

¿Y qué decir de las decisiones de inversión, del mercado financiero y su relación con la ética?

C

Gloria Stella Salazar Yépez *

SÍNTESIS

La dinámica financiera se deriva de una acción humana libre y consciente, motivo por el cual es susceptible de valoración ética, dado que en el ejercicio financiero coexisten aspectos tales como la incertidumbre, la fluctuación de precios, el riesgo propio de las alternativas de inversión y financiación, las expectativas de ganancias, el manejo de la información, el fraude, el lavado de activos, la trasgresión de las normas contables, la especulación, la prudencia en la toma de decisiones y la confianza en el sistema financiero, entre otros. Todo esto necesariamente motiva o afecta el desempeño de los individuos y organismos institucionales que desarrollan dicha actividad.

* Gloria Stella Salazar Yépez. Administradora de Empresas de la UCPR. En proceso de Formación en la Maestría Científica de Administración de la Universidad Nacional. Profesora en Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UCPR, integrante del grupo de investigación en Finanzas. El artículo es un producto del proyecto de investigación: *Comportamientos Éticos de las Sociedades comisionistas de bolsa en Colombia (Primera Fase Ejes Cafetero y Norte del Valle)* registrado en la convocatoria UCPR del 2007 y en la convocatoria de Colciencias 452 código 134945331132.

El propósito del artículo es hacer una aproximación a algunos comportamientos éticos que se manifiestan en la relación que existe entre los agentes del mercado financiero y sus clientes; representados por las organizaciones y las personas naturales quienes realizan inversiones productivas y/o financieras. Sin intentar profundizar en ellos o abarcarlos todos, se busca enfatizar en la importancia que posee la ética en el momento de invertir, puesto que, a partir de la ejecución correcta de las operaciones se motiva la realización de prácticas éticas, creando a su vez confianza entre los agentes del mercado financiero y los inversionistas, de tal forma que además de lograr las expectativas financieras, el inversionista ejerza la responsabilidad social.

DESCRIPTORES

Ética, Comportamiento ético, ética financiera, responsabilidad social, fondos éticos.

ABSTRACT

The dynamic financial results from a free and conscious human action, and it is therefore susceptible to ethical evaluation, since the financial year there are issues such as uncertainty, fluctuating prices, the risk inherent in the investment and financing alternatives, expectations of earnings, management information, fraud, money laundering, the transgression of the standards, speculation prudence in decision making and confidence in the financial system, among others. All of this necessarily affects the performance of individuals and motivation and institutional bodies to develop such activity.

The purpose of the article is to approach some ethical behaviors that are manifested in the relationship between financial market operators and their customers, represented by organizations and individuals performing investments and / or financial. Without trying to deepen them or cover all wanted to emphasize the importance of ethics is the moment to invest, since, from the proper execution of the operations were motivated by the realization of ethical practices, in turn create confidence among market players and financial investors, so that in addition to financial expectations, the investor holds the social responsibility.

DESCRIPTORS

Éthical, ethical behavior, financial ethics, ethical funds, ethical investment.

INTRODUCCIÓN

Se considera indispensable que los mercados financieros sean idóneos, de tal forma que permitan que tanto inversionistas como intermediarios financieros se protejan de los riesgos propios de las decisiones de inversión, para cuyo fin es necesario que las actuaciones de los diferentes agentes estén orientadas a lograr un mercado más eficiente, con mayor solvencia financiera y más transparentes en el manejo de la información. Estas actuaciones a su vez pueden considerarse positivas socialmente y éticamente correctas, puesto que permiten la creación de riqueza y el mejoramiento del bienestar colectivo.

En este sentido, la actuación ética de los inversionistas ayudará al mejor funcionamiento del mercado (especialmente del mercado financiero) y a su justificación ética; sin embargo, en ocasiones puede presentarse un manejo oportunista de la información, generándose la manipulación de precios para lograr sus propios intereses a costa del interés de otros agentes, aprovechamiento de la ignorancia ajena, circunstancias que ocasionan una valoración negativa en la ética de algunas de sus actuaciones. (Gómez, 1997)

Este artículo hace parte del desarrollo teórico del proyecto de investigación titulado: “Comportamientos éticos de las sociedades comisionistas de bolsa en Colombia”. En esta ocasión, se pretende abordar el tema de la ética y responsabilidad social presente en las actividades financieras, especialmente en las actividades de inversión, sin intentar abarcar la totalidad de los problemas o comportamientos éticos que se revelan en dicha actividad.

Se busca hacer una aproximación a algunas manifestaciones y propuestas para evitar o disminuir el problema ético que ocurre en la gestión financiera de la empresa, especialmente al tomar las decisiones de inversión. Para ello, trata asuntos tales como comportamientos éticos, ética financiera, responsabilidad moral y social en la decisión de inversión, importancia que tiene para las firmas realizar sus operaciones financieras de manera correcta, es decir, que además de maximizar el valor de la empresa se generen beneficios sociales y se obtenga una valoración ética positiva por parte de los inversionistas frente a cada una de sus actuaciones. De igual forma, se hace referencia a dos temas que han tomado fuerza en los últimos años, como son la inversión ética y los fondos éticos. Criterios que en varias ocasiones y contextos son utilizados por los inversionistas para ejercer la responsabilidad moral y social al tomar ciertas decisiones de inversión.

1. COMPORTAMIENTOS ÉTICOS Y ÉTICA FINANCIERA

El comportamiento ético será asumido como las actuaciones que realiza una persona u organización y que son consideradas como buenas, correctas y justas, toda vez que respetan la dignidad humana y contribuyen con el mejoramiento de la calidad de vida de los seres humanos y del medio ambiente. Los comportamientos pueden ser juzgados, por un lado, por los grupos sociales o de interés que interactúan con la persona u organización que está siendo valorada. Por otro lado, mediante la realización de un análisis técnico normativo el cual a su vez permite establecer qué acciones favorecen el actuar con ética y cuáles deberán evitarse. (Argandoña, 1996a y 1996b; Rodríguez, 2005)

Una de las características más representativas de ese comportamiento ético es la reflexión previa al acto que el individuo hace, la cual se posibilita por la libertad misma del sujeto al elegir la mejor opción de actuación. El ser humano se considera libre porque está en capacidad de elegir cómo y cuándo actuar, esta facultad lo hace responsable de los efectos que sus actos produzcan, sobre él y sobre la sociedad, lugar donde reviste especial importancia una de las características propias de la ética, su naturaleza pública:

La ética implica en esencia dar razones, juzgar los argumentos y evaluar los resultados en un ámbito público. No puede basarse en razones privadas. [...] la bondad de una buena razón ética es pública en el sentido de que ésta sea capaz de resistir al análisis y la crítica de otras personas razonables. (Frederick, 2001, pp 87-88)

El comportamiento humano está permeado por la ética, motivo por el cual el hombre y la mujer actúan de acuerdo con los juicios que hacen de lo que es correcto o incorrecto, de esta forma su comportamiento se constituye en el reflejo de la integridad de su carácter, de allí que el actuar de los individuos implique de manera consciente o inconsciente procesos éticos.

En este sentido, se entiende que una persona u organización es íntegra cuando “cumple exactamente y con rectitud los deberes de su cargo o posición” (Moliner, 1992, p 150). Así mismo, el carácter es el “conjunto de cualidades o circunstancias propias de una cosa, de una persona o de una colectividad, que las distingue, por su modo de ser u obrar, de las demás” (Real Academia Española, 1992, p 406). Por tanto, cuando se habla de una persona u organización con integridad de carácter se hace referencia a su comportamiento ético. (Rodríguez, et al, 2006, p 4)

En el proceso de actuación del ser humano, existen unos criterios que permiten juzgar la manera como se realizan las acciones y la función social de las instituciones como elemento determinante en el establecimiento de los contenidos éticos que la direccionan. En virtud de ello, 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 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 de la sociedad, derivadas de su propia concepción antropológica y sociológica y no como un conjunto de normas impuestas desde afuera. (Argandoña, 1996a, p 11)

El dilema entre lo que se puede hacer y lo que se debe hacer, establece una aproximación entre ética y finanzas, toda vez que surgen disyuntivas éticas entre los desarrollos y aplicaciones de herramientas tecnológicas y lo que la ética permite hacer. De igual forma, la ética brinda elementos que admiten valorar los beneficios o perjuicios que producen dichas aplicaciones y los descubrimientos que se logran a través de ellas:

En finanzas es común decir, por ejemplo, técnicamente la tasa interna de retorno indica que el proyecto de inversión es atractivo para las empresas, sin embargo no se exploran otras variantes que pudiesen tener esa inversión y que pueden afectar la salud de las personas. (Parada, 2003, p 28)

La ética puede restringir sólo en parte aquellas conductas que pueden lesionar al accionista y/o a los demás grupos de interés que intervienen en una empresa. De allí que se espere que la acción

éticamente correcta sea técnicamente correcta y ambas permiten algunos grados de imperfección, motivo por el cual si se hace un análisis técnico equivocado de una acción puede conducir a conclusiones éticas inapropiadas. Esto lleva a reconocer que la ética no debe constituirse en un deber moral extrínseco ni estático, que limite la actividad económica y financiera de manera arbitraria.

De acuerdo con los aspectos anteriormente tratados y a la posición que debe asumir el individuo para ser aceptado en la sociedad, en este caso, en el entorno empresarial, se vislumbran muchas situaciones en las que el ser humano se ve en la obligación de ajustar su conducta individual a unas normas, las cuales al ser aceptadas obligan a la acción. Seguir estas normas representa un comportamiento moral, dado que no se constituyen en producto de la espontaneidad, sino como resultado de una reflexión. (Carvajal, 2005)

2. DECISIONES DE INVERSIÓN Y LA DIMENSIÓN ÉTICA

Ante la pluralidad del ser humano y el contexto que lo rodea, existe un mínimo compartido en la sociedad, como es la búsqueda del bienestar individual y colectivo, lo cual ha llevado a cuestionar si es ético que una persona u organización actúen motivados sólo por la maximización de su riqueza y de su beneficio. Gómez (1997) afirma que lo realmente importante es que las actuaciones del individuo aporten al bienestar común y a partir de allí los beneficios que se obtengan serán interpretados como “incentivos” razonables, justos y por consiguiente éticos.

Pese a que el propósito de lograr beneficio común se convierte en un elemento que motiva la actuación de los agentes económicos y

financieros, no siempre se cumple que la maximización de la riqueza y de los beneficios contribuya a alcanzar este propósito, debido en gran parte a la realización de prácticas desleales, injustas y poco éticas, ejercidas por algunos agentes financieros, frente a circunstancias y contextos específicos. Es el caso, por ejemplo, del manejo de la información privilegiada¹¹ y la presencia del fenómeno de especulación en el mercado financiero, especialmente en el mercado de capitales.

A continuación se hace mención de algunas situaciones que ocurren por el manejo inapropiado de la información y sus posibles efectos en el mercado financiero. Entre las situaciones que se presentan entre los agentes financieros y sus clientes, se destaca la información asimétrica, la cual sucede cuando las partes que intervienen en un negocio tienen información distinta de la misma transacción, esta circunstancia puede producir dificultades en la comunicación y en los resultados obtenidos por cada uno de ellos, lo que a su vez puede generar problemas de agencia¹².

Los problemas de agencia se manifiestan de varias formas: primero por la selección adversa, cuando una parte de la transacción que se está llevando a cabo dispone de información privada y ex-ante¹³, sobre diferentes circunstancias que no son observables por la otra parte; segundo, por acciones ocultas o riesgo moral, caracterizadas por las acciones ex-post¹⁴ adoptadas por una de las partes de la transacción y no observables por la otra parte. El propósito que tienen estas

11 Información relevante para la realización de una transacción, la cual aún no ha sido transmitida al público en general.

12 Entendido como las dificultades que se presentan en la relación establecida entre dos partes, una de ellas llamada "Principál" (empresario o persona natural dueña de los recursos económicos) y la otra "Agente" (encargado de administrar dichos recursos y nombrado por el principal). El problema surge cuando el agente no cumple con lo establecido por el principal o cuando ambas partes poseen diferentes expectativas.

13 Información ex - ante: se refiere a aquella información que se obtiene antes de formalizar la transacción.

14 Acciones ex - post: son aquellas medidas adoptadas por una de las partes posterior a la formalización de los compromisos.

actuaciones es la maximización de la utilidad de la parte que dispone de la información o que establece las acciones preventivas u oportunistas, en detrimento de la otra parte. (Arrow, 1991)

Otro fenómeno que puede suceder por las asimetrías de información es la especulación, en el tiempo y en el espacio, entendida como la actividad en la que se compra barato para vender más caro, la cual genera riesgo para el especulador y en cuyo caso ocasionaría efectos positivos o negativos. Al respecto, se considera que a través de esta práctica se llega a dar lugar a la valoración y determinación del precio de los activos, aunque a su vez puede ocasionar el efecto de las burbujas (incremento artificial de los precios), producir una incorrecta valoración en bolsa y llevar a tomar decisiones inadecuadas de inversión o desinversión (venta), de activos.

Otro aspecto que distingue a las operaciones especulativas es que gran parte de este negocio se basa en una apariencia no verificable, mediante el ocultamiento o falsificación de la información en los mercados financieros, lo cual se constituye en una actitud no ética y falta de responsabilidad, en la medida en que puede propiciar la degradación del producto y resta credibilidad y eficacia a los precios de los activos financieros, factor de coordinación de todo el sistema; así dichas operaciones se presenten con una aparente profesionalidad y solidez. (Franch, 1998)

En virtud de lo anterior, el especulador debe disponer de la información suficiente, fidedigna y completa para valorar de manera correcta los activos y de esta forma cumplir con las funciones positivas que posee la especulación en la dinámica del mercado financiero, como son: mejorar la eficiencia del mercado mediante la

formulación y utilización de precios correctos, asumir riesgo mediante la participación de mercados más completos y brindar liquidez a los agentes que participan en el mercado.

Siguiendo con las prácticas de especulación y el manejo de la información, se puede realizar una valoración ética y de responsabilidad social positiva, cuando dichas prácticas contribuyen al mejoramiento del bienestar común, de allí que se considere necesario, lícito y correcto, beneficiarse del manejo de la información pública, así existan defensores del uso de la información privilegiada que realicen afirmaciones como la siguiente:

La estructura de precio determinada por la especulación sobre los mercados de capital y dinero y sobre los grandes intercambios de productos, no sólo define cuánto capital se necesita para conducir los negocios de cada corporación; crea un estado de negocios a los cuales los gerentes deben ajustar sus operaciones en detalle. Consecuentemente, el verdadero emprendedor es un especulador, un hombre ansioso de utilizar su opinión sobre la futura estructura del mercado para hacer operaciones comerciales que prometen utilidades. (Klein & Klein, 2003, pp 6-9)

Quienes defienden académicamente el uso de la información privilegiada, afirman que a través de ésta los compradores y vendedores pueden presionar los precios de los activos suavemente a su verdadero valor, contribuyendo con la eficiencia del mercado. De esta forma, los beneficios obtenidos por el especulador son consecuencia del manejo y la utilización de su mejor información.

Pese a los argumentos anteriores y en virtud de la valoración ética positiva o negativa que se realiza a las acciones que llevan a cabo los

agentes financieros para lograr sus expectativas, especialmente en el mercado bursátil, es más aconsejable que la información llegue cuanto antes al mercado, es decir, que se convierta en un bien público. Ahora bien, cuando la información llega al azar a manos del especulador y éste la utiliza para su propio beneficio y sin hacerla pública, se considera que tiene una actuación no ética, caso contrario sucedería si la información, siendo de conocimiento público, es mejor aprovechada por una persona que por otra y como consecuencia de su destreza y habilidad obtiene beneficios; igual sucede cuando el agente financiero invierte tiempo y recursos para conseguir la información a través de medios lícitos. En los últimos casos la valoración ética de su actuación sería positiva.

Según lo anterior, en el mercado bursátil los precios de los valores que se cotizan en bolsa correctamente se consideran eficientes, isí y sólo sí!, reflejan toda la información relacionada con dichos valores, es decir, la información que se posee debe permitir valorar todos los títulos y activos financieros que en él se cotizan, así mismo podrá guiar correctamente la asignación de los recursos, determinar el valor de las acciones de la empresa (Cortina, et al., 1997) de acuerdo con los resultados reales de gestión financiera y de esta forma orientar las decisiones de inversión hacia la consecución de los beneficios esperados, bajo los riesgos propios de la negociación.

Como indicaba Peter Koslowski (1987), un conjunto de problemas éticos importantes aparecen en la fijación de los precios de los distintos bienes y servicios públicos o privados, también, y especialmente, en los mercados financieros. El reparto de ventajas e inconvenientes entre compradores y vendedores a través del precio es una cuestión abierta entre dos partes contratantes y, por lo tanto, un asunto relevante

desde una perspectiva ético-económica donde aparece como factor importante el juego limpio. El establecimiento de los precios, incluso en mercados de competencia, se muestra como un fenómeno socioeconómico y no solamente material y neutral. El intercambio pacífico y socialmente convenido es en definitiva un acto de solidaridad y de unidad social. (Koslowski (1987), citado en Franch, 1998, s.d.)

Desde hace muchos años, algunos académicos afirman que para lograr la eficiencia en el mercado es importante, mas no estrictamente necesario, que existan algunas de las siguientes condiciones: primero, que no se produzcan costes de transacción por el manejo inadecuado de la información; segundo, que toda la información disponible pueda ser libremente utilizada por los participantes en el mercado financiero y, tercero, que existan acuerdos sobre las implicaciones que la información tiene sobre el precio actual y sobre la distribución de los precios futuros de cada activo. (Gómez, Madariaga y Ugarte, 1988)

Así mismo, se afirma que para que los acuerdos celebrados entre las partes que intervienen en la actividad financiera, además de ser justos y lícitos, sean considerados éticamente correctos, es necesario que a través de la manipulación por parte del vendedor y sin haber creado un valor económico real, no se creen falsas expectativas frente a un recurso financiero o a un activo objeto de intercambio, es decir, que el bien sea auténtico y que se evite la realización de operaciones éticamente condenables como consecuencia de la falsificación. También, se requiere que los ingresos producto del intercambio no se originen mediante el aprovechamiento de situaciones de poder de alguna de las partes que intervienen en la negociación.

3. LA ÉTICA Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DEL INVERSIONISTA

El inversionista es una persona, familia o empresa, con capacidad financiera que dedica parte de sus excedentes a la adquisición de recursos financieros y a la ampliación de su patrimonio, busca maximizar su rentabilidad bajo determinadas condiciones de riesgo; en esta dinámica de inversión, el inversionista ejerce los principios de libertad y de responsabilidad. De libertad, porque es autónomo en la manera como administra sus recursos y es responsable de obtener su propio bienestar, el de su familia y el de la sociedad en general. Con relación al principio de responsabilidad, es responsable de sus actos libres, motivo por el cual su actuación está sujeta a una valoración ética bajo unos criterios tradicionales, tales como: naturaleza de la acción, intención del agente y los efectos de sus acciones. (Argandoña, 2000)

En el ejercicio de los principios de responsabilidad y libertad, el inversionista busca alcanzar su objetivo financiero, si esto se logra, de igual forma se obtiene la máxima eficacia y eficiencia económica, a partir de este momento y frente a determinadas acciones y recursos, no se generan beneficios adicionales; en caso tal de ocurrir el fenómeno contrario, es decir, de incrementarse aún más los beneficios, puede suceder que algunos inversionistas obtengan mejores resultados a costa del perjuicio de otros.

Aunque gran parte de teóricos y analistas financieros coinciden en que el objetivo financiero del inversionista es la maximización de su riqueza y, por ende, el incremento del valor de su acción en el mercado (García, 1999; Argandoña, 2000), otros afirman que

existen también aspectos éticos y morales que motivan al inversionista a tomar ciertas decisiones, en lugar de otras, sin que ello signifique ir en contra de la racionalidad económica que guía el actuar financiero. (Fernández, 2004; Jiménez et al., 2003; Martínez, 2005; Rodríguez, 2006; Sen, 2003)

Con relación a los aspectos éticos que orientan el ejercicio de la responsabilidad moral del inversionista, éste puede hacerlo bajo criterios negativos o positivos; los primeros se preocupan porque su actuación no esté dirigida a la financiación de actividades inmorales y el segundo, porque a través de sus decisiones y actos se logren resultados moralmente más elevados. Todo esto se puede alcanzar siempre y cuando se invierta en proyectos y en empresas cuya moral sea excelente, entendida como aquellas actividades e instituciones que no realizan actos incorrectos y que causan daño a la sociedad.

Esta diversidad de horizontes se corresponde con la concepción de la ética como un conjunto de mínimos que deben cumplirse para que el hombre y la sociedad no se deterioren – no hacer el mal – , por encima del cual se da un amplio campo para el desarrollo ético de las personas y de la sociedad – hacer el bien. (Argandoña, 2000, p 7)

En esa tarea de hacer el bien, el inversionista se enfrenta con algunas restricciones, entre ellas, desconocimiento de la información acerca de la manera como las empresas realizan actividades valoradas como aceptables moralmente y la posibilidad que poseen dichas acciones de ser replicadas por otros, falta información sobre los mecanismos de inversión considerados idóneos y, finalmente, se ignoran los criterios de valoración ética que rodean las posibilidades de inversión.

En el contexto en el cual se ejecutan las decisiones financieras, el inversionista se enfrenta con situaciones en las cuales, 1) las inversiones se consideran sólo como una forma de colocación y/o incremento del patrimonio; 2) en la mayoría de las ocasiones al inversionista le interesa solamente conocer aquellos aspectos que le permiten evaluar la rentabilidad que genera, y el riesgo que asume al invertir en determinada opción; 3) los avances en los sistemas de información, así como los retos en cuanto a los resultados que deben generar las inversiones, llevan al inversionista a confiar sus bienes y expectativas en manos de expertos, para quienes el objetivo principal será lograr la rentabilidad financiera para dicho inversionista, descontándose, casi de inmediato, la posibilidad que tiene de ejercer la responsabilidad moral, si fuese él mismo quien manejara sus recursos. (2000)

Sin embargo y teniendo en cuenta que el ejercicio de la responsabilidad moral del inversionista responde no sólo a incentivos morales, sino también a intereses económicos y a sus expectativas personales, se afirma que así sus recursos sean administrados por terceros, éste continúa cooperando con las actividades de responsabilidad moral y lo que varía es la manera como se hace. Entre los mecanismos que se han creado para ejercer responsabilidad moral y social, se distinguen los fondos éticos considerados como una decisión a través de la cual, tanto los inversionistas como los intermediarios financieros, pueden ejercer su responsabilidad moral, caracterizada por la toma de decisiones bajo unos mínimos éticos. (Cortina, 1996, 1998)

En lo que respecta a los mecanismos de regulación y control, los códigos de buen gobierno contribuyen con la transparencia de la ética en las prácticas del mercado financiero. A continuación se harán algunas precisiones sobre los fondos éticos y los códigos de buen gobierno.

4. LOS FONDOS ÉTICOS

Los fondos éticos se constituyen en una alternativa a la oferta (instituciones financieras) y a la demanda (inversionistas privados y/o empresariales) de instrumentos de inversión que permitan el ejercicio de la responsabilidad moral, sin ser éstos el único remedio que evite los comportamientos no éticos en el ejercicio financiero. Sin embargo, se recomiendan para aquellos inversionistas que desean articular sus intereses financieros con los de la sociedad, o para quienes consideran valioso y necesario practicar unos principios que les faciliten retribuirle a la sociedad el poder permanecer en el mercado.

Entre las reglas que direccionan el actuar de los fondos éticos se encuentran los principios de prudencia, proporcionalidad, rendición de cuentas, polémica de los dilemas y la responsabilidad colectiva e individual. Con base en la funcionalidad y propósito de los fondos éticos, puede afirmarse que se constituyen en una propuesta atractiva para aquellos inversionistas que buscan, no sólo rentabilidad financiera, sino también ejercer la responsabilidad moral, así sea indirectamente, es decir, a través de intermediarios financieros. Algunos autores equiparan dicha responsabilidad con la dimensión ética (Argandoña, 2000) y a su vez la relacionan con la dimensión social, ecológica y política.

La demanda de inversiones socialmente responsables puede responder a incentivos morales, pero también de otro tipo de incentivos. Por ejemplo, el cuidado del medio ambiente es, desde el punto de vista económico, un bien “de lujo” cuya demanda crece más que proporcionalmente con el crecimiento de la renta (para niveles de ingresos muy bajos, consumir puede ser mucho más útil que evitar la contaminación, que pasa a ser

más relevante a partir de un cierto nivel de vida). Esto quiere decir que la demanda de inversiones respetuosas del medio ambiente puede obedecer a incentivos económicos y al interés personal del inversionista, no (o no sólo, o no principalmente) a su responsabilidad social. (p 9)

La valoración ética en la actuación del inversionista debe hacerse igual que en el resto de sus acciones, es decir, “lo relevante es tener una vida moralmente plena, que abarque toda la conducta.” (p 15) Sin embargo, el actuar con responsabilidad en la administración de los recursos y dirección de su empresa, se constituye en un primer paso en ese proceso de aprendizaje ético y social que podrá contribuir con el bienestar de las unidades económicas, de los inversionistas y de la sociedad en general.

Toda acción del inversionista puede generar efectos directos en cuanto a la consecución y conservación de la riqueza y el logro de sus rendimientos, así mismo, producir efectos positivos o negativos a nivel social. De esta manera, se hace corresponsable de las consecuencias morales que produzcan las decisiones de inversión, es decir, éstas pueden generar beneficios o perjuicios a la sociedad, de allí que estén sujetas a una valoración ética.

En virtud de lo anterior, vale la pena destacar lo que algunos autores llaman “inversionistas éticos”. Se refieren a aquellas personas que realizan directa e indirectamente una serie de actividades u operaciones financieras, guiadas por ciertos criterios éticos y normativos, quienes a su vez se sienten moralmente obligadas a renunciar a los beneficios que ofrecen aquellas alternativas valoradas como no – éticas.

Existen diferencias en la manera como algunos inversionistas asumen la inversión ética en sus decisiones. Algunos de ellos consideran que este tipo de inversión debilita el mercado y que por lo regular quienes invierten en lo ético, lo hacen también en actividades no éticas¹⁵, muchos de ellos adoptan una actitud indiferente frente a estas actividades, sin atreverse a denunciarlos o a sancionarlos; otros por su parte, además de no participar en estas actuaciones, las castigan e intentan cambiar dichos comportamientos.

Los demandantes de inversión ética, con frecuencia, exigen que se dé una relación positiva al interior de las firmas, en cuanto a la gestión social y a la gestión financiera que éstas desarrollan; sin embargo, en ocasiones surgen las siguientes preguntas: ¿será que las inversiones éticas rinden para el inversionista a un nivel inferior que otro tipo de inversión?, si esto sucede ¿será por los costos que dicha inversión implica? Y finalmente, ¿Qué espera el inversionista ético de su inversión?. Al respecto, se ha encontrado que en algunos casos la obtención de beneficios por parte de la firma se ve afectada por las actuaciones éticas o anti éticas que realice, por ejemplo, las prácticas éticas pueden ocasionar incremento de la satisfacción entre los empleados, lealtad por parte de los clientes, hasta tal punto de estar dispuestos a pagar precios más altos por sus productos y/o servicios, que por los de la competencia y además se puede garantizar el apoyo de las comunidades locales. (Hudson, 2005)

Como complemento al planteamiento anterior, existe una normatividad que direcciona el accionar del mercado financiero¹⁶

15 Como ejemplo de ello se encuentran las empresas fabricantes de armamentos, cuyo objetivo es sólo diversificar sus inversiones, sin importar los efectos negativos que pueden producir sobre la sociedad.

16 Especialmente en lo relacionado con el mercado de valores.

y de sus profesionales, y a través de ella se busca que en dicho mercado impere el profesionalismo, la transparencia de sus agentes y que se promueva el establecimiento de un orden ético y funcional de carácter gremial complementario (Decreto 2969/60, art. 3; Ley 964/2005; decreto 1565/2006, en Clavijo, 2006). Estas normas se concentran en la protección de los intereses individuales de los inversionistas. Sin embargo, hace falta un marco general de actuación que estimule un mayor número de comportamientos que beneficien a la sociedad y limite y/o castigue las acciones encaminadas a la consecución de un beneficio individual y en detrimento de la colectividad. En este orden de ideas, se considera pertinente destacar que: *“el sistema financiero, como herramienta en manos de la libertad humana, es siempre susceptible de perfeccionamiento y mejora. Se trata entonces, de hacer que su funcionamiento redunde en bien de la sociedad y si fuera posible de la humanidad en su conjunto, minimizando las prácticas injustas desde diferentes ámbitos.”* (Serrano, 2005, p 38)

En este contexto de la crisis de valores, manifestada en el enriquecimiento de algunos gerentes y directivos que ejercen sus cargos abusando de su posición informativa dominante, de forma desleal frente a sus inversionistas y a través, por ejemplo, de la manipulación de los precios bursátiles, entre otras actitudes inmorales, podrá parecerles satírico a la mayoría de los inversores burlados hablar de comportamientos éticos en este tipo de mercados.

De allí la importancia que se da a la adopción de principios de gobernabilidad corporativa (como los códigos de buen gobierno), donde se contempla una serie de medidas pertinentes, vigentes y

acordes con los criterios éticos universalmente reconocidos por la comunidad internacional¹⁷, que propenden por proteger a los inversionistas involucrando conceptos estrictos como la fluidez de la información, el trato equitativo de los minoritarios y la independencia de los órganos directivos, entre otras medidas.

5. ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

La normatividad en el sistema financiero colombiano, desde las constituciones, estatutos, decretos, leyes y resoluciones, así como disposiciones especiales y la celebración de contratos, se constituye en un mecanismo de regulación que ejerce un papel catalizador de la incertidumbre, de las imperfecciones (asimetrías) de la información y de los conflictos de interés que surgen en las relaciones de intercambio realizadas por los agentes que allí intervienen; de igual forma, imponen limitaciones y obligaciones sobre el comportamiento social, económico y ético de dichos agentes.

Existen varios caminos que dan origen a los mecanismos regulatorios. Por un lado surgen a partir de la intervención de organismos estatales, por otro lado, a partir de la dinámica del mercado, o aparecen mediante la participación de instituciones informales. Estos mecanismos de regulación comprenden las actividades de reglamentación, supervisión y control. En cuanto a las dos últimas funciones, buscan garantizar que todos los que participan en el mercado practiquen las normas y principios éticos en la realización de sus operaciones.

17 Es el caso de la legislación del mercado bursátil.

Pese al interés observado en Colombia por los códigos de buen gobierno, las evidencias logradas a través de estudios realizados por la superintendencia Financiera y de Sociedades, muestran que de 19.430 empresas que reportaban sus estados financieros, tan solo 107 (de las cuales 54 pertenecen al sector real, 48 al financiero y 5 Holdings¹⁸), habían adoptado prácticas de buen gobierno corporativo, indicador que se considera muy bajo. Sin embargo, estas cifras son congruentes con el tamaño del mercado bursátil colombiano en el momento en que se realizó el estudio. (Confecámaras, 2001)

Distintos estudios permitieron indagar sobre temas tales como la manera como se juzgan las operaciones que se realizan en el mercado público de valores, las economías emergentes en Argentina, Brasil, Chile, China, Egipto, India, Indonesia, Israel, Corea del Sur, México, Pakistán, Perú, Rusia, Sur África, Taiwán, Venezuela y por supuesto Colombia. Otro estudio tenía por objetivo revisar las limitaciones, oportunidades y riesgos asociados con la inversión en los mercados de capital extranjeros. De acuerdo con los resultados obtenidos en ese entonces, los investigadores afirman que Colombia no reúne los requisitos en materia de Gobierno Corporativo, para promover la inversión institucional. Puesto que la certificación se otorga a los primeros 17 mercados y de acuerdo con los resultados obtenidos en el estudio, Colombia ocupaba el lugar N° 22. (Bolsa Mexicana de Valores, 2002)

En otro estudio realizado por Confecámaras entre 2.004 y 2.005, se explicó que la razón fundamental para que las empresas colombianas y en el mundo hayan aumentado su interés hacia el

18 *Palabra inglesa, usada para hacer referencia a los conglomerados y/o compañías que controlan las actividades de otras mediante la propiedad de todas o de una parte significativa de sus acciones. También puede surgir cuando un grupo de capitalistas va adquiriendo propiedades y firmas diversas, con el único propósito de obtener, más no necesariamente la integración de sus actividades.*

gobierno corporativo, es que necesitan ser más competitivas y que según los hallazgos, esto se logra buscando fuentes de financiación más económicas y eficientes que el mercado financiero tradicional.

Un estudio de interés fue el realizado por Confecámaras sobre Transparencia, fluidez, integridad y revelación de información, donde se encuentran situaciones favorables y desfavorables con relación al funcionamiento real de la gobernabilidad corporativa, presente en el mercado público de valores en Colombia. Así como el efecto que ésto tiene en cuanto a la independencia, la transparencia y la justicia presente en las actuaciones de los integrantes de las juntas directivas de accionistas.

En cuanto a los trabajos sobre evidencias empíricas en la aplicación de los códigos de buen gobierno, se dispone de algunos realizados en Estados Unidos y en España, que muestran las ventajas y limitaciones que ha tenido para el desarrollo del mercado público de valores la aplicación de los gobiernos corporativos. (García, et. al, 2005)

Todos los estudios y documentos revisados muestran la importancia de los códigos de buen gobierno en la regulación y control de las operaciones realizadas en el mercado público de valores. Concentrando la atención en los resultados financieros y los efectos que tienen dichas medidas en lo referente al incremento o disminución del número de emisores en este mercado, la concentración de propiedad, la transparencia, oportunidad y normatividad en cuanto a la revelación de la información contable.

Otros aspectos que justifican la importancia de los códigos de buen gobierno en el mercado financiero, en especial en el mercado bursátil, son

los métodos que ofrecen para la solución de conflictos, de manera ágil y especializada sin desconocer los constantes cambios que caracterizan al mercado de capitales. Los principios de gobernabilidad corporativa hacen de la transparencia y de la ética, herramientas gerenciales concretas y medibles a través de indicadores precisos.

CONCLUSIONES

Los mercados financieros permiten poner en contacto a demandantes y oferentes de activos financieros para realizar intercambios; además, a través de su funcionamiento y de la intervención de los agentes financieros, contribuye con la determinación del precio de esos activos, tratando de nivelar las posiciones de oferta y demanda. Por ejemplo, un mercado bursátil activo y bien organizado se constituye en un componente importante para el mercado de capitales.

La preferencia por parte de los inversionistas por adquirir títulos depende de varios factores, entre ellos, los criterios de selección utilizados, la liquidez que ofrecen las diferentes alternativas, las expectativas de rentabilidad que generaría cada una de ellas, bajo los niveles de riesgo propios que impone el negocio y las prácticas éticas que realizan las instituciones financieras donde se desea invertir.

Cuando se contempla la ética como uno de los factores determinantes en el momento de invertir, no se superpone a la economía ni a las finanzas, más bien se propone que a partir de la ejecución correcta de las operaciones, se motive la realización de prácticas éticas y que mediante la ejecución correcta de las operaciones financieras se generen rendimientos y se ejerza la responsabilidad moral y social.

El tema de la ética en el funcionamiento del mercado financiero no se refiere a que se exija que el empresario actúe en contra de sus expectativas, por el contrario, se ha demostrado que la dirección de una empresa basada en la ética posee más oportunidades, puesto que la sociedad en general ha tomado conciencia de la importancia de los comportamientos éticos y rechaza aquellas actuaciones que tienen una valoración ética negativa, condenando en ocasiones al fracaso a aquellas empresas y/o profesionales que las practica o las ignora.

Se ha reconocido que los escándalos financieros han ocasionado colapsos en el sistema, en lo concerniente al nivel de confianza por parte de los agentes económicos, financieros y sociedad en general, dado el deterioro de la credibilidad o la sombra de la sospecha que se creó sobre las empresas y sus directivos. Todo esto representado en dos aspectos esenciales, la responsabilidad y la ética en la gestión financiera de las empresas, donde a su vez, forma parte importante el manejo de la información y la transparencia con que se elaboran y se transmiten los informes administrativos y financieros. Con relación al último aspecto, vale la pena destacar que dichos problemas generaron dudas en los procedimientos de auditoría financiera, dados los conflictos de interés presentes entre los ejecutivos de las empresas, los accionistas y los auditores. Cada uno de ellos tiene un propósito especial y esto lleva a establecer preferencias en cuanto a la información que desean conocer y la manera como esperan que ésta sea presentada.

Con el fin de recuperar la confianza en la gestión financiera de la empresa y en la dinámica del sector financiero, se crearon y se fortalecieron cada vez más los códigos de buen gobierno o de gobierno corporativo; sin embargo, no puede considerarse como la única

solución para evitar la transgresión de la ética, es indispensable trabajar en torno al fortalecimiento de una ética individual, donde cada ser humano se preocupe por realizar su quehacer profesional pensando en hacer siempre lo correcto, en todo momento y en todos los espacios empresariales, profesionales y sociales, esto exige que se actúe más allá de cumplir sólo con las normas legales y ética establecidas.

De esta forma se busca restablecer la confianza en las empresas, sus ejecutivos y en los mercados en general, en especial el financiero, en el cual se ha trabajado sobre una normativa que asegure la solvencia de la gestión y la eficiencia en las funciones de supervisión y vigilancia, ubicando aquí los códigos de buen gobierno y las normas que direccionan las conductas éticas; sin embargo, varios autores han coincidido en afirmar que la ética no se impone, debe ser una actitud personal que debe ser transmitida y fortalecida mediante las prácticas profesionales. (Argandoña, 1995; 2000; Parada, 2003)

BIBLIOGRAFÍA

ARGANDOÑA, A. (1995). Comentario sobre "El Tratamiento de los Problemas Éticos en las Instituciones y los Mercados Financieros" en: La Dimensión Ética de las Instituciones y Mercados Financieros (Ed.), Fundación BBV.

_____ (1996a). La economía y la teoría de la acción humana. Documento de investigación. Universidad de Navarra. División de investigación IESE. Barcelona.

_____ (1996b). ¿Qué es lo que diferencia a una empresa ética? Presentado en el seminario: Ética y empresa: rentabilidad económica de los comportamientos éticos de la empresa. Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

_____ (1998). Ética financiera y política, el caso de Ibercorp. Documento de investigación N° 369. Universidad de Navarra.

_____ (2000). Los fondos éticos y la promoción de la ética inversionista. Papeles de Ética, Economía y Dirección. N° 5. Universidad de Navarra.

ARROW, K.J. (1991). "The economics of agency". En Pratt, J.W. y Zeckhauser, R.J. (eds.), Principals and agents: the structure of business. Harvard Business School Press.

CARVAJAL, O. J. G. (2005). La racionalidad práctica kantiana y su contribución a la Ética empresarial. Tesis de maestría no publicada, Universidad del Valle. Facultad de Ciencias de la Administración. Cali.

CLAVIJO, S. (2006). Mercado de capitales en Colombia. ANIF. Bogotá. Disponible en: www.eafit.edu.co/NR/rdonlyes/5EB56B95-7708-46AB938c. (Noviembre de 2007).

CONFECÁMARAS–CIPE. (2002). Corporate governance program for Colombia. Disponible en: www.cipe.org/regional/lac/pdf/boletín25Colombia. (Enero 2008).

CORTINA, A. (1996). Ética mínima: Introducción a la filosofía práctica. 5 Ed. Madrid: Tecnos.

_____ (1998). Ética de la empresa: claves para una nueva cultura empresarial. 3a Ed. Madrid: Trotta.

CORTINA, A., CASTIÑEIRA, F. A., CONILL, S. J. et al. (1997). Rentabilidad de la ética para la empresa. Madrid: Visor Fundación Argentaria.

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

FRANCH, J.J. (1998). La fuerza económica de la libertad. Editorial: Unión Editorial (Madrid). Disponible en: http://www.josejuanfranch.com/detalle_obra.jsp?id=344. (Consultado en: Julio 2007).

FREDERICK, R. E. (2001). La ética en los negocios. México: Oxford University Press.

GARCÍA, M. (2003). El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas. Tesis doctoral. Universidad Las Palmas de Gran Canaria. Disponible en: www.umed.net./tesis/mggs/index.htm. (Consultado: Julio 2007).

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

GÓMEZ, B. F. (1991): “Ética y objetivo financiero”, Boletín de estudios económicos, diciembre, pp 435-463.

_____ (1997). Las decisiones financieras en la práctica. 5ª ed. Bilbao: Desclée de Brouwer

GÓMEZ, B. F.; MADARIAGA, J. A. y UGARTE, J. V. (1988). La eficiencia en el mercado bursátil español. Actualidad Financiera, N° 42, pp 2238-2250

HUDSON, R. (2005). Ethical Investing: Ethical Investors and Managers. Business Ethics Quarterly Volume 15, Number 4.

JENSEN, M.C. & W.H., Meckling (1995): “Specific and general knowledge, and organizational structure”, Journal of applied corporate finance, vol. 8, n° 2, pp 4-18.

JIMÉNEZ C., J.L.; GALLEGOS, A.; PÉREZ, L. C. (2003). Gestión financiera de la empresa. España: Pirámide.

KLEIN, G. & KLEIN, K. (2003). ¿Cometen los emprendedores errores predecibles? Testimonio de desinversiones corporativas. Revista Libertas N°39. Instituto Universitario Eseade. Disponible en: www.eseade.edu.ar (Consultado en: Julio 2007).

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

MELÉ, C., D. (1999). Ética en la actividad financiera. VI coloquio de ética empresarial y económica. 2 ed. Pamplona: Ediciones Universidad de Navarra. S.A.

PARADA, J. R. (2003). Finanzas: su dimensión ética. Barcelona: Gestión 2000. Proyecto de Ley No. 108 de 2001. Comisión Tercera del Senado Asuntos Económicos. “Ley Marco del Mercado Público de Valores”. Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, CONFECÁMARAS.

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

_____ (2005). Comportamiento ético gerencial. Comportamientos gerenciales más valorados por empleados en Colombia, España e Inglaterra. Universidad Nacional de Colombia, sede Manizales.

RODRÍGUEZ, C. M. P.; CASTAÑO, V. C. F.; OSORIO, G. V.; ZULUAGA, A. H. F.; DUQUE, U. V. (2006). La auditoria ética: herramienta para fortalecer la integridad del carácter organizacional. *Innovar* 16(27) Bogotá. pp 1–11.

SERRANO, J. (2005). *Mercados financieros*. Bogotá: Editorial Planeta Colombiana S.A.

VIVES, X. (1995): “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros (comentarios)”, en Argandoña, ed., *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao, pp 51-57.

