

# La Dimensión Ética y las Finanzas\*

C

Gloria Stella Salazar Yepes\*\*  
María del Pilar Rodríguez Córdoba\*\*\*

## *Ethical and Financial Dimension*

Primera versión recibida el 20 Octubre de 2009; versión final aprobada el 27 de Noviembre de 2009

Para citar este artículo: Salazar, Gloria Stella y Rodríguez, María del Pilar. (2009). "La dimensión ética y las finanzas". En: *Gestión y Región*. No. 8, (julio-diciembre, 2009); pp. 117-156

### SÍNTESIS

El presente artículo analiza las relaciones entre ética y finanzas, con énfasis en las prácticas de los mercados y servicios financieros, a partir de una breve descripción de la evolución teórica de la dirección financiera. De igual manera, se hace una revisión crítica de los problemas éticos presentes en la determinación y logro del objetivo financiero de la empresa, en los mercados y servicios financieros y en la gestión desarrollada por el gerente financiero. Esto con el propósito de resaltar la importancia que posee la práctica de unos principios éticos en el desarrollo de las actividades financieras y de proponer algunas estrategias que fortalezcan el comportamiento ético de los agentes que intervienen en ella.

\* El artículo es producto de la investigación titulada "Comportamientos Éticos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa en Colombia (primera fase)", tesis de Maestría en Administración (MSC), financiado por Colciencias y la Universidad Católica Popular del Risaralda según Convenio N° 204-2008.

\*\* Gloria Stella Salazar Yepes. Administradora de Empresas de la Universidad Católica Popular del Risaralda, Especialista en Diseño de Sistema de Auditoría y Magister en Administración (MSC) de la Universidad Nacional de Colombia sede Manizales. Profesora Auxiliar de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas e investigadora del grupo de investigación en Finanzas Empresariales, de la Universidad Católica Popular del Risaralda e integrante del grupo de investigación "Ética empresarial y empresariado social - ETHOS", de la Universidad Nacional de Colombia, sede Manizales.

\*\*\* María del Pilar Rodríguez Córdoba (coautora). Ingeniera Industrial, Especialista en Administración de Recursos Humanos, Ph.D. Profesora Asociada del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad Nacional de Colombia, sede Manizales, Directora del grupo de investigación Ethos de la Universidad Nacional de Colombia.

## **DESCRIPTORES**

Ética financiera, teoría de la dirección financiera, ética en los mercados y servicios financieros, códigos de buen gobierno.

Clasificación JEL: G20; M14

## **ABSTRACT**

This article discusses the relationship between ethics and finance, with emphasis on markets and financial services practices, from a short description, makes a critical review of ethical problems present in the determination and achievement of the company's financial goal, markets, financial services and the management developed by the financial manager. This with the intention to show the importance that has the practice of ethical principles in the development of financial activities and to propose some strategies to strengthen the ethical behavior of the actors involved in it.

## **DESCRIPTORS**

Financial ethics, financial management theory, market and financial services ethics, good governance codes

Classification JEL: G20; M14

*“Riqueza sin trabajo, disfrute sin conciencia, saber sin carácter, negocio sin moral, ciencia sin humanidad, religión sin sacrificio y política sin principios”.  
«Siete pecados sociales del mundo actual».*

**Mahatma Gandhi**

## INTRODUCCIÓN

El problema central de la ética, como ciencia normativa-práctica, consiste en responder a la pregunta ¿cómo debemos actuar, habida cuenta que somos seres libres, racionales y sintientes? Es por esto que para autores como Hegel (2000) la éticidad es la idea de libertad, es decir, el concepto de libertad puesto en práctica. A su vez, la libertad se relaciona con la voluntad, dada la posibilidad que tenemos los seres humanos de escoger entre varias alternativas de acción la que más nos gusta o, desde lo ético, la que más se acerca al bien común. La ética aplicada a las finanzas, lo que se conoce como ética financiera, no es más que la aplicación de la idea de la libertad a los comportamientos de los agentes relacionados con la actividad financiera de las empresas.

Aquí vale la pena aclarar que libertad se refiere a autonomía, es decir, a la capacidad de cada agente para darse sus propias leyes y respetarlas, teniendo en cuenta que vive en una sociedad donde cada quien, a su vez, asume su mayoría de edad, esto es su autonomía. En otras palabras, cada quien asume lo ético desde el reconocimiento de los deberes y derechos propios y de los demás. La valoración ética de la gestión financiera requiere indagar acerca de las razones por las cuales el ser humano actúa de determinada forma ante situaciones específicas que demandan decisiones de tipo económico. El estudio de estas razones involucra no sólo dimensiones éticas, financieras y económicas, sino también antropológicas, históricas y sociológicas.

En relación con la dimensión ética, este artículo pretende hacer una reflexión sobre algunos problemas presentes en la gestión financiera de la empresa, causados por el elevado volumen de recursos y la consiguiente necesidad de hacerlos rentar más de lo que cuesta invertir en ellos. Esto es, recursos escasos que buscan lograr su máxima eficiencia, lo cual, en ocasiones, atenta contra la estabilidad macroeconómica de algunas regiones y del mundo, dada la actual internacionalización de la economía. Esta reflexión también incluye la obligación que tienen los agentes y directores financieros de satisfacer los intereses de los accionistas y de los demás grupos de interés (Rodríguez, 2005 y 2006).

El alcance del artículo no es la totalidad de los comportamientos éticos, sino el énfasis en algunas manifestaciones del problema ético en los escenarios de los mercados financieros y servicios financieros, así como de la gestión financiera de la empresa, producto de la investigación titulada “Comportamientos éticos de los agentes comisionistas de bolsa en Colombia”. Para ello trata los siguientes asuntos: la incertidumbre, el riesgo, la ineficiencia de los agentes, la prevención en pos de ganancia, el manejo de la información, los conflictos de interés, el fraude, la especulación, el lavado de activos, la transgresión de las normas contables, la corrupción en la administración de bienes públicos y la desconfianza. Finalmente, se proponen algunas estrategias que fortalezcan el comportamiento ético de los agentes que intervienen en la actividad financiera de la empresa.

## **1. RELACIÓN ENTRE ÉTICA, ECONOMÍA Y FINANZAS**

Desde la economía y las finanzas intervienen algunas tesis que advierten la presencia de la ética como parte integrante del

proceso de actuación del ser humano. Así, en el contexto empresarial, la ética permite reflexionar sobre la manera como se realizan las acciones y la función social de las organizaciones, todo ello, como elemento determinante en el establecimiento de los contenidos éticos que direccionan el quehacer económico y financiero (Duska & Duska, 2003). Es por esto que se afirma que el estudio del sistema económico sería incompleto si no se explicita el sistema de ideas, concepciones y todo aquello a lo que la sociedad confiere valor, es decir, lo que se considera que se puede y se debe hacer:

*Lo que se puede hacer se refiere al plano de las ideas y lo que se debe hacer entra en el ámbito de la ética, entendida como reglas de funcionamiento del hombre y la mujer en la sociedad, derivadas de su propia concepción antropológica y sociológica y no como un conjunto de normas impuestas desde afuera (Argandoña, 1996, p. 9).*

Lo anterior supone que la ética de una acción, por lo general, está relacionada con otras dimensiones y esto depende del fin último que busca el ser humano con su actuación. Entre las cuales se destacan la económica y la financiera, las cuales se relacionan, aunque cada una persiga distintos intereses, ambas buscan la eficiencia en la consecución y utilización de los recursos para el logro de unos fines concretos.

Un análisis crítico de las teorías económicas y financieras demuestra que la mayoría de ellas se basan en un modelo en el que el ser humano actúe exclusivamente con el propósito de maximizar su función de utilidad material, es decir, donde las personas toman aquellas decisiones que les representan mayor riqueza, motivadas por el autointerés<sup>1</sup>. Lo anterior lleva a plantear interrogantes como:

---

*Entendido como todo aquello que interesa a una persona, sin que se confunda con el egoísmo (Guédez, 2001; Martínez, 2005; Suárez 2005).*

*¿Es correcto afirmar que el ser humano actúa por autointerés y que éste es equiparable a la utilidad?, ¿es suficiente suponer que toda actuación humana permaneciendo constantes las demás variables, tiende a maximizar su utilidad?, ¿es conveniente sacrificar un modelo de hombre en aras de la simplicidad? (Melé & Fernández, 1999, p. 29).*

## **2. LA ÉTICA Y LA TEORÍA DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA (TDF)**

Por TDF nos referiremos al conjunto de corrientes de finanzas y economía financiera que abordan problemas relacionados con el quehacer del gerente financiero (Melé & Fernández, 1999). La TDF, tradicionalmente, asume que las empresas se conforman a través de asociaciones humanas y que ellas surgen por la necesidad de resolver conflictos y dar respuesta a unos intereses concretos, generalmente de tipo económico. Esta forma de asumir el modelo empresarial contrasta con la visión de Aristóteles (1996), quien, al igual que Platón (1999), consideraba como punto de partida la sociabilidad, en la que el ser humano es asumido como un animal social, es decir, un ser que requiere de los otros de su especie para sobrevivir.

Lo anterior supone una concepción integral – no sólo económica – del ser humano, que muestra su inclinación a formar comunidades en búsqueda del bien común e inspirado en las cinco virtudes identificadas por Aristóteles (1996), como son: verdad, belleza, bondad, unidad y amistad; estas fortalezas logran armonizar los intereses que pueden estar ocasionando conflictos.

Sin embargo, se presentan dificultades al intentar incluir dichas consideraciones filosóficas en un modelo sencillo que permita afrontar los complejos problemas financieros actuales. Es por esto que la TDF requiere cambios sustanciales que

incluyan a la ética como uno de sus fundamentos, puesto que la mayoría de los problemas tienen que ver con actuaciones humanas que privilegian los intereses personales en detrimento de los empresariales y colectivos. Algunos ejemplos están relacionados con casos como Enron, Worldcom, Parmalat, entre otros.

Inicialmente la TDF prestaba mayor atención a la teoría relacionada con la liquidez de la empresa y el valor actual neto, en cuanto al capital circulante y a su capacidad financiera para asumir créditos a corto plazo y al análisis de las inversiones por parte de los empresarios. Cuando empieza a tener mayor importancia entre ellos el tema del mercado de capitales, se hace significativa la aplicación de las teorías y técnicas financieras, tales como: la teoría de opciones, la del contrato y la de costos de transacción. Estas teorías permiten que los empresarios elijan las mejores alternativas de inversión y que se estudien los costos, pagos, deberes y derechos que se producen en las relaciones contractuales celebradas por las empresas (Beltrán, 2004; Blanco et al., 2005; Melé y Fernández, 1999).

Aquí no se puede pasar por alto la importancia que ha tenido la teoría del contrato social, muy utilizada en filosofía, política, economía, sociología y ética empresarial, en alusión a un acuerdo real o hipotético realizado por los miembros de un grupo determinado<sup>2</sup>. Sin embargo, algunas empresas sucumben a la tentación de incumplir ese contrato, especialmente si es de tipo hipotético. Esto se manifiesta en la crisis que existe en la práctica de criterios éticos y normativos, en el agotamiento de valores morales y en el afán por cumplir

---

<sup>2</sup> Desde la ética empresarial, dicho contrato se refiere al derecho que la sociedad le da a las organizaciones para funcionar y generar utilidades, en contrapartida la sociedad exige que la empresa brinde beneficios a los empleados, la comunidad y el medio ambiente; si una organización no satisface adecuadamente estas necesidades, la sociedad puede finalizar el contrato y demandar el cierre de la empresa infractora (Donaldson & Dunfee, 1994).

con las expectativas financieras de manera individual, olvidando la responsabilidad social y su contribución al desarrollo humano (Boatright, 2004; Bubner, 1991, 1992; Melé & Fernández, 1999; Sen 2003).

Entre los desarrollos teóricos actuales de la TDF está la teoría de los costos de transacción, la cual pretende dar explicación sobre la decisión de producir internamente o comprar en el mercado y analizar aspectos relacionados con las dificultades contractuales. Esta teoría puede ser aplicada en las diversas relaciones que se producen en una empresa con sus grupos de interés. Por ejemplo, en una relación proveedor-cliente, permite estudiar situaciones de manera objetiva y acertada, entre ellas la actitud oportunista de los agentes económicos que intervienen y la racionalidad limitada.<sup>3</sup> En cuanto al primer aspecto, se entiende como la búsqueda del propio interés mediante alguna forma de engaño, presente en algunos agentes humanos y en circunstancias especiales. Por su parte, la racionalidad limitada, en determinadas situaciones aparece como consecuencia de la escasez o del costo de la información y de una estrecha capacidad para procesarla, puesto que si no existiese esta limitante, no existiría la incertidumbre y se podrían prever todas las contingencias al momento de tomar la decisión. Por tanto, la teoría de los costos de transacción aporta elementos que contribuyen con la armonización de la fase contractual que une a las partes para lograr la adaptabilidad y la continuidad, y se constituye en una fuente de valor económico real.

La TDF tradicional supone que toda acción financiera se basa en motivos que han sido asumidos por la razón como convenientes en algún aspecto, es decir, que responden a motivaciones racionales, especialmente en cuanto a la

---

3 *La racionalidad limitada implica costos de transacción, al limitar las oportunidades de búsqueda, generar contratos imperfectos y restringir la capacidad de monitorear el rendimiento (Moita et al., 2000).*

racionalidad económica. Visto así, se trata de una racionalidad instrumental que pretende formalizar los principios de actuación hasta llegar a predecir las características del comportamiento de los participantes en una economía social, de modo casi matemático (Newman et al., 1947). En este sentido, la racionalidad económica se basa en la habilidad que poseen las personas de ordenar sus preferencias de modo consistente, entre una amplia gama de selecciones posibles.

Sin embargo, y pese a la gran influencia que tiene esta racionalidad en el actuar financiero, existe otra que necesariamente afecta dichas actuaciones. Ella es la racionalidad ética que considera la bondad presente en la acción misma del ser humano y no sólo en la eficacia en el logro del objetivo perseguido, motivo por el cual no se puede pensar en un autointerés restringido solo a resultados económicos, ni solamente guiado por la racionalidad económica, ya que si el actuar del ser humano estuviera motivado únicamente por el autointerés sería necesario disponer de gran número de contratos con cláusulas preventivas, para evitar las actuaciones oportunistas. Sin embargo, como el actuar humano está motivado por una gran variedad de factores, entre los que se encuentran las relaciones de tipo reiterativo, se busca favorecer los comportamientos éticos para disminuir los costos de agencia y fortalecer la confianza.

### **3. LA ÉTICA Y EL OBJETIVO ÚLTIMO DE LA EMPRESA**

Toda empresa debe señalar el objetivo o la finalidad para la cual fue creada, circunstancia indispensable para la TDF, puesto que al tomar las decisiones financieras se requiere conocer el objetivo último de la empresa, que de acuerdo con la TDF, es asumido como la maximización del valor de la propiedad o riqueza de los accionistas, lo cual implica que no

necesariamente representa la maximización de las utilidades materiales generadas por la empresa.

Autores como Freeman (1997), Levy & Sarnat (1988) y Weston & Copeland (1992), contemplan otros aspectos importantes en la determinación del objetivo último de la empresa. Por ejemplo, el reconocer que el objetivo de las diferentes funciones desarrolladas apuntan directamente hacia un grupo específico de personas interesadas en ella o *stakeholders*.<sup>4</sup> Lo anterior significa que dicho objetivo depende, en gran medida, de las restricciones que imponen a la empresa sus *stakeholders*, además de los beneficios y riesgos que implica su logro.

Cuando se establecen los objetivos empresariales, se determina un marco de referencia que orienta la toma y aplicación de decisiones en cada una de las áreas funcionales que la conforman; si el gerente enfoca las decisiones cotidianas sólo hacia el alcance de las máximas utilidades, correrá el riesgo de que ellas no garanticen el futuro de la empresa, dado que se trata de un objetivo a corto plazo y dejaría por fuera otros objetivos empresariales, como crecer y permanecer. De allí que las prioridades empresariales sean la generación de utilidades a corto, mediano y largo plazo, así como la eficiencia en el manejo de los recursos y la disminución de costos (Fernández, 2004; Guédez, 2001; Membreño, 2003; Rodríguez, 2002; Suárez 2005).

En cuanto al objetivo último de la empresa y su relación con la dimensión ética, puede generarse conflicto al asumir que dicho objetivo no es solamente la maximización del beneficio. Sugiere además, el cumplimiento de los propósitos que la diferencian de otras organizaciones, entre ellos, la utilidad que brinda a través de la producción de bienes y servicios para satisfacer las

---

4 *Stakeholders* es la palabra en inglés que designa a los grupos de interés, entre ellos los consumidores en el caso de mercadeo y producción, los trabajadores en el caso de gestión del talento humano, los acreedores y accionistas en el caso de las fuentes de financiación y las comunidades en el caso de la sociedad donde funciona.

necesidades de la comunidad en la que opera y que le permite permanecer en el mercado (Fernández, 2004; Jiménez et al., 2003; Martínez, 2005; Rodríguez, 2006; Sen, 2003).

Al hacer mención del objetivo último de la empresa no se excluye el beneficio económico, puesto que es indiscutiblemente necesario que se dé este beneficio para lograr los demás objetivos. De allí el valor ético de la rentabilidad de la empresa, dado que mientras ella sea rentable, podrá permanecer en el mercado y a través de la generación de recursos se podrá aportar al bienestar social (Argandoña, 1996; Cortina et al., 1997; Garay, 1994; Parada, 2003).

Sin embargo, pese a la correspondencia que existe entre la maximización del valor de la empresa y el beneficio social que puede producir, se observa que las responsabilidades que más motivan a los inversores son aquellas que les representan mejoras en el futuro financiero de la empresa y, en ocasiones, las acciones financieras que conllevan aumento de la riqueza del accionista no siempre representan un beneficio social. En virtud de lo anterior valdría la pena preguntarse, ¿en función de cuál grupo debería estar, entonces, el objetivo último de la empresa?, ¿qué debe suceder en la empresa para que este objetivo se alcance?, ¿en qué términos se debe llegar a él? (García, 1999).

A menudo ocurre que los resultados obtenidos por algunas empresas resultan éticamente cuestionables, toda vez que el logro de los beneficios económicos no siempre es el resultado de un buen manejo de los factores productivos, puesto que surgen como consecuencia de decisiones que atentan contra la integridad de los empleados, de la comunidad o del medio ambiente. Es el caso de las empresas que remuneran inadecuadamente a sus empleados, los someten a riesgos físicos o psicológicos, utilizan materias primas de baja calidad o hacen uso de otras estrategias para disminuir costos de

producción. Como resultado, queda en evidencia que no siempre existe correspondencia entre la generación de beneficios y el uso correcto de los recursos, y que en algunas ocasiones el logro de beneficios económicos por parte de la empresa es utilizado para la satisfacción de las expectativas de sus grupos de interés, pues muchas veces se piensa sólo en cumplir con los intereses de los accionistas, desconociendo otras obligaciones sociales relacionadas con los demás *stakeholders* (Argandoña, 1996; Garay, 1994; Parada, 2003).

De todo lo anterior se desprenden interrogantes sin respuestas totalmente satisfactorias, como: ¿la empresa puede garantizar y proteger los intereses de todas las partes?, ¿para velar por los intereses de accionistas y directivos, se puede poner en peligro al resto de grupos de interés? Aparece, entonces, la figura del gerente financiero como responsable de administrar con eficiencia los bienes de los cuales dispone la empresa. Él, a través de sus actuaciones debe satisfacer de una manera equilibrada los intereses de los *stakeholders* y de esta forma dar unas respuestas satisfactorias a las preguntas planteadas (Boatright, 2004; CFO Asia & ACCA, 2006; Fernández, 2004; Vives, 1999).

#### **4. LA ÉTICA Y EL GERENTE FINANCIERO**

El gerente financiero es el encargado de coordinar las decisiones de la empresa en cuatro tipos de decisiones principales: de inversión, de financiación, de distribución de utilidades y operativas. Estos aspectos tienen como objetivo la maximización del valor de la empresa, a través de la administración eficiente de recursos, sin pretender utilizarlos en beneficio propio al aprovechar la información privilegiada que se posee. Es decir, el director financiero debe actuar con justicia, lealtad, solidaridad, profesionalismo y respeto por cada uno de los grupos de interés, de tal manera que pueda

mantener un equilibrio entre los intereses financieros de la empresa, las expectativas de los grupos de interés y los principios éticos que rigen el quehacer organizacional.

Desde la ética, se afirma que el gerente financiero puede hacer mucho más de lo que debe hacer. Esto significa que cuando se hace una evaluación económica de las diversas alternativas de acción, algunas de ellas son viables, sin embargo existen argumentos éticos que demuestran que no se deben hacer. Ejemplo de lo anterior se observa que cuando una empresa en crisis de liquidez intenta disminuir costos despidiendo trabajadores: aunque se puede hacer, esto implicaría un incremento del desempleo, disminución de la demanda agregada y posibles perjuicios psicológicos y sociales para los empleados despedidos y sus familias. En este caso, deberían agotarse otras alternativas como hacer negociaciones con los empleados en cuanto a reducción en las jornadas de trabajo o en los beneficios laborales.

En el reto que la empresa impone al gerente financiero aparece otro aspecto importante: el hecho de que, en ocasiones, se pase por alto el riesgo que asume la empresa. Por ejemplo, la política de apalancamiento financiero, aunque aparentemente incrementa la rentabilidad del patrimonio, también lleva a la empresa a asumir más riesgo financiero y mayor costo de capital. Cuando la empresa posee dificultades financieras, actuar bajo el precepto de “jugarse la cabeza”, en ocasiones, puede resultar ventajoso para los accionistas, dado que son ellos quienes reservarán para sí mismos las ganancias del éxito, mientras que los demás grupos de interés tendrán que asumir la pérdidas del posible fracaso (Boatright, 2004; Fernández, 2004; Vives, 1999). En consecuencia que es función del gerente financiero realizar las operaciones que lleven a la empresa a obtener los mayores beneficios de acuerdo con el riesgo que implica su logro y las capacidades financieras y operacionales que posee.

Otros interrogantes que llevan a valorar la actuación de los gerentes financieros, son: ¿es correcto que ellos incrementen el riesgo en una compañía para beneficiar a los accionistas sin tener en cuenta los demás grupos de interés?, ¿cuáles son las tasas de interés de los clientes que compran a crédito, respecto a los intereses normales manejados en el sector?, ¿está bien almacenar inventarios para inducir a una escasez artificial? (Boatright, 2004; Parada, 2003).

Debe tenerse en cuenta que gran parte de los comportamientos no éticos de los gerentes financieros se producen en el intento por satisfacer los intereses de uno o varios grupos de la empresa, a expensas de otros. Sin embargo, el que el gerente financiero tenga en cuenta en sus decisiones a todos los *stakeholders*, tampoco riñe con la maximización del valor de la empresa y de la riqueza del inversionista. Al respecto, algunos críticos sugieren que el gerente financiero incluya dentro de sus objetivos *maximizar el valor (...) dentro del más estricto cumplimiento de las leyes respetando los derechos e intereses de cada uno de los grupos de interés* (Faus, 1999, p.132).

## 5. LA ÉTICA Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros se caracterizan por su vulnerabilidad ante las prácticas corruptas, las posiciones desiguales de negociación y las dificultades contractuales. Esta vulnerabilidad es ocasionada, entre otros factores, por la presencia de múltiples conflictos de interés entre los agentes involucrados, asimetrías de información y manejo deshonesto de la información contable (Duska & Duska, 2003; Mellor et al., 2006). A nuestro juicio, la razón principal, radica en que los recursos con que se trabaja son el dinero y los títulos valores, materias ante las cuales la naturaleza humana es especialmente sensible, dada su capacidad inmediata de satisfacer necesidades. Lo anterior lleva a que estos mercados estén urgidos de transparencia y justicia.

La fragilidad que se le concede al mercado financiero frente a las actuaciones antes mencionadas se manifiesta en los efectos que ellas pueden producir sobre los grupos de interés y el mercado, entre los cuales se destaca la pérdida de confianza por parte de inversionistas y del público. Es el caso del mercado bursátil en el que con cierta frecuencia, se descubre la presencia de agentes financieros que llevan a cabo operaciones turbias y maliciosamente organizadas, con el fin de favorecer a unos pocos y perjudicar a una gran cantidad de personas. Esto produce pérdida de confianza, sin la cual es difícil la existencia, el buen funcionamiento y la permanencia de un sólido mercado financiero (Rueda, 2002).

En virtud de lo anterior, los mercados financieros requieren “*fijar adecuadamente los precios y agilizar los intercambios entre las partes contratantes, transmitir credibilidad y generar entre los usuarios la confianza necesaria para que estos decidan seguir operando a través de aquellos mecanismos*” (Fernández, 2004, p. 61). Sin embargo, en ocasiones se establecen prácticas que impiden mantener la confianza en este mercado, algunas de las cuales se explican a continuación (algunas conservan el anglicismo, por ser de uso común):

El *insider trading*: Consiste en que una persona se vale de información, independientemente de su origen y de la forma como accedió a ella, la utiliza en beneficio propio y realiza transacciones que lo benefician en el momento, a costa de quienes no tienen esa información en sus manos, obteniendo ventajas sobre los demás de manera injusta.

La *omisión*: Se manifiesta en el hecho de no brindar mensajes comprensibles para los interesados, restando valor informativo y formativo en la comunicación. También puede darse el caso de la omisión sistemática por parte de quien debería informar al interesado las implicaciones reales de determinadas transacciones. Aparentemente con nada que objetar desde la

práctica ética, el problema está en la percepción que los clientes tienen de estas operaciones, dada la fuente de información utilizada y la forma como se envía el mensaje, lo que genera expectativas equivocadas entre los inversionistas.

El *inadecuado manejo de la información contable*: Se refiere a la manipulación de la información contable de la empresa, las trampas en el manejo de la información o el uso de falsos indicadores de rentabilidad que muestran a una empresa boyante, cuando realmente está al borde de la quiebra o en una situación financiera crítica. Este fenómeno tiene que ver con los escándalos financieros y los fraudes sucedidos en el ámbito mundial en los últimos años, que han incrementado la preocupación por las prácticas éticas en lo que respecta al manejo y auditoría de la información contable y financiera de la empresa (Estupiñán, 2006), por constituirse en un elemento fundamental para tomar las decisiones financieras (inversión, financiación y pago de dividendos o distribución de utilidades). La manipulación de la información contable ha logrado enriquecer a unos pocos y ha ocasionado cuantiosas pérdidas económicas a miles de pequeños inversores<sup>5</sup> (Fernández, 2004; Vives, 1999).

El fenómeno de la *asimetría*: Consiste en la utilización frecuente de sistemas y productos de matemática financiera por parte de agentes muy avezados y expertos en este tema. Es el caso de Bankers Trust y Procter & Gamble (Fernández, 2004, p. 64), en los que se muestra un ejemplo claro del aprovechamiento oportunista por parte de los expertos financieros, sobre la ingenuidad y desconocimiento de quienes inician en el negocio, o bien, solicitan sus servicios para

---

<sup>5</sup> Fernández hace el siguiente comentario: *El lector tardará en obviar nombres como Enron, Worldcom, Andersen, Adelphia Communications, Vivendi Universal... y otros muchos, que hubieron de obligar al ente regulador de la bolsa norteamericana -la SEC: Securities and Exchange Commission-, a escrutar con ahínco a las compañías y a investigar prácticas ilícitas o irregulares, a fin de articular medidas correctoras y mandar mensajes de limpieza y transparencia a la opinión pública (Fernández, 2004, p. 24-25).*

cubrirse del riesgo mediante el manejo de productos derivados, para lo cual los agentes financieros están altamente especializados.

*La manipulación del mercado:* Radica en la divulgación de falsas noticias para ocasionar una variación artificial en los precios. Esta práctica ha ocasionado perjuicios a numerosos inversionistas; es el caso de las operaciones llamadas de “*calentamiento*”, manifestadas a través de la compra masiva de títulos o valores de empresas con escasa liquidez, reducida capitalización y en donde la cotización de sus acciones es muy vulnerable frente a la fijación de ordenes bursátiles de determinada cuantía (Menéndez, 2002).

El fenómeno del *muscle play*: Se fundamenta en el aprovechamiento de una posición favorable en un momento determinado, y por lo general muy corto, para crear un movimiento de precios que genere mínimas pérdidas y máximos beneficios (Fernández, 2004; Vives, 1999). En ocasiones, se hace con el fin de evitar el cumplimiento de obligaciones financieras ante su exigibilidad inmediata.

Además de los problemas señalados, se encuentran los que surgen como consecuencia del diseño y puesta en marcha de sistemas que, con el propósito de servir de cobertura ante determinados riesgos, que motivan prácticas cada vez más agresivas. Esto ocurre con las *operaciones de arbitraje* y con las llamadas *switching*. Las primeras consisten en comprar algunos valores de plazas financieras donde su cotización es ventajosa, así como la venta de títulos en escenarios que presentan los precios más altos, con el propósito de obtener un beneficio por la diferencia en las cotizaciones. En cuanto a la segunda operación, es una práctica a través de la cual se venden productos que presentan unas expectativas futuras de baja generación de plusvalía, utilizando los ingresos en la

adquisición de otros valores cuyas expectativas son más favorables (Menéndez, 2002).

El problema de las actividades descritas es que buscan obtener ganancias, aprovechando ventajas tecnológicas, de información o de poder, propiciando la búsqueda de un enriquecimiento rápido caracterizado por la realización de operaciones financieras que aparentemente no representan un problema grave desde la ética y que ofrecen rendimientos a muy corto plazo (Melé 1999). A través de estas prácticas se genera un deterioro de la economía productiva, siendo reemplazada por una búsqueda compulsiva de grandes oportunidades financieras que lleva al debilitamiento de las empresas a largo plazo, ya que su interés primordial deja de ser el uso de los factores productivos y se concentra en la especulación.

Como consecuencia, los mercados financieros cada vez implican mayores riesgos para los inversionistas, con coberturas que tienen costos de transacción muy altos, determinados por la manera como se cuantifican y se gestionan los riesgos, circunstancias en las cuales pueden esconderse o maquillarse verdaderos delitos (Faus, 1999).

## **6. LA ÉTICA Y LOS SERVICIOS FINANCIEROS**

Los servicios financieros comprenden bancos comerciales, agencias, sociedades de valores, fondos de pensión y de inversión, compañías de seguros y otros agentes dedicados a brindar asesorías. Todos ellos actúan como intermediarios y en representación de sus clientes, aunque en ocasiones también se establece una relación de vendedor-comprador. En relación con la función desempeñada por los asesores financieros, se destacan las de asesoría, intermediación y gestión de cartera.

En los diferentes vínculos que se establecen entre agentes financieros y clientes, se deriva una gran cantidad de conflictos de interés y disputas de tipo ético. Aquí se puede hacer referencia a la teoría de agencia según la cual: *el agente se compromete a actuar en representación y a favor de otro—el principal—, como si se tratase de actuar en beneficio propio —quam in suis—, toda vez que este último se ve en la necesidad de recurrir al conocimiento especializado y habilidades que aquél tiene* (Fernández, 2004, p. 66) y para las cuales él no está suficientemente preparado.

En este caso, el principal debe confiar en la buena voluntad del agente, dado que desconoce las posibles alternativas de acción existentes y cuál puede ser la mejor. En este tipo de negociación ocurren problemas como el oportunismo, el riesgo moral y la selección adversa. En cuanto al oportunismo, se manifiesta cuando el interés particular de una de las partes (el agente) interfiere en la dirección que debería seguirse y actúa en su propio beneficio y en ocasiones en detrimento del cliente (principal). Cuando esto sucede lo que pierde el principal se conoce con el nombre de “pérdida de agencia” y los gastos en que se incurre para reducir la pérdida se conoce como “costos de agencia”.

Cuando los costos (riesgos) de una actividad específica recaen más en unos que en otros se llama riesgo moral. En este riesgo por ejemplo, puede suceder que en un proceso de negociación el agente que dispone de menos información actúe primero; sin embargo tiene un riesgo mayor que la otra parte puesto que tiene menos información acerca de las posibles acciones que el otro podría tomar (Serrano, 2005; Trujillo et al., 2006). Surge entonces la necesidad de exigir profesionalidad y prácticas éticas por parte de los agentes y principales involucrados, aceptar y aplicar los estándares de calidad, así como asumir la responsabilidad y las sanciones en caso tal de transgredir los parámetros y políticas establecidas.

En esta dinámica financiera emergen una cantidad de intereses que no siempre coinciden: por un lado, se encuentran los establecidos entre emisores, los cuales presentan conflicto en la determinación objetiva del valor asignado a los títulos que los emisores pretenden sacar al mercado; por otro lado, entre intermediarios e inversores finales puede darse un exceso de rotación del número de transacciones de la cartera de los clientes u operaciones superfluas con el fin de obtener las comisiones deseadas, puesto que ellas dependen del número de transacciones realizadas por parte del agente, práctica conocida con el nombre de *churning* u *overtrading*.

En la gestión de cartera de inversión pueden suceder fenómenos que muestran las diferentes prácticas que, aunque técnicamente aceptadas, pueden causar perjuicios a algunos usuarios de estos servicios. Entre ellas está el *catch up*, una especie de maquillaje de cartera, que sucede cuando algunos gestores no han adquirido valores que han sido populares a lo largo del año y no desean dar a conocer esta situación, motivo por el cual optan por adquirir estos títulos al final del período de referencia. Otras formas de maquillaje de carteras son el *mark-up*, el *painting the tape* o *daisy chain*. El *mark-up* sucede con frecuencia y consiste en la compra de acciones con reducido volumen de negociación, valores que ya aparecen en la cartera del gestor, con el objeto de incrementar el precio de dichas acciones y obtener una revalorización de su cartera de inversión. Por su parte, el *painting the tape* o *daisy chain* ocurre cuando algunos inversores deciden de manera coordinada realizar transacciones ficticias, comprando y vendiendo continuamente un valor determinado (acciones), con el propósito de atraer la atención de otros inversionistas ingenuos que confían en la firmeza que muestra dicho movimiento. Cuando se logra el propósito, los manipuladores venden dichos títulos obteniendo el beneficio esperado y abandonando el mercado (Menéndez, 2002).

Otro caso que muestra parte de los fenómenos descritos anteriormente sucede con la gestión que llevan a cabo los fondos de inversión. Aquí, el agente financiero puede obtener un incentivo por vender productos que posiblemente no sean los mejores para el cliente, pero que representen un beneficio para la empresa. En esta dinámica, se aconseja al inversor adquirir participaciones en los fondos de inversión, con el fin de obtener rendimientos a mediano y largo plazo; cuando en realidad, la finalidad de dichos agentes es dar prioridad a aquellas inversiones que tienen impacto inmediato y que les permita reportar a corto plazo resultados financieros positivos.

Entre las prácticas más frecuentes en el mercado de valores se encuentra la llamada *Bed and breakfasting*, que ocurre cuando se opta por vender acciones el último día hábil del año y recomprar nuevamente el primer día hábil del año siguiente, por razones específicamente fiscales. Otro hecho similar es cuando pretenden comprar, al momento del cierre, acciones de empresas que poseen baja capitalización y que el fondo tiene en su cartera. Todo esto sucede con el fin de incrementar posteriormente el precio y obtener mejores resultados financieros: esta práctica se conoce como *portafolio pumping*.

Otra práctica bursátil es el *front running*, donde un intermediario financiero obtiene información, a través de varios analistas, sobre las posibilidades que brindan algunos valores o productos bursátiles y decide beneficiarse de esta situación antes de asesorar a sus clientes.

El *tailgating* ocurre cuando un intermediario financiero, después de haber efectuado una orden de compra o venta de títulos por parte de su cliente, coloca una orden de características similares sobre el mismo activo en su nombre, con la expectativa de obtener un beneficio económico, ya sea por la información brindada por el cliente o para que la orden

recibida influya de forma significativa sobre la cotización de las acciones debido a su tamaño.

La estrategia de “*enterrar evidencias*” consiste en maquillar la cartera mediante la venta de acciones que se han depreciado en un momento determinado. Dichas acciones son eliminadas de la cartera de inversión del gestor, de esta forma impide que dicho fenómeno sirva de base para valorar la gestión realizada (Menéndez, 2002).

La *especulación* es, a nuestro juicio, una práctica éticamente cuestionable debido a que se sustenta en un manejo artificial del valor de las acciones y en las asimetrías de información, capital y recursos técnicos que tiene el especulador. Sin embargo, en el medio, los especuladores son tomados como personas que brindan un beneficio al mercado bursátil, dado que asumen riesgos que otros evaden, brindan recursos financieros y de capital a las empresas que lo requieren, poseen cultura económica, financiera e inclusive, política (Serrano 2005, Trujillo et al., 2006). Los inversionistas con perfil de especulador se preocupan por obtener ganancias de capital (mediante el sobre precio de las acciones), son fuertes conocedores del mercado, con muy buena disponibilidad de recursos monetarios, utilizan el precio más que el valor económico para tomar sus decisiones, no esperan a que ocurran las cosas, sino que las propician, construyen sus propias carteras, eligen empresas que les ofrezcan planes agresivos de expansión y son conscientes de los riesgos que asumen (Parada, 2003; Rueda, 2002; Serrano 2005, Trujillo et al., 2006). En este caso, el inversionista se mueve por la dinámica de oferta y demanda, “... *así si el precio sube por encima del precio al cual compró ese activo, debe vender para obtener ganancias, si el precio cae por debajo del precio al cual compró, debe vender para acortar las pérdidas*” (Parada, 2003, p.54).

Como ejemplo de lo anterior también pueden mencionarse aquellos inversores que toman posición sobre las acciones que presentan alta volatilidad y que presentan una expectativa de futuras revalorizaciones, aunque pertenecen a empresas con dificultades de solvencia. Quienes hacen esto reciben el nombre de *chicharreros*, personas altamente especuladoras que en ocasiones llevan al inversor a asumir pérdidas importantes (Fernández, 2004; Vives, 1999).

Otra operación especulativa es la llamada *overwriting*: Ocorre cuando un grupo de inversores busca obtener beneficios de la sobrevaloración o infravaloración de un activo financiero, para lo cual venden un número significativo de opciones de compra o venta, con la expectativa de que los compradores no ejerzan los contratos de opciones a los cuales tienen derecho. De esta forma el vendedor obtiene el importe íntegro de las primas recibidas (Menéndez, 2002).

Existen otras prácticas cuestionables tales como autopréstamos a través de empresas fachadas, desconocimiento del origen de los recursos financieros a ser negociados (lavado de activos), dilatación de créditos aprobados por las juntas directivas, elaboración y presentación de informes financieros maquillados y realización ineficiente de auditorías (Estupiñán, 2006). La proliferación de estos fenómenos, a partir de la década de los 80 del siglo pasado, ha ocasionado una avalancha de escándalos financieros, un déficit de confianza en los proveedores financieros, un aumento de los riesgos de inversión y, por tanto, un incremento en los costos de transacción que contribuyen en gran medida a la crisis actual de los mercados financieros.

## 7. LA ÉTICA Y ALGUNAS ESTRATEGIAS DE SOLUCIÓN

Hemos afirmado que el sector financiero es especialmente vulnerable a prácticas de carácter no ético, debido a la existencia de conflictos de interés entre los agentes que intervienen, a las asimetrías de información y a la misma naturaleza humana que da prelación a los fines materiales sobre los espirituales. También hemos resaltado que los escándalos financieros y las crisis de los mercados de valores han generado un clamor por acciones que permitan prevenir y corregir las prácticas corruptas. Dichas acciones van desde una adecuada formación de quienes se convertirán en agentes y gerentes financieros, hasta un sistema de control y sanción de fallas contra la ética. A continuación propondremos algunas estrategias que pueden contribuir a un desempeño más ético de la actividad financiera:

### LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

Las circunstancias descritas han llevado al establecimiento de políticas de control interno en las entidades financieras y a la formulación de códigos de buen gobierno que permitan regular y vigilar el manejo de los recursos monetarios, el establecimiento de estrategias para prevenir el lavado de activos, la administración eficiente de los productos financieros y el establecimiento de garantías para los usuarios de estos mercados (Duska & Duska, 2003; Mellor et al., 2006).

Los códigos de buen gobierno, también llamados códigos de gobierno corporativo, establecen directrices que buscan promover la transparencia, objetividad y equidad en el ejercicio de las actividades empresariales y su responsabilidad frente a los socios, accionistas y demás *stakeholders*:

*El Código de Gobierno Corporativo constituye un compromiso del sector privado para impulsar el desarrollo económico a través del restablecimiento de la confianza en las compañías que financian sus actividades en el mercado público... La transparencia, eficacia y honestidad en las compañías, hacen parte de la competitividad en el mercado de hoy. Estas premisas constituyen un estímulo a las inversiones que integran los mercados, en donde Colombia no puede permanecer aislada (Marulanda, 2003).*

Un código de buen gobierno es un documento formal que establece los valores principales de una organización y las reglas éticas para sus integrantes, sin desconocer que cada uno de ellos tiene libertad de juicio. El objetivo principal del código es lograr coherencia entre los valores que se intentan adherir mediante su creación y el comportamiento diario. Es decir, se intenta ser, pensar y actuar; de forma tal que de la apariencia se pase a demostrar con hechos y acciones, cuáles son esos valores principales y las reglas éticas de la organización (Cano et al., 2004; Fernández, 2004).

En Colombia, las medidas adoptadas por las empresas han estado acompañadas de una serie de normas legislativas que sirven de soporte jurídico para prevenir o sancionar las prácticas no éticas, el lavado de activos, los conflictos de interés y para el establecimiento de los fundamentos necesarios en la autorregulación de la actividad financiera. Entre ellas se puede mencionar **decretos:** 2969 de 1960 y 1818 de 1998; **artículos:** 15 de la Constitución Política, 63 del Código de Comercio, 260 del Procedimiento Penal, 288 del Código de Procedimiento Civil, 20 del Código Contencioso Administrativo y 105 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, artículo 71 de la Ley 964 de 2005; **leyes:** 27 de 1990; 23 de 1991, 446 de 1998, 526 de 1999, 640 de 2001; **resoluciones:** 400 y 1200 de 1995. En síntesis, lo que se busca con esta legislación y con los códigos de buen gobierno es:

*...Ofrecer a las compañías colombianas una herramienta competitiva para garantizar la inversión, evitar la fuga masiva de capital fuera del país, promover la capitalización del mercado y prepararnos con los mecanismos específicos, para los procesos de la globalización económica. Lo que exige la adhesión de las normas reconocidas a nivel internacional, con respecto a la manera en que las compañías se administran y controlan (Confecámaras – CIPE, 2002, p. 11).*

## LA AUDITORÍA ÉTICA

Aunque una de las estrategias para fortalecer el comportamiento ético de los agentes financieros de la empresa es la construcción colectiva de un código de buen gobierno que se constituya en una guía para el actuar ético (Rodríguez & Díaz, 2004), este código no es suficiente, pues debe estar amparado en la normativa citada en el párrafo anterior y en otras estrategias que permitan que los agentes financieros interioricen el código y lo conviertan en objetivo a través de sus comportamientos. Una de dichas estrategias es la auditoría ética, definida como:

*Una herramienta de gestión que permite fortalecer la integridad del carácter organizacional, mediante la evaluación cualitativa del daño y beneficio que resulta de las actividades empresariales, con fines de mejoramiento de su desempeño ético y del cumplimiento de su responsabilidad social (Rodríguez et al., 2006).*

La auditoría ética es relativamente nueva en el mundo organizacional, especialmente aplicada en Estados Unidos, Inglaterra y Alemania (Fernández et al., 1991), aunque en Colombia su uso ha sido casi desconocido (Rodríguez et al., 2006). Sin embargo, las auditorías se han utilizado desde tiempo atrás para evaluar aspectos financieros, informáticos, gerenciales y operacionales.

Una auditoría ética evalúa el comportamiento ético de la organización y de los agentes que la componen. Específicamente, se audita el monto del daño y beneficio resultante de las operaciones de la empresa; para ello, se tienen en cuenta aspectos como las prácticas de producción, la gestión del talento humano, las relaciones con los proveedores, el manejo financiero, las actividades de mercadeo y ventas (clientes, competencia), el pago de impuestos, el cumplimiento de las leyes, las interacciones con la comunidad y el trato al medio ambiente. Todo esto para detectar los aciertos y errores en su desempeño ético.

En este caso, la auditoría ética va más allá de una auditoría financiera y contable, ya que hace énfasis en las conductas de los agentes y el gerente financiero, para detectar la posible incurrancia en los fenómenos mencionados a lo largo del artículo y para destacar aquellos casos positivos, de tal manera que se conviertan en ejemplos del comportamiento deseado. La Tabla 1 ejemplifica los factores operativos que deben tenerse en cuenta para realizar una auditoría ética, los cuales se apoyan en el modelo propuesto por Rodríguez *et al.* (2006)

Tabla 1. Preparación de la auditoría ética para el área financiera de la empresa X

ETAPA	DESCRIPCIÓN
1. Responsable	Nombre de la persona que coordinará el proceso, puede ser interna o externa a la empresa.
2. Alcance	Diacrónico-sincrónico.
3. Objetivo	Medir y evaluar el desempeño ético del área financiera de la empresa X.
4. Cronograma	Establecer la duración de cada actividad, con responsables y productos esperados
5. Equipo Auditor	Conformado por el responsable y por representantes de los principales <i>stakeholders</i>
6. Fuentes de información	Información secundaria: Archivos históricos Información primaria: Encuestas y entrevistas a <i>stakeholders</i> internos y externos
7. Reuniones equipo empresa	Reuniones con el Gerente General, el Gerente Financiero, empleados del área financiera, clientes de la empresa y otros.
8. Definición de variables	A partir del universo de variables posibles, se seleccionan aquellas que constituyen una debilidad o fortaleza para el desempeño ético del área financiera. Se recomienda hacer un listado de los fenómenos mencionados en el artículo y verificar si se está incurriendo en ellos.
9. Socialización	Se define cómo se hará la difusión de resultados. Se recomienda hacer esta difusión no sólo ante la junta directiva, sino también con empleados, accionistas, clientes y competencia, entre otros. De esta manera se ventilarán abiertamente los posibles problemas y, entre todos, se encontrarán soluciones, dando prevalencia al diálogo.

Una auditoría ética, total o por áreas, propicia el diálogo entre *stakeholders* y genera propuestas de mejoramiento individual y organizacional que aportan a la empresa la posibilidad de evaluar el beneficio o daño que causa con sus prácticas. Si la auditoría ética se hace periódicamente, permite motivar a los agentes a que reflexionen sobre las consecuencias de sus actos, minimizando o previniendo el daño causado por las ellos.

Se debe tener en cuenta que ni los códigos de buen gobierno ni las auditorías éticas por sí mismas pueden hacer que las organizaciones y sus miembros sean intrínsecamente morales. Sin embargo, ambos sientan las bases para activar el sistema de valores y para que las dificultades y los dilemas morales puedan ser evaluados de manera sistemática (Ostapski e Isaacs, 1992). En este sentido, los códigos de buen gobierno son el primer eslabón y las auditorías éticas se constituyen en el segundo eslabón, pero es necesario un tercero para integrar y dinamizar los dos procesos anteriores, aspecto que se propone seguidamente.

## LA FORMACIÓN EN VALORES

Para complementar las dos estrategias anteriores, se propone un enfoque de formación que permita a los agentes y al gerente financiero acercarse a los conocimientos e implicaciones que configuran su quehacer y habituarse a unas prácticas que evidencien sus responsabilidades e impactos en un contexto como el colombiano. Proponemos un enfoque de formación que posibilite tener profesionales conscientes de sus responsabilidades sociales y más capacitados para considerar los diferentes factores relacionados con el proceso de toma de decisiones financieras, teniendo en cuenta que el fin último de la empresa no sólo consiste en la generación de utilidades materiales, sino también espirituales y sociales.

Por tanto, se sugiere una formación en valores que permita fortalecer el comportamiento ético de los agentes financieros y avanzar en su etapa de desarrollo moral. Esto se puede lograr a través de pedagogías que permitan un acercamiento vivencial a la ética, a partir de actividades que lleven a una autoconciencia de las responsabilidades que se tienen con los *stakeholders* de la organización, tanto internos como externos.

En investigaciones previas (Rodríguez, 2008; Rodríguez y Bustamante, 2008), se han diseñado talleres fundamentados en experiencias y retos reales que permiten aplicar de una manera continuada los valores compartidos por los miembros de una empresa y declarados en un código ético o en un código de buen gobierno. Esta aplicación es monitoreada por los facilitadores de los talleres, de tal manera que en la etapa de reflexión de cada actividad, se puede hacer consciencia de los mecanismos internos que llevan a las personas a actuar de determinada manera frente a una situación en particular. La propuesta radica en que si un agente logra sacar del inconsciente (con la ayuda del facilitador y de los compañeros del curso) los mecanismos de valoración ética que posee, puede reflexionar críticamente sobre ellos y, desde su autonomía, decidir qué valores va a privilegiar en adelante.

Aunque los valores se consolidan principalmente en la familia y en la escuela, la empresa tiene gran influencia en el comportamiento de sus empleados a través de su cultura organizacional y de sus prácticas para la gestión del talento humano, dentro de las que se encuentra la capacitación y el desarrollo. Por ello, proponemos que en las empresas se fortalezca la formación en valores. Esta formación debe partir de la comprensión de realidades concretas que afectan el desempeño de los agentes empresariales, en general, y financieros, en particular. Debe, además, hacer énfasis en la relación con las personas que constituyen la empresa y con los

otros grupos de interés, es decir, debe fortalecer una práctica profesional de reflexión profunda, que tiende por la construcción de una idea de desarrollo sustentable, lo que a su vez involucra, entre muchos otros aspectos, un proceso social y cultural.

Esta formación en valores – como la honestidad, la responsabilidad, el diálogo y la justicia - que cimentan confianza, puede ayudar a tener agentes financieros que involucren en sus decisiones tanto la dimensión económica como la dimensión ética. El propósito es que dichos agentes conviertan en un hábito la práctica de los valores declarados en el código de buen gobierno, lo cual puede ayudarlos en su desarrollo personal y profesional, convirtiéndose esto no sólo en una ventaja individual sino también organizacional y social.

## CONCLUSIONES

La ética es una ciencia que reflexiona sobre las diversas maneras de lograr el bien humano, fundamentada en la libertad de las personas para darse sus propias leyes–la autonomía -, para responder a sus deberes y para hacer valer sus derechos. Esta ciencia práctica debe aplicarse en todos los ámbitos de la vida humana, entre ellos en lo económico, lo financiero y lo empresarial. Sin ética no hay confianza y sin ella no son posibles los intercambios repetitivos entre agentes económicos, ni las relaciones sociales de cualquier tipo.

Es por esto que en la actividad financiera de la empresa debe institucionalizarse la ética, de tal manera que se fortalezca la integridad del carácter organizacional y se cultive una cultura de la honestidad, la responsabilidad, el diálogo y la justicia que esté presente en todos los ámbitos de la vida empresarial y se extienda a la existencia humana.

Es así como no se puede negar la dimensión ética contenida en las actividades financieras, la cual debe ser potenciada por los diferentes agentes que intervienen en ellas, con el fin de generar un clima de confianza para el desarrollo eficiente de las diversas operaciones, que lleven al fortalecimiento económico y por ende al bien común (Cortina, 2003; Sánchez, 1999; Sen, 2003).

Para lograr el fin anterior, es necesario el desarrollo de prácticas éticas al interior de las empresas y de los mercados financieros. Además, se requieren mecanismos de autorregulación y control, que contengan un componente ético acorde con las situaciones propias del contexto y del momento (Martínez, 2005). Sin embargo, más que el establecimiento de mecanismos de control, se debe llamar la atención y apoyar a los miembros de la empresa (a través de estrategias como los códigos de buen gobierno, la auditoría ética y la formación en valores, entre otras) para que, a través de un comportamiento guiado por estándares éticos, ellos mismos se constituyan en ejemplo para otros.

En la actualidad y a todo nivel, se ha manejado la idea de que vale todo lo que no esté penalizado por las leyes, ignorándose la diferencia existente entre legalidad y ética. Esto genera la presunción de que mientras no sea delito todo se puede hacer, pasando por encima de los demás para lograr los propósitos. Una frase que ayuda a evitar esta presunción es la de que no todo lo que se puede hacer se debe hacer, dado que lo ético va más allá de lo legal. En este caso, conviene aplicar el imperativo categórico kantiano que lleva a preguntarse al sujeto si desea que sus propios comportamientos se conviertan en máximas universales. Por ejemplo, un comisionista de bolsa podría preguntarse si es conveniente que todos los comisionistas de bolsa que existen apliquen estrategias como el *mark-up*, el *painting the tape*, el *tailgating*, o el *overwriting*, para mencionar sólo algunas de las acciones descritas en el presente artículo.

A propósito de las máximas universales planteadas por Kant, éstas guardan toda su vigencia en la dimensión financiera, toda vez que las acciones financieras afectan de una forma u otra a la mayoría de las personas alrededor del mundo. Por ejemplo, cuando la bolsa de valores de Nueva York entra en crisis, esto repercute en las demás bolsas de valores del mundo y, a su vez, en las economías de todos los países que, finalmente, trasladan las consecuencias a los ciudadanos. Si a lo anterior se le suma la complejidad que han alcanzado los productos, mercados e instituciones financieras, es evidente la situación de desamparo de aquellas personas no expertas en el manejo de estos temas, pero que son afectadas por ellos, en especial los trabajadores y los jubilados (a través de los fondos de pensiones y cesantías).

En relación con las posiciones de negociación y los acuerdos contractuales, es un hecho que las personas por naturaleza buscan maximizar sus utilidades. En esta pretensión, se reúnen varias personas con los mismos intereses, pero como en el mercado los recursos son escasos, no se alcanzan a cubrir las expectativas de todos. Por este motivo, surgen competencias entre los interesados, especialmente las de tipo incidental, manifestadas especialmente en ámbitos económicos, dado que allí se presentan varios competidores, luchando por un mismo objetivo: *maximizar los rendimientos de sus inversiones*. Sin embargo, en la mayoría de los casos, solo unos cuantos (los más avezados, arriesgados o poderosos) reciben dichos beneficios.

Estas circunstancias en ocasiones dan origen a prácticas cuestionables y hacen suponer, que en dichos procesos de negociación, una o varias partes pueden tener predisposición a transgredir las normas y conductas éticas, aunque también puede suceder que ante un ambiente o escenario de alta competencia se dé prioridad a estrategias de control que permitan prevenir o corregir prácticas no éticas. Esto ocurre porque quienes intervienen en la celebración de procesos de

negociación o convenios contractuales pueden estar en desacuerdo acerca de las que se consideran prácticas éticas o no éticas, así como de la situación en la que sea más apropiado hacer uso de ellas o cuándo deberían ser ignoradas. De ahí la importancia de construir colectivamente un código de buen gobierno que explicita los acuerdos de los agentes financieros de una empresa en torno a las prácticas que son deseables y las que son cuestionables.

Actualmente, aumenta la creencia de que los comportamientos éticos y las actuaciones eficientes son componentes indispensables para lograr la excelencia profesional; sin embargo, la presencia de unos códigos de buen gobierno y de conductas éticas, así como la existencia de una autorregulación y legislación que reglamente las actividades financieras de las empresas y de los mercados, no son suficiente garantía para que esto se dé. Es necesario que además del diseño, aplicación y auditoría frente a la funcionalidad de estos documentos formales, existan otras acciones que permitan fortalecer las prácticas éticas en la empresa, entre ellas se destacan la auditoría ética y los programas de formación en valores, donde se enfatice acerca de la importancia que tiene el incorporar los principios de buen gobierno en el quehacer profesional de cada uno de los integrantes de la empresa (Martínez, 2005; Rodríguez et al., 2006; Rodríguez y Bustamante; Rodríguez, 2008).

Lo anterior debe estar acompañado de la práctica de un conjunto de virtudes, de la integridad personal y del profesionalismo de dirigentes y demás funcionarios de la empresa en todos los momentos y circunstancias. De tal forma que al valorar las actuaciones en el ámbito financiero se deben combinar criterios económicos, sociales, ambientales, culturales, financieros y éticos que rodean y que distinguen las actuaciones que están siendo valoradas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Argandoña, A. (1995). El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros. En *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*. Pp. 21-48. Bilbao: Fundación BBV.

Argandoña, A. (1996, agosto 26-30) *¿Qué es lo que diferencia a una empresa ética?* Ponencia presentada en el seminario Ética y empresa: Rentabilidad económica de los comportamientos éticos para la empresa, Barcelona, España.

Argandoña, A. (1999). Una nota sobre las relaciones entre ética, economía y finanzas. En D. Melé, (ed.). *Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y economía* (2 ed.) Pp. 95-103. Pamplona: EUNSA

Aristóteles (1996). *Moral a Nicómaco*, traducido por P. de Azcarate. Madrid: Espasa.

Beltrán, H. P. (2004). *Ética y actividad empresarial*. España: Minerva.

Blanco, F.; Ferrando, M. y Martínez, Ma. F. (2005): *Dirección financiera I: selección de inversiones*. España: Pirámide.

Boatright, J. (2004). La ética financiera. En: R. E. Frederick, *La ética en los negocios y las disciplinas administrativas*. México: Editorial Oxford.

Bubner, R. (1991). *La filosofía alemana contemporánea*. (2a. ed.). Madrid: Editorial Cátedra.

Bubner, R. (1992). Acción, máximas y normas. *Cuadernos Salmantinos de Filosofía*, 19, 41 – 48.

Cano, M.; Ordoñez, A. y Hoyos, R. (2004). El gobierno corporativo y su influencia en el ambiente económico colombiano. *Observatorio de la economía Latinoamericana*. N°33. Consultado en: [www.eumed.net/coursecon/ecolat.co/](http://www.eumed.net/coursecon/ecolat.co/) (Mayo de 2007)

CFO Asia & ACCA (2006). *Corporate Governance, Business Ethics and the CFO*. Disponible en: <http://www.accaglobal.com/ethics>. (Marzo de 2008).

CONFECÁMARAS–CIPE. (2002). *Corporate governance program for Colombia*. Consultado en: [www.cipe.org/regional/lac/pdf/boletín25Colombia](http://www.cipe.org/regional/lac/pdf/boletín25Colombia). (Marzo de 2008).

Copeland, T. & Weston, F. (1988). *Financial theory and corporate policy*. New York: Adison–Wesley.

Cortina, A.; Castiñeira F. A.; Conill S. J.; et al. (1997). *Rentabilidad de la ética para la empresa*. Madrid: Visor Fundación Argentaria.

Cortina, A. (2003). *Construir confianza. Ética de la empresa en la sociedad de la información y las comunicaciones*. Madrid: Trotta.

Donaldson, T. & Dunfee, T. W. (1994). Toward a unified conception of business ethics: Integrative social contracts theory. *Academy of Management Review*, 19(2), 252-284.

Duska, R. F. & Duska, B. S. (2003). *Accounting Ethics*. Malden, Mass.: Blackwell Publishing.

Estupiñán, G. R. (2006). Control interno y fraudes con base en los ciclos transaccionales. Análisis de caso I y II. (2 ed.) Bogotá: Ecoe Ediciones.

Faus, J. (1999). Ética en las operaciones y en las políticas financieras de las empresas. En D. Melé, (ed.). *Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y económica* (2 ed.) Pp. 121-134. Pamplona: EUNSA.

Fernández, M.I.; Gallego, M. y Ortiz, J.E. (1991). *Balance social: Fundamentos e implementación*. Medellín: Mundigráficas.

Fernández, J. L. (2004). *Finanzas y ética. La dimensión moral de la actividad financiera y el gobierno corporativo*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas de Madrid.

Freeman, E. (1997). A stakeholder theory of the modern corporation. En Beauchamp, T y Bowie, N. (eds.). *Ethical Theory and Business* (5 ed.). Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Garay, J. (1994). *El juego. Una ética para el mercado*. Madrid: Díaz Santos.

García, O. L. (1999). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones* (3 ed.). Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.

Guédez, V. (2001). *La ética gerencial. Instrumentos estratégicos que facilitan decisiones Correctas*. Bogotá: Planeta

Hegel, G. W. F. (2000). *Rasgos fundamentales de la filosofía del derecho*. Madrid: Biblioteca Nueva.

Jiménez C. J.; Pérez L. C. y De La Torre, G, A. (2003). *Gestión financiera de la empresa*. España: Pirámide.

Kant, E. (1998). *Fundamentación de la metafísica de las costumbres*. México: Editorial Porrúa.

Levy, H. & Sarnat, M. (1988). *Principles of financial management*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Marulanda G. E. (2003). Buen Gobierno. En: *Revista del Centro Nacional de Gobierno Corporativo*. Bogotá: Cámara de Comercio de Bogotá.

Martínez, H. (2005). *La ética empresarial al comienzo del nuevo milenio: una aproximación bibliográfica y pedagógica*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.

Melé, D. y Fernández, P. (1999). Teoría de la dirección financiera y misión de la empresa. En D. Melé. (2 ed.). *Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y económica* (2 ed.) Pp. 23 - 44. Pamplona: EUNSA.

Melé C. J. (2004, Junio). Consideraciones éticas en la asesoría financiera. Ponencia presentada a: XII Conferencia de ética, economía y dirección: Ética y Finanzas. European Business Ethics Network (EBEN) España: Universidad de Jaén Úbeda. Disponible en: [www.ujaen.es/huesped/xiiconfe/Comunicaciones/Jordi\\_Mele\\_Carne.pdf](http://www.ujaen.es/huesped/xiiconfe/Comunicaciones/Jordi_Mele_Carne.pdf). (Marzo 2009).

Mellor, R.; Hettihewa, S. & Batten, J. A. (2006). The Relationship between Firm Management and the Ethical Practices of the Firm: Australian Evidence. *The Journal of Corporate Citizenship*, 6(22), 27-37.

Membreño, C., S. A. (2003). Desarrollo humano, ética y ciudadanía en un mundo globalizado. *Colección Cuadernos de Desarrollo Humano Sostenible* 14, 15–20.

Menéndez, A. E. J. (2002). *500 Cuestiones resueltas sobre las bolsas de valores*. Madrid: Díaz de Santos S.A.

Newman, V. J. y Morgenthen, O. (1947). *Theory of games and economic behavior* (2 ed.). Princeton, NJ: Princeton University Press.

Ostapski, S.A. y Isaacs, C.N. (1992). Corporate moral responsibility and the moral audit: challenges for refuse relief inc. *Journal of Business Ethics*, 11, 231-239.

Platón. (1999). *La República o el Estado*, traducido por P. de Azcárate. Madrid: Espasa.

Rodríguez, T. E. (2002). *Administración del riesgo*. México: Alfaomega Grupo Editor.

Rodríguez, C. M. y Díaz, A. F. (2004). Códigos éticos: construcción colectiva del carácter organizacional. El caso de la Universidad Nacional de Colombia, sede Manizales. *Revista INNOVAR*, 24, p.39 - 58.

Rodríguez, C. M. (2005). *Comportamiento Ético Gerencial*. Manizales: Centro de Publicaciones Universidad Nacional de Colombia Sede Manizales.

Rodríguez, C. M. P. (2006). Ética gerencial: Comportamientos éticos que más valoran los empleados de sus gerentes en Colombia. *Revista Universidad EAFIT*, 42(143), Pp. 41-54.

Rodríguez C. M.; Castaño, C.; Osorio, V.; Zuluaga, H. F. y Duque V. (2006). La auditoría ética: Herramienta para fortalecer la integridad del carácter organizacional. *Revista INNOVAR*, v.16, n.27, p.25 – 46.

Rodríguez, C. M. (2008). *Formación gerencial en valores conceptos y prácticas*. Bogotá: Unibiblos.

Rodríguez, C. M.; Bustamante, L. U. (2008). Desarrollo de competencias para el comportamiento ético-gerencial: un enfoque de responsabilidad. *Revista Cuadernos de Administración* 21(35): 205 – 228.

Rueda, A. (2002). Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores. México: Thomson Learning.

Sánchez, A. (1999). Apuntes sobre los conflictos de interés en los mercados de valores. En D. Melé, *Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y económica* (2 ed.) Pp. 161-175. Pamplona: EUNSA.

Sen, A. (2003) *¿Qué impacto puede tener la ética?* Trabajo presentado en el Seminario Internacional “Ética y Desarrollo”, Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en [http://www.iadb.org/ETICA/Documentos/dc\\_sen\\_queimp.pdf](http://www.iadb.org/ETICA/Documentos/dc_sen_queimp.pdf). (Noviembre 2008).

Serrano J. (2005).  *Mercados financieros*. (1 ed.). Bogotá: Planeta.

Suárez S., A. (2005): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. España: Pirámide.

Trujillo D. M.; Guzmán, V. Q.; Guzmán V. D.; Cubillos G. L. y Becerra, P. G. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Bogotá: Universidad del Rosario.

Vives, X. (1999). Información asimétrica y tráfico de información privilegiada en los mercados financieros. En D., Melé. *Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y económica* (2 ed.) Pp. 151 – 159. Pamplona: EUNSA.

