una variada gama de corruptelas: negociar particularmente por delante de los clientes; comprar temporalmente apropiándose indebidamente de fondos o con terceros interpuestos, a sabiendas de una subida, para vender cuando ésta se ha producido; o bien adjudicar a clientes las acciones que producen pérdidas, liquidando operaciones antes de tiempo o sin poseer los títulos.

3. LCTM: La persistencia del autoengaño

En 1998 cayó *Long Term Capital Management*, el fondo creado por John Meriwether, que había nacido en Chicago en 1947. En la década de los noventa, marcada por el periodo alcista más largo y rentable que jamás habían vivido los mercados en toda su historia, los *hedge funds*²⁹ se convirtieron en el *no va más* de la inversión.

²⁸ Zola, É. (2001), p. 128.

²⁹ Fondos de Cobertura o Fondos Cubiertos, cuyo objetivo es la máxima rentabilidad y cuyo riesgo expuesto es igual o menor al del mercado en general, para lo cual se emplean técnicas de cobertura.



LTCM parecía haber encontrado en los modelos informáticos desarrollados por sus *supereconomistas* la fórmula mágica para controlar la incertidumbre de los mercados. Meriwether y su equipo de genios creían sinceramente que habían conseguido dominar el riesgo y que podían apostar sobre el futuro casi con certeza matemática³⁰, porque con la utilización de los métodos cuantitativos ganarían siempre. Los inversores también lo creyeron, olvidando que el campo del actuar humano no es matemático³¹. No se daban cuenta de que librarse de un riesgo económico significa a menudo asumir otro: el riesgo contable³².

El fondo logró unos activos que servían de cobertura al astronómico riesgo que había contraído *LTCM*. A principios de 1998 la solvencia no era preocupante por el capital de que disponía. Sin embargo, desde la suspensión de pagos de Rusia a mediados de agosto, *LTCM* había sufrido, día tras día, unas pérdidas formidables que habían ido mermando su capital. El fondo había suplicado ayuda a Warren Buffet, fundador del holding de inversión *Berkshire Hathaway* y uno de los financieros más respetados. También había recurrido sin éxito a George Soros. *Merrill Lynch*, uno de los bancos

30 "Si hice un mal negocio, ello se debe a que no estaba negociando (...). Dijo que las decisiones más acertadas que había tomado en su vida fueron completamente inesperadas, y contra todas las convenciones (...). Era estimulante oír una defensa de lo impredecible en una época de carreras meticulosamente planificadas". Lewis, M. (1990), p. 286.

31 "Antes de proseguir, tal vez no sea inútil advertir que, si bien vamos a utilizar el instrumento contable para conducir el hilo de nuestros argumentos, el hincapié debe recaer sobre las ideas y ante todo sobre la motivación de las decisiones. Alguien ha dicho que el contable piensa que dirige la empresa porque establece su balance y que esto es lo mismo que si los faros pensarán que conducen el coche porque iluminan la carretera. Sin luz evidentemente no se puede conducir, pero si a pesar de todo el conductor dirige mal el coche, los faros no harán otra cosa que alumbrar la catástrofe. Vamos pues a servirnos de los números pensando que lo hacemos tan sólo en la medida en que nos es necesario para aclarar y fijar las ideas". Termes, R. (2001), p. 62.

32 Millman, G.J. (1995), p. 223.



que más apoyó a *LTCM* en sus orígenes, también denegó su respaldo en esta ocasión. Se evitó la catástrofe mundial gracias a la actuación coordinada de los principales bancos de inversión. Sin embargo, la memoria de los inversores es corta. A finales de 1999, *JWM Partners*, una firma de inversión creada por seis antiguos socios de *LTCM*³³ lanzaba con éxito un nuevo fondo: el *Relative Value Opportunity Fund II*. Quince meses después de haber perdido 4.500 millones de dólares en una quiebra sin precedentes que amenazó con llevarse por delante a lo más granado de la banca de inversión mundial, Meriwether conseguía captar 250 millones de dólares, gran parte procedente de antiguos inversores de *LTCM*.

A pesar de todo, esa gente iluminada seguirá por la vida como poeta del dinero al que las quiebras y las ruinas no han logrado hacer sentar la cabeza. Todo menos admitir la falta cometida. Se tiene conciencia clara de que ha fallado lo demás, no el proyecto de uno. Incluso se cree que ha habido gentes viles que le tenían envidia. Todo menos reconocer la realidad. Y se vuelve a empezar al grito de que cuando no se hace una cosa inmediatamente lo más seguro es que no llegue a realizarse nunca, porque si la suerte nos ayuda, y lo que falló no vuelve a hacerlo, el proyecto está llamado a triunfar. Un proyecto que hace rico a ese uno y también a los demás, por lo que encima cree que trabaja para el bien común³⁴. Mientras quede un resquicio, seguirá, inconscientemente, prometiendo aún salvar la

33 *JWM* responde a las iniciales de John W. Meriwether.

34 "I no oblidis que ho fa per tots vosaltres, per tota la família, i fins per la humanitat, a la qual tots ens devem. ¿Tu em retreus l'amor propi?... Sí, que n'hi poso, s'í; però jo et dic que, sense aquesta palanca, no es mou mai res". Oller, N. (1999), I, p. 188. Para conocer la realidad el conocimiento puramente intelectual no es suficiente y en cierto sentido podemos llamarlo irreal. Las emociones completan el conocimiento de la realidad: como en un cuadro, la luz de la evidencia junto con las sombras de las emociones, porque sin el juego de las sombras y las luces no habrá cuadro. Es una manifestación más de que la clave está en no excluir ningún aspecto de la realidad. Pero si sólo hay emociones la subjetividad nos alejará de la realidad y nos la hará ver distorsionada.



situación, con una ceguera de espíritu y, eso sí, con una valentía obsesiva realmente extraordinaria. Es un hombre de inconsciencia y de catástrofe -una de las violencias de la naturaleza, sin duda necesarias-, cuyas locas manos van trayendo la ruina. Una inconsciencia que llega a caracteres de auténtica grandeza: la terquedad del hombre que se empeña en no morir, la eterna ilusión de la esperanza³⁵. Pero cuando se propaga un error sin malicia adquiere doble peligro, ya que convence más fácilmente al ignorante. Y lo peor es que si lo razona hace ver lo blanco negro. Y también, cuando se descuidan los detalles en una administración se termina arruinando y perjudicando de rechazo a las buenas gentes que hay alrededor. No podemos olvidar que ese descuido procede de la pereza.

En todos estos macroescándalos sucede como en “una de esas disputas de familia cuyas raíces son inextricables, y que jamás se arreglan porque ninguna de las partes habla claro puesto que cada una tiene mucho que esconder”³⁶.

4. *Enron*: los problemas de agencia (el papel del Consejo y los incentivos a la dirección)

Hasta noviembre de 2001 *Enron* era una organización altamente respetada. Sin embargo, entonces protagonizó la mayor bancarrota habida, hasta ese momento, en los Estados Unidos: con un activo de 63.000 millones de dólares y un pasivo exigible de 30.000 millones se acogió al procedimiento legal de suspensión de pagos.

35 “Para la criatura humana no hay mayor placer que el de gritar ‘¡la culpa es tuya!’”. Lampedusa, G.T. di (2002), p. 122. “¿No comprendes -solía decirme- que el tramposo o el estafador difícilmente se consideran a sí mismos como tales? Los tramposos se hacen mil arreglos a fin de quedar en buen lugar, cosa que ciertamente no entraña perversión, sino error. Desengáñate, Juan el cochero no vuelca el carruaje por maldad, sino por impericia”. Villalonga, L. (1969), p. 37.

36 Lampedusa, G.T. di (2002), p. 220.



El problema de *Enron* era que casi todos los beneficios previstos no tenían su origen en las materias primas sino en los servicios y, asignando ingresos, parte del derivado de los servicios aparecía como materias primas, con lo que los beneficios eran ficticios. Además, no se contabilizaban partidas fallidas y se eliminaban otras partidas pasándolas a las *Special Purpose Entities* (SPE), llamadas *Raptor*, que se controlaban indirectamente y facilitaban la no consolidación. *Enron* se aseguraba a sí misma con las SPE, pues el único activo de las *Raptor* eran las propias acciones de *Enron*. Era una ingeniería contable al servicio de un megacrecimiento avaricioso. Toda una concepción -desdeñable y carente de escrúpulos- de la empresa. La cultura de *Enron* favorecía que los empleados empezaran a contar siempre con lo mejor de todo, lo que propiciaba que fuera difícil discernir en situaciones de incumplimiento lo que era connivencia de lo que se llegó a convertir en comisión colectiva.

El marco creado fue posible gracias a las influencias en la legislación y a la utilización por las auditoras de sus consultoras; a la colaboración no ética por parte de bancos y analistas financieros que esquivaban sus conflictos de intereses; y a unas agencias de calificación con silencios culpables. No podrán decir que les engañaron las compañías, ya que no quisieron investigar a fondo, porque a la relación de negocio entre ambas partes le convenía que las acciones subieran. Los informes eran indescifrables. Los delitos de omisión se cometen por no haber pedido más información y por no haber contrastado y entendido la información recibida³⁷, aunque es hartó difícil prevenir o descubrir un fraude cuando se gesta en la alta dirección³⁸.

De unos consejeros hay que esperar que sean capaces de identificar los asuntos claves que afectan a la entidad, velando por que la com-

37 Escolá, R. (1994), pp. 152-154.

38 González, M. (1996), pp. 18-23.

pañía cumpla los objetivos corporativos, y que atajen los errores con valentía moral. Aunque no se debe olvidar que la fijación de metas, además de motivar el esfuerzo constructivo, incita también a un comportamiento no ético cuando el personal falta en ellas³⁹. Los Consejos de Administración no pueden convertirse en reuniones de hábitos rutinarios, en las que la superficialidad es producto de que sus miembros no están implicados en la empresa: de que se han convertido en la *longa manus* del que lleva las riendas ejecutivas, en definitiva, del director general. “No siempre es la perversión, sino la frivolidad, tan perniciosa como ella, el motor que mueve a las gentes amables y desocupadas del gran mundo”⁴⁰.

En la empresa globalizada había disfunciones: una desregulación chapucera, donde todo lo no prohibido se consideraba autorizado. Como en la globalización, los fallos son de las personas y así, a principios de los noventa, cuando se empezó a vincular la retribución de los ejecutivos a la cotización de las acciones, muchas veces terminaron buscando el éxito mediante la manipulación de los resultados. Hay acuerdo en que la remuneración debería depender de cómo se defiendan los intereses de la compañía. Esta es una de las piezas clave aconsejada en los códigos de buen gobierno para establecer un sistema de incentivos que alinee los intereses de los accionistas con los de la dirección de la empresa, tal y como propugna el enfoque de la teoría de la agencia⁴¹. Se trata de que la empresa preste un servicio a la sociedad, a la vez que genera riqueza, actuando éticamente⁴².

39 Schweitzer, M; Ordóñez, L. y Douma, B. (2004) p. 422.

40 Villalonga, L. (1969), p. 87.

41 Jensen, M. y Meckling, W. (1976), pp. 305-360.

42 “An improved ethical quality in the dealings, generating trust, improving communication and establishing long-term relationships with joint added value, results in higher competitiveness and greater creation of wealth”. Durá, J.L. (1999), p. 280.



La falacia está en contraponer el objetivo final y un objetivo instrumental. Por supuesto que hay que buscar el interés de los accionistas, pero la cotización de una empresa con continuas pérdidas no experimenta nunca un aumento espectacular a no ser que haya una actuación conjunta corrupta de gestores, bancos y analistas. Ha de quedar claro que existe relación de causa efecto entre la gestión y el aumento de la cotización, y que este aumento no responde a maquinaciones que no tienen nada que ver con la verdadera gestión. La transparencia se ha de notar en la información de las consecuencias previsibles de determinadas tomas de decisiones que, por razones fiscales, pueden llevar al choque de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Los primeros pueden perseguir sobre todo hacer más grande el holding empresarial, antes que gestionar la empresa para producir mejores bienes y servicios. Van a la caza de oportunidades que rara vez se tornan rentables y que convierten a la empresa en algo heterogéneo e ingobernable. Pero esto no surge por generación espontánea. Se “crearon” las condiciones para que muchos directivos se comportasen de manera inapropiada, con la consiguiente complicidad de la entera sociedad. “En una sociedad, se exigía al operador que mantuviera una parte sustancial de su riqueza en la empresa. Si la abandonaba, perdía una fortuna”⁴³.

La falta de un proyecto global serio lleva a centrarse en una parte de la realidad. Cuando se busca el crecimiento no sostenido por perseguir a toda costa el éxito financiero, la cultura de la empresa, esa *bottom-line mentality*, facilita que la manipulación de las cifras no sólo sea tolerada sino incluso animada⁴⁴. Además, cuanto más grande es

43 Lewis, M. (1990), p. 147.

44 “The report blamed numerous factors for these failings: ‘A flawed idea, self-enrichment by employees, inadequately designed controls, poor implementation, inattentive oversight, simple and not-so-simple accounting mistakes, and over-reaching in a culture that appears to have encouraged pushing the limits’”. Cohan, J.A. (2003), p. 277.



una organización, más débil se torna el control sobre sus acciones. La intuición de una cultura no-ética enseguida lleva a ocultar las malas noticias o a hacer llegar al jefe lo que suponemos que desearía oír.

Hay muchas semejanzas entre el caso *Salomon Brothers*, de finales de los 80, y el de *Enron*⁴⁵. También los ejecutivos de *Enron* pensarían que estaban haciendo lo mejor para su institución. Eso sí, obviando la regla ética de que “el fin no justifica los medios”.

5. *WorldCom* y *Parmalat*: nuevamente los problemas de agencia

Seis meses después de la quiebra de *Enron*, en diciembre de 2001, apareció un nuevo fenómeno de irregularidades en *WorldCom*, la segunda operadora de larga distancia de los Estados Unidos. Los órganos de control no alertaron y el Consejo no supervisó las acciones de los agentes, teniendo presente la teoría de la dependencia del recurso⁴⁶. Ni *Arthur Andersen*, por negligencia o connivencia con los directivos de *WorldCom*, o porque no se descubriera la contabilidad falsa, ni la *Securities Exchange Comisión* evitaron su caída. En cambio, el mercado sí que fue eficaz, puesto que “puso en su sitio” a los que minaban la confianza con su falta de transparencia y de veracidad. “Los mercados (...) adquirieron pronto tal dimensión y poder que todos los gobiernos del mundo resultaron incapaces de controlarlos. Lo mismo que los vándalos conquistaron el imperio romano, ellos derribaron el imperio burocrático que en otro tiempo controlaba las finanzas internacionales”⁴⁷.

Lo injusto es que esos gestores en los que brilla por su ausencia la ética, atraen a los inversores y, en su caída, se los llevan por delante.

45 Sims, R. y Brinkman, J. (2003), p. 244.

46 Hillman, A. y Dalziel, T. (2003), p. 393.

47 Millman, G.J. (1995), p. 37.



Un caso típico de cómo una persona válida entra en la dinámica en la que el fin justifica todos los medios, utilizando todos los posibles para alcanzar el máximo control, es Jean-Marie Messier, de *Vivendi*.

Posteriormente se descubrió también un agujero superior a los 10.000 millones de euros en un imperio de enormes dimensiones en manos de un patriarcado, al más puro estilo de una comandita doméstica: *Parmalat*. Las empresas italianas están obligadas a declarar el balance de ingresos y pérdidas, pero no es preceptivo acreditar la liquidez ni atenerse a los sistemas de control relacionados con muchas operaciones en ultramar. Se pueden tener cuentas abiertas en paraísos fiscales, perfectamente legítimas, pero la empresa ha de explicar el fin por el que deposita dineros que no aparecen en su cuenta de resultados; es decir, sus cuentas no pueden ser opacas.

IV. Insuficiencia de la teoría de la agencia tradicional

La teoría de la agencia, o del principal y del agente, considera que la empresa es un *nexus* de relaciones contractuales con distintos grados de vinculación, en la que las interacciones social e individual se ven como meros agregados de acciones individuales, y en la que el motor central del comportamiento racional es el deseo de maximizar la utilidad personal, lo que supone una interpretación cuantitativa del deseo de optimizar⁴⁸. Pero incluso el sistema de comisión, aunque asegura que los intereses del agente están en la misma línea que los del cliente, no asegura su magnitud⁴⁹.

48 "Principal-agent theory deals with situations in which one person, the principal, wants to induce another, the agent, to perform some task that it is in the principal's interest, but not necessarily the agent's. The principal can achieve this effect either through moral suasion (in effect, changing the agent's intentional states in order to make him more disposed towards performance of the task), or through the provision of incentives". Heath, J. y Norman, W. (2004), p. 252.

49 Rutherford, R.C.; Springer, T.M. y Yavas, A. (2005), p. 629.



Ya la Escuela de Salamanca tiene un enfoque de ética en primera persona, centrada en el sujeto agente, que es, a fin de cuentas, el único que ha de formular juicios morales para tomar decisiones y actuar. Es decir, se trata de una ética centrada en la acción pero ordenada al agente⁵⁰, que se enmarca en la corriente de pensamiento del neo-institucionalismo económico.

La teoría de la agencia aduce la máxima utilitarista de que el fraude termina por salir caro a quienes lo practican para que los agentes se motiven en la línea de favorecer los intereses del principal y eviten los comportamientos oportunistas y no éticos. Así, los costes de la agencia serán lo bastante bajos como para permitir la generación de beneficios corporativos⁵¹. Estamos hablando de una visión sintética, muy similar a la teoría de Friedman de la responsabilidad social corporativa y a la teoría de Goodpaster de una versión de la teoría del *stakeholder*: servir a los accionistas, pero obligado por ciertas prohibiciones o deberes negativos.

Como es natural, el problema se presenta cuando constatamos que las relaciones unilaterales de las que nos habla la teoría del principal-agente, en la realidad son multilaterales, porque son diversas las tareas de las relaciones de la agencia. Además, no todos los accionistas tienen los mismos intereses. El problema es conjugarlo todo. No es

50 "A *first-person* ethics: the School's ethics is centered on the subject agent who is, in the final analysis, the one who has to formulate judgments of morality or of conscience in order to make decisions and to act". Melé, D. (1999), p. 179: "An ethics centered on action but ordered to the agent". Melé, D. (1999), p. 186.

51 Según Carson, "corporate executives cannot be relied upon to accurately discern and impartially promote the interests of all stakeholders and be the agents of all manner of social improvement. We must be content with more modest expectations such as asking executives to pursue normal business goals while refraining from fraud, deception, and plunder". Carson, T.L. (2003), p. 391.



fácil organizar los grupos de *stakeholders* porque, con frecuencia, tendrán incluso intereses contrapuestos⁵².

Para Carson, la conducta de los ejecutivos de *Enron* y de *WorldCom* no se adecúa a la teoría del *shareholder*⁵³. La teoría de la mano invisible de Adam Smith dice que estamos conducidos por una mano invisible para promover un extremo que no formaba parte de nuestra intención. Persiguiendo su propio interés, el individuo promueve con frecuencia el de la sociedad con más eficacia que cuando se propone promoverlo. No es que la suma del trabajo de cada persona motivado por su egoísmo dé como resultado el interés común, algo no buscado, ya que de unos sumandos de una especie nunca puede resultar una suma de diferente especie, sino que ese interés común surge como consecuencia de que cada actor económico, buscando por supuesto su interés, consigue el bien común al servir con su acción al interés de los demás. Cuando vendo estoy satisfaciendo el interés del comprador y a la vez consigo alcanzar mi interés, que es cobrar un beneficio⁵⁴.

En el modelo de Smith, la persona que posee un negocio lo maneja él y no actúa como agente para otros. Sin embargo, en el capitalismo moderno se da un divorcio agudo entre la propiedad y la gerencia del negocio. La difusión de la propiedad en la corporación moderna hace muy difícil que los accionistas ejerciten un control eficaz sobre sus inversiones. Esto facilita mucho que los altos ejecutivos -cuando tienen intereses muy divergentes de los de los dueños-

52 "Agency theory as such is neutral about who can be principals and agents; so a stakeholder theory can, and should, be concerned about agency problems that would arise if various stakeholders (and not just shareholders) act as principals". Heath, J. y Norman, W. (2004), p. 263.

53 "The misconduct of the executives at Enron and WorldCom was not mandated or permitted by the shareholder theory". Carson, T.L. (2003), p. 391.

54 Termes, R. (2001), pp. 214-248.



puedan enriquecerse a expensas de ellos. Tales acciones no promueven el bien común: son dañinas para el conjunto de la sociedad⁵⁵.

El déficit de información en el principal, las *hidden informations*, que posibilitan tirarse un farol al agente⁵⁶, implica riesgos morales. La investigación empírica muestra que la mayoría de los incentivos se vinculan menos al rendimiento que al tiempo de permanencia y a distintos niveles de remuneración, teniendo en cuenta, además, que no hay constancia de que, al contrario de lo propugnado por la teoría de la agencia, sea norma habitual una remuneración estable mayor cuanto mayor es el riesgo de empleo⁵⁷.

Pero los estudios muestran que en situaciones críticas los órganos de control no eliminan casi ninguno de los problemas de la relación principal-agente, sino que a lo más los encubren o quizá los reducen mínimamente. Además, la “calidad del *management*” es una magnitud muy difícil de medir y es fácil atribuir al entorno cualquier fracaso. Existe un límite a los sistemas de control en las instituciones, que cuando se sobrepasa genera ambientes de desconfianza que limitan las posibilidades de cooperación interna y reducen la eficiencia. La supervisión excesiva de trabajadores crea una atmósfera de desconfianza, lo que implica menos salud y felicidad⁵⁸.

Los administradores de una empresa o de un organismo del Estado pueden utilizar, de forma oportunista, su capacidad de decisión para obtener maliciosamente beneficios personales a expensas del ciuda-

55 Carson, T.L. (2003), p. 392.

56 Como en el caso del dilema del prisionero en la teoría de juegos con respecto a las posibles conductas del agente. Gibson, K. (2003), pp. 53-64.

57 López Rodríguez, J. (2002), pp. 123-134.

58 Cohan, J.A. (2003), pp. 389-394



dano o del accionista⁵⁹; pueden tomar decisiones demasiado arriesgadas o que sean beneficiosas para la empresa o el organismo a corto plazo, pero perjudiciales en el largo plazo; pueden además tomar decisiones que aumenten su poder personal y permitan esquivar el control de los propietarios y los ciudadanos. En realidad, el contrato principal-agente tendrá siempre como objetivo básico la reducción de esas intenciones oportunistas del agente.

Estos escándalos demuestran la insuficiencia de la perspectiva centrada en la agencia tradicional⁶⁰. Es cierto que como el trabajador o directivo desea la estabilidad en el empleo, no se aprovechará de las oportunidades de obtener un beneficio particular a costa de la empresa, por el riesgo de ser detectado. Por eso en la contratación se suele fomentar la permanencia en la empresa estableciendo complementos salariales por antigüedad, sistemas transparentes de promoción interna, privilegios de rango y otros sistemas de incentivos a la lealtad y la estabilidad. La supervivencia de la empresa es a menudo mucho más importante para sus empleados que para sus accionistas,

59 "In my opinion, the true purpose of corporations is to make society better off, and to create societal wealth, not just to create wealth for shareholders. To accomplish this, the corporation must be viewed as a holistic blend of constituencies with multiple and changing interests, neither a shareholder-centric model nor a stakeholder model, but a corporate constituency model, that balances the two". Cohan, J.A. (2003), p. 291. De nuevo esta opinión constata la visión incompleta del modelo de la primacía del accionista, porque sólo contempla una parte de la realidad. Además, ese enfoque no tendrá en cuenta aquello que no afecte al precio. "When acting to fulfil their fiduciary duties to society and stakeholders at large within certain parameters, directors need not fear legal action on the part of shareholders for the exercise of its authority in this manner. This does not mean abandonment of the profit motive, but complements it with a broader mandate to permit corporate actors to be more responsive, and more responsible, as a market-driven institution". Cohan, J.A. (2003), p. 293.

60 Yuthas, K.; Dillar, J.F. y Rogers, R.K. (2004), p. 2.



que pueden diversificar su riesgo invirtiendo en diversas compañías⁶¹.

Pero incluso Kulik dibuja un paralelismo entre la cultura de *Enron* y la teoría de la agencia, poniendo de manifiesto la posibilidad de una utilización irresponsable del poder cuando los incentivos se establecen en el supuesto de una relación pura de la agencia entre la propiedad de la firma y sus empleados, en la que los empleados tienden a explicar su conducta como controlada por mecanismos de gobierno definidos como “razonamiento de la agencia”⁶². Ese razonamiento dio pie a los ejecutivos de *Enron* para una actitud corporativa a través de la organización que condujo a una norma de comportamiento cultural aceptada: una cultura de la agencia, puesto que aplicaron una teoría del gobierno corporativo como base de su cultura de organización⁶³. La teoría de la agencia fue la base de una cultura deshonesta⁶⁴.

La teoría de la administración niega que se dé en la realidad la relación pura de la agencia, porque las metas individuales no motivan a los ejecutivos sino que los motivos de los administradores se alinean con los de los principales⁶⁵. Pero al igual que la agencia, una cultura

61 Jansson, E. (2005), p. 1. Hagamos hincapié en “relevance of agency problems to governance in general, and to the governance of *stakeholder-friendly* firms in particular”. Heath, J. y Norman, W. (2004), p. 248.

62 “Employees tend to explain their behavior as controlled by governance mechanisms, defined as agency reasoning”. Kulik, B.W. (2005), p. 358.

63 “Thus, Mark allowed herself to follow her own self interest as long as the boundaries set by control mechanisms (such as scrutiny by Enron’s awardwinning board of directors or internal managerial accounting efforts) were not crossed and sufficient ‘incentive’ was provided for through bonus pay: agency reasoning”. Kulik, B.W. (2005), p. 351.

64 “The idea that the basis for at least one such improper culture is agency theory”. Kulik, B.W. (2005), p. 353.

65 Davis, J.H.; Schoorman, F.D. y Donaldson, L. (1997), p. 20.



basada sólo en la administración es una solución improbable y desequilibrada⁶⁶.

Así las cosas, una globalización humanizadora necesita de “una ética de la responsabilidad solidaria, que no puede ofrecer ni el utilitarismo, ni el mero deontologismo kantiano, ni el comunitarismo neorristotélico o hegeliano, ni el pragmatismo contextualista (...). Una ética universalista (...). Lo único que puede impedir la marginación es la universalización (...), la apertura radical al otro (...). Éste es el reto de la responsabilidad global”⁶⁷.

V. El modelo antropológico: una visión integradora

Ante este panorama, podemos decir que desde los trabajos de Maslow sobre la jerarquía de las necesidades, pasando por los de Herzberg sobre motivación, la teoría de la equidad de Porter y Lawler; el estudio de la teoría ‘X’ o ‘Y’ de McGregor y la teoría de la motivación con base en las necesidades de McClelland, se ha ido avanzando hasta llegar a un modelo antropológico:

- Las motivaciones *externas* buscan una recompensa o desean evitar un castigo. Ejemplo típico sería el dinero. Se realizan cosas que convienen a la organización para que sea eficaz⁶⁸.
- Con las motivaciones *internas* se obtienen satisfacciones muy propias, siendo más o menos atractivas para las personas: no toda decisión económica es, a veces, la mejor, por motivos que no necesaria-

66 “A culture based purely on stewardship is an equally unlikely and unbalanced solution”. Kulik, B.W. (2005), p. 357.

67 Conill, J. (2000), p. 6 y ss.

68 “A growing body of research indicates that organizational factors play a critical role in discouraging -or fostering- responsible behaviour on the job”. Sims, R.R. y Brinkman, J. (2002), p. 327.



mente son de orden económico; tienden a generar compromiso de dichas personas para con sus organizaciones.

- Las motivaciones *trascendentales* suponen una fusión de los dos primeros tipos de motivaciones, actuando en función de la organización, porque así satisfacen las necesidades de otras personas y se sienten útiles sirviendo. No nos quedamos sólo en el objetivo financiero de crear valor para el accionista, pues es un objetivo instrumental u operativo, sino que llegamos al objetivo final: servir a la sociedad⁶⁹.

Se necesita un líder, movido por una visión trascendental, que capacite un proyecto común superando el tiempo y el espacio, rebasando la motivación externa y la interna. El liderazgo moral del que dirige es verdaderamente inspiracional y profundamente emocional, mientras que el del que se dedica a manejar es de una sensibilidad moral rutinaria⁷⁰.

Para mover a las personas -motivándolas y estimulándolas- el líder requiere una vida emocional rica, que no es equivalente a comportarse emocionalmente. Actuar éticamente es lo que posibilita que alcancemos éxitos financieros. Habremos de renunciar a ciertos beneficios a corto plazo (muchas veces es el enriquecimiento acelerado y sobre bases ilícitas⁷¹) para conseguir a largo plazo lo que permite el desarrollo integral de las personas, porque encerrarse en el corto plazo es algo ajeno al liderazgo. Ha de evitarse lo que atenta

69 Termes, R. (2001), pp. 3-13.

70 Ciulla, J.B. (2004), p. 87.

71 "The affair was an indictment of the so called 'beautiful people', a class of wealthy and influential individuals whose main aim in life was to get rich, spend, consume and flaunt their wealth, without caring how it was acquired: there presentatives of what has since come to be known as the *cultura del pelotazo* or 'get rich quick culture' (...), made possible by the economic and financial boom". Argandoña, A. (1999c), p. 227.



contra la vida y la dignidad de las personas y hace olvidar el entorno, es decir, el medio ambiente, la sociedad, sus mismos empleados y los que son más importantes, sus clientes. Es necesaria, por tanto, la responsabilidad social y el liderazgo transformacional. Los líderes transformacionales auténticos no son moralmente neutrales; más bien, sus acciones reclaman siempre fines nobles, medios legítimos y consecuencias justas⁷².

El líder es el que busca que las personas actúen por una motivación trascendental. El líder lo es porque los demás lo reconocen, como fruto de la interrelación con el grupo: tiene capacidad de advertir y aprovechar las oportunidades, identifica los valores y reacciona consecuentemente, sin cubrir las actuaciones no-éticas ni mentir, portando los valores en su mismo actuar, porque la mala conducta anula cualquier posición teórica ética de una empresa, y reforzándolos con políticas de organización apropiadas. El líder sabe sacar lo mejor que todos llevamos dentro, evitando que las responsabilidades se difuminen y los objetivos no se cumplan. Su labor versa sobre lo que hay que hacer, porque la indefinición provoca desorientación. Por supuesto, como las relaciones humanas están basadas en la confianza, o es ético o no es líder, evitando los excesos de confianza y de optimismo⁷³.

Podemos seguir el enfoque de Schein de los cinco mecanismos de que disponen los líderes para crear y reforzar los aspectos de su cultura empresarial: aquello a lo que prestan atención, miden y controlan; sus reacciones ante incidentes críticos y crisis internas; la mode-

72 "Their actions aim toward noble ends, legitimate means, and fair consequences". Ciulla, J.B. (2004), p. 193.

73 "On the other hand, many studies show that people develop higher levels of confidence in the *I Didn't Know* and *I Was Only Doing My Job* accuracy of their beliefs than is warranted by the facts. This is the famous 'overconfidence effect'". Cohan, J.A. (2003), p. 285 y ss.



lación de roles, enseñanzas y entrenamientos; sus criterios para la asignación de compensaciones y estatus; los criterios que utilizan para el reclutamiento, la selección, promoción y jubilación del personal⁷⁴.

Los ejecutivos de *Enron* los utilizaron de tal manera que abrían la puerta a la falta de ética. Los empleados observan el comportamiento de los líderes para descubrir qué se valora en la organización. Entonces aquellos les recompensan el comportamiento acorde con esos valores. Y en este caso se recompensó a individuos que abrazaron la cultura agresiva, individualista, avariciosa de *Enron*, basada en beneficios a corto plazo, una voluntad de ganar a toda costa, en la que se castiga al que no colabora⁷⁵. La verdad y sus consecuencias no fueron precisamente un activo de *Enron*. Y es que el fin último de la empresa no es maximizar la ganancia del accionista, sino proporcionar una oportunidad para que los *stakeholder* se desarrollen material y moralmente con las relaciones que establecen⁷⁶.

Se avista un mejor panorama desde la visión integradora del modelo antropológico, es decir, del modelo integral, que asume todos los componentes que intervienen en la motivación, consiguiendo que se vea a la empresa como una comunidad de personas, una asociación que se desarrolla como un organismo vivo gracias a la colaboración de los que lo integran, y no como el producto de un conglomerado accidental. Por otro lado, hay que situarse entre los dos extremos: el que no atiende a la excepción ni a la regla, sólo a la rotación mercantil, y el inclinado a cuidar su propia clientela.

⁷⁴ "Attention focusing, reaction to crises, role modeling, rewards allocation and criteria for hiring and firing". Sims, R.R. y Brinkman, J. (2002), p. 243.

⁷⁵ Sims, R.R. y Brinkman, J. (2003), 247 y ss.

⁷⁶ Fontrodona, J. y Sison, A. (2006), p. 41.



La capacidad de influenciar y persuadir se valora en función de la rapidez de decisión y la agresividad. Diversas iniciativas, como un órgano coordinado, sanciones públicas, reforma interna, control de cuentas, investigar al investigador, rotación de auditores, ranking de entidades, asunción de riesgos, más controles, responsabilidad bancaria, etc., ayudarían a evitar las maneras erróneas de actuar, pues esperar a la sanción del mercado supone un quebranto para terceros inocentes.

Básicamente existen dos enfoques sobre los códigos: el americano, como “centro de servicios”, y el centroeuropeo, como “foro de diálogo”⁷⁷. Se ha de evitar que los gobiernos, de por sí intervencionistas⁷⁸, pretendan entrometerse en lo que es privativo de los órganos de administración y dirección de las empresas, en los términos previstos en sus estatutos. Los códigos ayudan, si no quitan la libertad, pero todo depende de que la persona quiera ser ética, no de cumplir sólo donde se han dictado normas.

La clave no es que sean consejeros independientes o accionistas, sino que su profesionalidad les lleve a no dejarse arrastrar por intereses espúreos, a no perseguir primero el tener sino el ser. Si son pocos consejeros se evita la suma de poderes acumulando cargos estratégicos. Condición *sine qua non* es la transparencia con el mercado, con los analistas y con los mismos consejeros. La literatura empírica apoya la tesis de que los grandes accionistas ejercen una labor de control de gestión y refuta la teoría de que los gestores se aprovechan de su poder de voto en el Consejo de Administración para obtener mayores salarios⁷⁹.

77 Lozano, J.M. y Sauquet, A. (1999), pp. 203-217, así como Jose, A. y Thibodeaux, M.S. (1999), pp. 133-143.

78 “La moda del gobierno corporativo, ya declinante, nos ha llevado a una inflación de informes y comisiones”. Toribio, J.J. (2002), p. 62 y ss.

79 Bolsa de Madrid (2002), pp. 73-77.



El dilema moral está en cooperar de buena fe o fingir cooperación por razones estratégicas. El caso *Enron* demuestra que la ética empresarial es una cuestión de cultura organizacional profunda más que un conjunto de artefactos culturales, como los códigos éticos, los oficiales éticos, etc.⁸⁰. Es el eterno problema de lo legal y lo ético.

Las leyes penales hacen que la gente se preocupe de lo que es legal en vez de lo que es ético, porque hemos convertido lo que eran cuestiones morales en problemas de técnica jurídica, buscando modos originales de eludir la ley, y así, ejecutivos honrados, terminan imitando los mismos juegos legales de los ejecutivos deshonestos. Hay que pasar la responsabilidad a la sociedad civil, obligando a las empresas a elaborar códigos de gobierno corporativo. Esos códigos han de contemplar recomendaciones de cumplimiento voluntario redefiniendo el marco legal obligatorio, para que el comité de auditoría interna de la empresa esté compuesto por personas ajenas a las tareas auditadas. El auditor externo independiente en ningún caso podrá asumir la función de consultoría ni la posibilidad real de desplazar. Asimismo, el mercado, convenientemente informado, debe ser el que salga al paso de las remuneraciones excesivas, sancionando los abusos.

VI. Conclusiones

El modelo antropológico proporciona esa adecuada visión porque integra las posibles motivaciones. La motivación externa e interna facilitan el actuar ético, pero el comportamiento por excelencia estará firmemente inserto en la organización empresarial si hay una motivación trascendental, que evite contraponer el objetivo final de la empresa y un objetivo instrumental.

80 "Enron ethics means (still ironically) that business ethics is a question of organizational 'deep' culture rather than of cultural artifacts like ethics codes, ethics officers and the like". Sims, R.R. y Brinkman, J. (2003), p. 243.



Por eso, la teoría de la agencia no termina de resolver el problema derivado del comportamiento humano no ético. Sólo la visión integradora proporciona las circunstancias propicias para que el líder pueda desarrollar todo su potencial. Él es el que cataliza la buena organización empresarial, cuyo efecto demostración es palpable, gracias a su autoridad moral: va por delante y es consecuente, atrayendo a todo el equipo empresarial a la puesta en marcha del propósito común y facilitándola enormemente.

Cuando el líder está ausente habrá alguien que tiene poder pero no autoridad, que no cohesiona porque no hay confianza en las relaciones, que no es secundado con convencimiento, porque no va por delante. Puesto que la dinámica de los mercados es producto de la libertad, derivada del actuar individual, es lógico que se den abusos por emplear los medios como fines, lo que ocasiona perseguir fines particulares contrarios a las metas corporativas globales. Esto pone en duda la asunción neoclásica de la racionalidad.

Sabemos que la misma condición humana lleva a que los individuos no se comporten racionalmente en todo momento porque, más que irracionalidad, lo que hay en esa conducta es un dejarse llevar por los propios intereses. Ellos obligan a persistir en la misma línea de actuación, a pesar de que los hechos la estén dejando en evidencia. Sólo se vive el presente de los propios intereses, sin un proyecto global que suponga hacerse cargo de toda la realidad (no sólo de lo que más nos afecta en ese momento) y, por supuesto, hacerse cargo de un horizonte temporal amplio, además del inmediato. Se procura contar la realidad de manera compleja y ambigua para no enfrentarse a ella. Es más cómodo justificarse con teorías para quitarse responsabilidades. Únicamente el desencadenante de la cruda realidad puede obligar a tomar medidas, normalmente cuando ya es demasiado tarde para poner remedio.

La historia se repite al hilo del enriquecimiento desmedido por el camino de la especulación, la mentira, el autoengaño, etc., hasta que

llega la fase alcista final de un crecimiento no sostenido, sea en una inversión de activo o de pasivo. Ocurre la hecatombe y de nuevo se inicia un nuevo ciclo: una nueva empresa que vuelve a crecer sostenidamente, hasta que va cogiendo velocidad, volviendo al enriquecimiento no sostenible, en el que la prudencia brilla por su ausencia, y la audacia, valentía y espíritu emprendedor han sido sustituidos por un afán ciego que lo va arrasando todo. Esto es aplicable a la inversión financiera, porque las grandes inversoras institucionales bursátiles son, al fin y al cabo las que, con su moderación en el ciclo ya avanzado, pueden evitar el sobrecalentamiento del mercado haciendo desistir al gran público.

Ante esta situación, y puesto que muchas veces las consecuencias de una actuación falta de ética tardan en producir sus secuelas indeseables, comprobamos la necesidad del líder, cuya motivación trascendental le permite ejercer las virtudes, llevando a la práctica el modelo antropológico. Su liderazgo actúa sobre la base de la visión de conjunto -tanto espacial como temporal-, que arrastra a todo el equipo empresarial a evitar el comportamiento cortoplacista no ético. Y aunque su liderazgo es condición necesaria para evitar que los intereses propios justifiquen cualquier fin, no es suficiente. La clave está en recordar la historia para buscar similitudes en el desarrollo de los hechos. Sólo esa actualización del pasado puede facilitar al responsable de los hechos, desencadenados por su visión miope y parcial, la salida de ese círculo vicioso, ajeno a la realidad.



Bibliografía

167

Ali, Abbas J.; Camp, Robert C. y Gibbs, Manton (2005), "The Concept of 'Free Agency' in Monotheistic Religions: Implications for Global Business", *Journal of Business Ethics*, vol. 60, nº 1, pp. 103-112.

Anderson, Ronald C.; Mansi, Sattar A. y Reeb, David M. (2003), "Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt", *Journal of Financial Economics*, vol. 68, nº 2, pp. 263-285.

Argandoña, Antonio (1995), "El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y mercados financieros", en Argandoña, Antonio (ed.), *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, pp. 21-48.

Argandoña, Antonio (1999a), "Las empresas ante la corrupción", *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, nº 4, pp. 1-11.

Argandoña, Antonio (1999b), "Business Ethics in Spain", *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 155-173.

Argandoña, Antonio (1999c), "Ethics in Finance and Public Policy: the Ibercorp Case", *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 219-231.

Argandoña, Antonio (2003), "Private-to Private Corruption", *Journal of Business Ethics*, vol. 47, nº 3, pp. 253-267.

Arjoon, Surendra (2005), "Corporate Governance: an Ethical Perspective", *Journal of Business Ethics*, vol. 61, nº 4, pp. 343-352.

Banco de España (2002), Discurso de presentación del *Informe anual 2001* pronunciado por el Gobernador, Madrid.

Banco de España (2006), Discurso de presentación del *Informe anual 2005* pronunciado por el Gobernador, Madrid.

Bazerman, Max H.; Moore, Don A.; Tetlock, Philip E. y Tanlu, Lloyd (2006), "Reports of Solving the Conflicts of Interest in



Auditing are Highly Exaggerated”, *Academy of Management Review*, vol. 31, nº 1, pp. 43-49.

Blake, John; Bond, Robert; Amat, Oriol y Oliveras, Ester (2000) “The Ethics of Creative Accounting: some Spanish Evidence”, *Business Ethics, A European Review*, vol. 9, nº 3, pp. 136-142.

Bolsa de Madrid (2002), “Participaciones significativas y gobierno corporativo”, *Working papers*, nº 114, pp. 73-77.

Bolsa de Madrid (2003), “Enrique Aldama”, *Working papers*, nº 116, pp. 69-73.

Bragues, George (2006), “Seek the Good Life, not Money: the Aristotelian Approach to Business Ethics”, *Journal of Business Ethics*, vol. 67, nº 4, pp. 341-357.

Brammer, Steve y Millington, Andrew (2003), “The Effect of Stakeholder Preferences, Organizational Structure and Industry Type on Corporate Community Involvement”, *Journal of Business Ethics*, vol. 45, nº 3, pp. 213-226.

Brandt, Michael W. y Kang, Qiang (2004), “On the Relationship between the Conditional Mean and Volatility of Stock Returns: A Latent VAR Approach”, *Journal of Financial Economics*, vol. 72, nº 2, pp. 217-257.

Broussine, Michael y Miller, Chris (2005), “Leadership, Ethical Dilemmas and ‘Good’ Authority in Public Service Partnership Working”, *Business Ethics, An European Review*, vol. 14, nº 4, pp. 379-391.

Brown, Marvin T. (2006), “Corporate Integrity and Public Interest: A Relational Approach to Business Ethics and Leadership”, *Journal of Business Ethics*, vol. 66, nº 1, pp. 11-18.

Bruhl, Robert H. (2003), “A Possible Solution to the Principal-Agent Problem Posed by the Contemporary Corporate CEO”, *Journal of Business Ethics*, vol. 48, nº 4, pp. 401-402.



Buchholz, Rogene A. y Rosenthal, Sandra B. (2004), "Stakeholder Theory and Public Policy: How Governments Matter", *Journal of Business Ethics*, vol. 41, nº 2, pp. 143-153.

Buchholz, Rogene A. y Rosenthal, Sandra B. (2005), "Toward a Contemporary Conceptual Framework for Stakeholder Theory", *Journal of Business Ethics*, vol. 58, nº 1, pp. 137-148.

Buchholz, Rogene A. y Rosenthal, Sandra B. (2006), "Integrating Ethics All the Way Through: The Issue of Moral Agency Reconsidered", *Journal of Business Ethics*, vol. 66, nº 3, pp. 233-239.

Caldwell, Cam; Karri, Ranjan y Vollmar, Pamela (2006), "Principal Theory and Principle Theory: Ethical Governance from The Follower's Perspective", *Journal of Business Ethics*, vol. 66, nº 2-3, pp. 207-223.

Carson, Thomas L. (2003), "Self-Interest and Business Ethics: Some Lessons of the Recent Corporate Scandals", *Journal of Business Ethics*, vol. 43, nº 4, pp. 389-394.

Childs, Paul D.; Mauer, David C. y Ott, Steven H. (2005), "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: the Effects of Agency Conflicts", *Journal of Financial Economics*, vol. 76, nº 3, pp. 667-690.

Chung, Janne y Monroe, Gary S. (2003), "Exploring Social Desirability Bias", *Journal of Business Ethics*, vol. 44, nº 4, pp. 291-302.

Ciulla, Joanne B. (ed.) (2004), *Ethics, the Heart of Leadership*, Praeger, Westport, CT.

Cohan, John Allan (2002), "'I Didn't Know' and 'I Was Only Doing My Job': Has Corporate Governance Careened out of Control? A Case Study of Enron's Information Myopia", *Journal of Business Ethics*, vol. 40, nº 3, pp. 275-299.

Conill, Jesús (2000), "Globalización y ética económica", *Papeles de*

Ética, Economía y Dirección, nº 5, pp. 1-8.

Costa, John Dalla (1999), *El imperativo ético: por qué el liderazgo moral es un buen negocio*, Paidós Ibérica, Barcelona.

Cowton, Christopher J. (2002), "Integrity, Responsibility and Affinity: Three Aspects of Ethics in Banking", *Business Ethics, a European Review*, vol. 11, nº 4, pp. 393-400.

Davis, James H.; Schoorman, F. David y Donaldson, Lex (1997), "Dialogue", *Academy of Management Review*, vol. 22, nº 3, pp. 611-613.

Davis, James H.; Schoorman, F. David y Donaldson, Lex (1997), "Toward a Stewardship Theory of Management", *Academy of Management Review*, vol. 22, nº 1, pp. 20-47.

Davis, Peter (1998), "Co-operative Managers: Servants or Leaders? Towards a New Model of Co-operative Leadership", *The World of Co-operative Enterprise 1998*, Plunkett Foundation, Oxford, pp. 55-64.

Dijk, Maaiké van (2000), "The Influence of Publication of Financial Statements, Risk of Takeover and Financial Position of the Auditee On Public Auditors' Unethical Behavior", *Journal of Business Ethics*, vol. 28, nº 4, pp. 297-305.

Dillard, Jesse F. y Yuthas, Kristi (2002), "Ethical Audit Decisions: a Structuration Perspective", *Journal of Business Ethics*, vol. 36, nº 1-2, pp. 49-64.

Dodd, Peter y Warner, Jerold B. (1983), "On Corporate Governance: a Study of Proxy Contests", *Journal of Financial Economics*, vol. 11, nº 1-4, pp. 401-438.

Douglas Bishop, John (2006), "Moral Intuitions versus Game Theory: A Response to Marcoux on Resume Embellishing", *Journal of Business Ethics*, vol. 67, nº 2, pp. 181-189.

Durá, José Luis (1999), "Ethics in Finance and Public Policy: the



Ibercorp Case”, *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 273-280.

Erdogan, Berrin; Liden, Robert C. y Kraimer, María L. (2006), “Justice and Leader-Member Exchange: the Moderating Role of Organizational Culture”, *Academy of Management Journal*, vol. 49, nº 2, pp. 395-406.

Escolá, Rafael (1994), “La corrupción y el mundo empresarial en Ética, mercado y negocios”, *II Coloquio de ética empresarial y económica*, EUNSA, Pamplona, pp. 152-154.

Farrell, Brian y Cobbin, Deirdre (2000), “An Analysis of the Ethical Environment of the International Accounting Profession”, *Business Ethics, A European Review*, vol. 9, nº 1, pp. 20-30.

Fernández, Pablo (1996), *Opciones, Futuros e Instrumentos Derivados*, Deusto, Bilbao.

Financial Times, www.ft.com

Fontrodona, Joan y Sison, Alejo J. (2006), “The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory: A Critique From Philosophical Anthropology”, *Journal of Business Ethics*, vol. 66, nº 1, pp. 33-42.

Galbraith, John Kenneth (1993), *Breve historia de la euforia financiera*, Ariel, Barcelona.

Galbraith, John Kenneth (2002), *Designing Organizations: an Executive Guide to Strategy, Structure, and Process*, Jossey-Bass, San Francisco, CA.

Galie, Peter J. y Bopst, Christopher (2006), “Machiavelli & Modern Business: Realist Thought in Contemporary Corporate Leadership Manuals”, *Journal of Business Ethics*, vol. 65, nº 3, pp. 235-250.

Gandz, Jeffrey y Bird, Frederick G. (1996), “The Ethics of Empowerment”, *Journal of Business Ethics*, vol. 15, nº 4, pp. 383-392.

Gibson, Kevin (2003), "Games Students Play: Incorporating the Prisoner's Dilemma in Teaching Business Ethics", *Journal of Business Ethics*, vol. 48, nº 1, pp. 53-64.

Gilder, George (1984), *Riqueza y pobreza*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

Gómez Rivas, León (1999), "Business Ethics and the History of Economics in Spain, the School of Salamanca: A Bibliography", *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 191-202.

González Malaxecheverría, Ángel (1996), "El fraude y la corrupción. Actuación del auditor interno moderno", *Revista de Auditoría Interna*, vol. 45, nº 2, pp. 18-23.

Gregg, Samuel (2001), *Corporation and corporate governance: a return to first principles*, The Centre for Independent Studies, Sidney.

Grenadier, Steven R. y Wang, Neng (2005), "Investment Timing, Agency, and Information", *Journal of Financial Economics*, vol. 75, nº 3, pp. 493-533.

Grojean, Michael W.; Resick, Christian J.; Dickson, Marcus W. y Smith, D. Brent (2004), "Leaders, Values, and Organizational Climate: Examining Leadership Strategies for Establishing an Organizational Climate Regarding Ethics", *Journal of Business Ethics*, vol. 55, nº 3, pp. 223-241.

Gwartney, James; Lawson, Robert; Park, Walter y Skiptor, Charles (2002), "La libertad económica en el mundo", *Informe Anual 2001*, *The Fraser Institute, Vancouver*, Círculo de Empresarios, Madrid.

Harvey, Campbell R.; Lins, Karl V. y Roper, A. Harvey (2004), "The Effect of Capital Structure when Expected Agency Costs are Extreme", *Journal of Financial Economics*, vol. 74, nº 1, pp. 3-30.

Heath, Joseph y Norman, Wayne (2004), "Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron



Era?”, *Journal of Business Ethics*, vol. 53, nº 3, pp. 247-265.

Hillman, Amy J. y Dalziel Thomas (2003), “Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives”, *Academy of Management Review*, vol. 28, nº 3, pp. 383-396.

Hofstede, Geert (1980), *Culture's Consequences. International Differences in World-related Values*, Sage, Beverly Hills.

Hofstede, Geert (1991), *Cultures and organizations: Software of the mind*, McGraw-Hill, Londres.

Informe del comité sobre los aspectos financieros del gobierno de las sociedades (1994), *Boletín del Instituto de Contabilidad y de Auditoría de Cuentas (BOICAC)*, nº 18, pp. 95-119.

International Monetary Found (1997), *World Economic Outlook*, marzo, Washington DC.

Jansson, Eva (2005), “The Stakeholder Model: the Influence of the Ownership and Governance Structures”, *Journal of Business Ethics*, vol. 56, nº 1, pp. 1-13.

Jensen, Michael C. y Meckling, William H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nº 4, pp. 305-360.

Jose, Anita y Thibodeaux, Mary S. (1999), “Manager's Perspectives of Institutionalization of Ethics”, *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 2, pp. 133-143.

Kaler, John (2002), “Responsability, Accountability and Governance”, *Business Ethics, a European Review*, vol. 11, nº 4, pp. 327-334.

Knights, David y O'Leary, Majella (2005), “Reflecting On Corporate Scandals: the Failure of Ethical Leadership”, *Business Ethics, A European Review*, vol. 14, nº 4, pp. 359-366.



Knights, David y O'Leary, Majella (2006), "Leadership, Ethics and Responsibility to the Other", *Journal of Business Ethics*, vol. 67, nº 2, pp. 125-137.

Krugman, Paul R. (1997), *La organización espontánea de la economía*, Antoni Bosch Ed., Barcelona.

Krugman, Paul R. (2000), *La globalización de la economía y las crisis financieras*, Fundación Pedro Barrié de la Maza Conde de Fenosa, La Coruña.

Kulik, Brian W. (2005), "Agency Theory, Reasoning and Culture At Enron: in Search of A Solution", *Journal of Business Ethics*, vol. 59, nº 4, pp. 347-360.

Lampedusa, Giuseppe Tomasso di (2002), *El Gatopardo*, Espasa Calpe, Madrid.

Langenberg, Suzan (2004), "Parrèsiastic Stakeholders: A Different Approach to Ethical Institutions", *Journal of Business Ethics*, vol. 53, nº 1-2, pp. 39-50.

Lewis, Michael (1990), *El póquer del mentiroso*, Ariel, Barcelona.

Locke, Edwin A. y Latham, Gary P. (2004), What Should We Do About Motivation Theory? Six Recommendations for the Twenty-First Century, *Academy of Management Review*, vol. 29, nº 3, pp. 388-403.

López Cabarcos, M^a Ángeles y Vázquez Rodríguez, Paula (2002), "¿Puede certificarse el comportamiento ético?", *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, vol. 8, nº 2, pp.133-148.

López Rodríguez, José (2002), "Riesgo empresarial y retribución de directivos: una literatura más relevante desde la teoría de la agencia", *Revista de Economía y Empresa*, vol. 17, nº 46, pp. 123-134.

Lozano, Josep M. y Sauquet Alfons (1999), "Integrating Business and Ethical Values Through Practitioner Dialogue", *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 203-217.



Luna Arocas, Roberto (2003), “El papel de la motivación financiera y la motivación de logro en la dirección estratégica de recursos humanos”, *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, vol. 12, nº 1, pp. 205-215.

Marrewijk, Marcel Van (2003), “Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion”, *Journal of Business Ethics*, vol. 44, nº 2-3, pp. 95-105.

Marrewijk, Marcel Van; Wuisman, Iris; Cleyn, Wim De; Timmers, Joanna; Panapanaan, Virgilio y Linnanen, Lassi (2004), “A Phase-Wise Development Approach to Business Excellence: Towards an Innovative, Stakeholder-Oriented Assessment Tool for Organizational Excellence and CSR”, *Journal of Business Ethics*, vol. 55, nº 2, pp. 83-98.

Mehra, Ajay y Dass, Ted K. (2006), “Leadership Can Be Taught: A Bold Approach for a Complex World”, *Academy of Management Review*, vol. 31, nº 2, pp. 493-495.

Melé, Doménec (1996), “Aspectos éticos de los mercados de los valores”, *Curso de bolsa y mercados financieros*, IAF, Ariel, Barcelona, pp. 486-507.

Melé, Doménec (1999), “Early Business Ethics in Spain: the Salamanca School (1526-1614)”, *Journal of Business Ethics*, vol. 22, nº 3, pp. 175-189.

Millman, Gregory J. (1995), *Especuladores internacionales: los nuevos vándalos*, Deusto, Bilbao.

Mills, Daniel Quinn (2003), *Wheel, Deal, and Steal: Deceptive Accounting, Deceitful Ceos, and Ineffective Reforms*, Financial Times Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.

Moore, Don A.; Tetlock, Philip E.; Tanlu, Lloyd y Bazerman, Max H. (2006), “Conflicts of Interest and the Case of Auditor Independence: Moral Seduction and Strategic Issue Cycling”, *Academy of Management Review*, vol. 31, nº 1, pp. 10-29.



Morris, Tom (1997), *Si Aristóteles dirigiera la General Motors*, Planeta, Barcelona.

Nelson, Mark W. (2006), "Ameliorating Conflicts of Interest in Auditing: Effects of Recent Reforms on Auditors and Their Clients", *Academy of Management Review*, vol. 31, nº 1, pp. 10-29.

Nielsen, Richard P. (2003), "Corruption Networks and Implications for Ethical Corruption Reform", *Journal of Business Ethics*, vol. 42, nº 2, pp. 125-149.

Oller, Narcís (1999), *La febre d'or, I (La Pujada)*, Edicions 62, Barcelona.

Oller, Narcís (1999), *La febre d'or, II (L'Estimbada)*, Edicions 62, Barcelona.

Peñalva, Fernando (2002), *Understanding the Downfall of Enron*, IESE, Barcelona.

Piccolo, Ronald F. y Colquitt, Jason A. (2006), "Transformational Leadership and Job Behaviors: the Mediating Role of Core Job Characteristics", *Academy of Management Journal*, vol. 49, nº 2, pp. 327-340.

Piety, Marilyn G. (2004), "The Long Term: Capitalism and Culture in the New Millennium", *Journal of Business Ethics*, vol. 51, nº 2, pp. 103-118.

Porter, Lyman W.; Steers, Richard M.; Mowday, Richard T. y Boulian, P.V. (1974), "Organizational Commitment, Job Satisfaction, and Turnover Among Psychiatric Technicians", *Journal of Applied Psychology*, vol. 59, pp. 603-609.

Powers, William; Troubh, Raymond y Winokur, Herbert (2002), *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corporation*, Houston.

Rasche, Andreas y Esser, Daniel E. (2006), "From Stakeholder Management to Stakeholder Accountability (Applying



Habermasian Discourse Ethics to Accountability Research)", *Journal of Business Ethics*, vol. 65, n° 3, pp. 251-267.

Reynolds, Scott J.; Schultz, Franz C. y Hekman, David R. (2006), "Stakeholder Theory and Managerial Decision-Making: Constraints and Implications of Balancing Stakeholder Interests", *Journal of Business Ethics*, vol. 64, n° 3, pp. 285-301.

Rutherford, Ronald C.; Springer, Thomas M. y Yavas, Abdullah (2005), "Conflicts Between Principals and Agents: Evidence From Residential Brokerage", *Journal of Financial Economics*, vol. 76, n° 3, pp. 627-665.

Scalet, Steven (2006), "Prisoner's Dilemmas, Cooperative Norms, and Codes of Business Ethics", *Journal of Business Ethics*, vol. 65, n° 4, pp. 309-323.

Schein, Edgar (1985), *Organizational Culture and Leadership*, Jossey-Bass, San Francisco.

Schumpeter, Joseph A. (1983), *Capitalismo, socialismo y democracia*, Orbis, Barcelona.

Schweitzer, Maurice E.; Ordoñez, Lisa y Douma, Bambi, (2004), "Goal Setting as a Motivator of Unethical Behaviour", *Academy of Management Journal*, vol. 47, n° 3, pp. 422-432.

Sims, Ronald R. y Brinkman, Johannes (2002), "Leaders as Moral Role Models: the Case of John Gutfreund at Salomon Brothers", *Journal of Business Ethics*, vol. 35, n° 4, pp. 327-339.

Sims, Ronald R. y Brinkman, Johannes (2003), "Enron Ethics (Or: Culture Matters More Than Codes)", *Journal of Business Ethics*, vol. 45, n° 3, pp. 243-256.

Slaughter, Matthew y Swagel, Philip (1997), *The Effect of Globalization on Wages in the Advanced Economies*, IMF, Washington.

Spaemann, Robert (2003), *Límites, acerca de la dimensión ética del actuar*, Eiunsa, Madrid.



Steers, Richard M.; Mowday, Richard T. y Shapiro, Debra L. (2004), "The Future of Work Motivation Theory", *Academy of Management Review*, vol. 29, nº 3, pp. 379-387.

Steurer, Reinhard; Langer, Markus E.; Konrad, Astrid y Martinuzzi, André (2005), "Corporations, Stakeholders and Sustainable Development I: a Theoretical Exploration of Business-Society Relations", *Journal of Business Ethics*, vol. 61, nº 3, pp. 263-281.

Termes, Rafael (2001), *Antropología del capitalismo*, Rialp, Madrid.

Termes, Rafael (2001), *Inversión y coste de capital*, McGraw-Hill, Madrid.

The Heritage Foundation (2002), *2001 Annual Report*, Washington.

The Wall Street Journal, www.wsj.com

Tonge, Alyson; Greer, Lesley y Lawton, Alan (2003), "The Enron Story: You Can Fool Some of the People Some of the Time...", *Business Ethics: A European Review*, vol. 12, nº 1, pp. 4-22.

Toribio, Juan José (2002), "Escándalos financieros e incontinencia legislativa", *Expansión*, 16 de julio, p. 62.

Twain, Mark (2000), *Las aventuras de Huckleberry Finn*, SM, Madrid.

Velamuri, S. Ramakrishna y Venkataraman, Sankaran (2005), "Why Stakeholder and Stockholder Theories Are Not Necessarily Contradictory: a Knightian Insight", *Journal of Business Ethics*, vol. 61, nº 3, pp. 249-262.

Vera-Muñoz, Sandra C. (2005), "Corporate Governance Reforms: Redefined Expectations of Audit Committee Responsibilities and Effectiveness", *Journal of Business Ethics*, vol. 62, nº 2, pp. 115-127.

Villalonga, Llorenç (1969), *Bearn o La Sala de las Muñecas*, Seix Barral, Barcelona.



Wagner-Tsukamoto, Sigmund (2005), "An Economic Approach to Business Ethics: Moral Agency of the Firm and the Enabling and Constraining Effects of Economic Institutions and Interactions in a Market Economy", *Journal of Business Ethics*, vol. 60, nº 1, pp. 75-89.

Wang, Hui; Law, Kenneth S.; Hackett, Rick D.; Wang, Duanxu y Chen, Zhen Xiong (2005), "Leader-Member Exchange as a Mediator of the Relationship Between Transformational Leadership and Followers' Performance and Organizational Citizenship Behavior", *Academy of Management Journal*, vol. 48, nº 3, pp. 420-432.

Watkins, Allyson y Hill, Ronald Paul (2005), "The Impact of Personal and Organizational Moral Philosophies on Marketing Exchange Relationships: a Simulation Using the Prisoner's Dilemma Game", *Journal of Business Ethics*, vol. 62, nº 3, pp. 253-265.

Weber, Max [1905 (2001)], *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism [and Other Writings]*, Penguin, Nueva York.

Whetstone, J. Thomas (2005), "A Framework for Organizational Virtue: the Interrelationship of Mission, Culture and Leadership", *Business Ethics: A European Review*, vol. 14, nº 4, pp. 367-378.

Woodbine, Gordon Francis y Taylor, Dennis (2006), "Moral Choice in an Agency Framework: the Search for a Set of Motivational Typologies", *Journal of Business Ethics*, vol. 63, nº 3, pp. 261-277.

Yuthas, Kristi; Dillard, Jesse F. y Rogers, Rodney K. (2004), "Beyond Agency and Structure: Triple-Loop Learning", *Journal of Business Ethics*, vol. 51, nº 2, pp. 229-243.

Zola, Émile (2001), *El dinero*, Debate, Madrid.