

Resumen

La responsabilidad social se relaciona con el comportamiento ético de las empresas y, como tal, a veces entra en conflicto con la conducta orientada a hacer máximo el benéfico. El trabajo demuestra que determinadas conductas que identificamos como éticas son explicables desde la racionalidad económica. Para ello se tiene en cuenta el papel de la ética para generar confianza en situaciones donde los contratos formales no dan la seguridad necesaria para que las transacciones prosperen. Las oportunidades para incorporar la ética y la confianza a la gestión de la empresa que ofrece el capital reputación se ilustran a partir de ejemplos extraídos de los mercados financieros.

Palabras clave: responsabilidad social, comportamiento ético, racionalidad económica.

Abstract

Social responsibility and ethical behaviour of business firms are often viewed as conflicting with profit maximising conduct and decisions. The paper shows that behaviour often described as ethical can be compatible with economic rationality. This is true in situations where ethics contributes to build trust and trust is needed to provide safeguards in transactions where legally supported contracts have high transaction costs. The opportunities for managing ethics and trust through reputation capital are illustrated with examples drawn from financial markets.

Key words: social responsibility, ethical behaviour, economic rationality.

JEL classification: M14, Z13.

ÉTICA Y CONFIANZA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Vicente SALAS FUMÁS

Universidad de Zaragoza

I. INTRODUCCIÓN (*)

LAS reflexiones sobre el buen gobierno y la responsabilidad social, las dos grandes cuestiones que protagonizan el debate alrededor de la relación de la empresa con la sociedad en los últimos años, terminan siempre con la apelación a la ética de las personas como la más eficaz medicina para la corrupción y los abusos de poder que salpican al mundo de los negocios, con ejemplos de todos conocidos. Los abusos provocan crisis de confianza, tanto en empresas concretas como en el sistema legal que regula sus relaciones con todos los grupos de interés, de manera que el reforzamiento de la ética es la solución más recomendable para recuperar la confianza perdida. El buen gobierno y la responsabilidad social ofrecen recomendaciones para poner a salvo la reputación de cada empresa en particular, dentro de un contexto general de desconfianza, de manera que actuar de acuerdo con las buenas prácticas que se prescriben desde estas escuelas de pensamiento implica también, en la mayoría de los casos, adoptar determinados códigos éticos de conducta (1).

El objetivo de este trabajo es presentar la relación entre ética y confianza desde la racionalidad económica y con ilustraciones extraídas de los mercados y las entidades financieras. Nuestra tesis principal es que la ética es un calificativo de la conducta que observamos en las personas en determinados contextos de elección, por ejemplo honrar la confianza

que otros depositan en ellas, sin que necesariamente deba atribuirse el calificativo a la persona que se comporta de ese modo, pues en otros contextos de elección la misma persona puede actuar de forma distinta, abusando de la confianza por ejemplo. Cuando una persona honra la confianza —actúa de forma ética— puede estar preservando una reputación, es decir, desea transmitir a los demás unas expectativas de comportamiento honrado en las relaciones que van a surgir en el futuro. Esto no se hace por razones altruistas, sino porque la reputación que se salvaguarda actúa a modo de fianza de que las promesas de honradez se van a cumplir. Cuando la fianza que se deposita es suficientemente importante las promesas se hacen creíbles para quienes las reciben y, en respuesta, otorgan la confianza que se les pide.

La buena reputación adquiere un valor económico porque permite a quien la posee hacerse merecedor de confianza, y con ello crear riqueza que de otro modo se perdería. Por tanto, debe ser gestionada como un activo más. La ética y la confianza, por su relación como causa y consecuencia de la reputación, pueden estudiarse formando parte del paradigma de la racionalidad económica. Tal vez la ética signifique algo más que preocupación por salvaguardar la reputación, pero precisamente por ello conviene tener claro dónde termina la ética racional para no confundirla con la dimensión moral que indiscriminadamente se le atribuye (2).

El comportamiento ético en las relaciones económicas inspira confianza y transmite seguridad. Esta palabra, seguridad, es la que más frecuentemente se asocia con confianza. Transmite seguridad saber que el médico que nos atiende está bien formado y tiene una amplia experiencia profesional, como nos transmite seguridad como inversores saber que el equipo profesional de la empresa cuyas acciones compramos en Bolsa es competente en las tareas de gestión que recibe el encargo de realizar. Cuando nuestro bienestar queda en manos de decisiones que van a ser tomadas por otros queremos que quienes decidan tengan la máxima competencia profesional en el ámbito concreto de la decisión, medicina o gestión. Pero para poner nuestra salud en manos del médico o nuestro dinero en manos de los directivos de la empresa pedimos también buena fe en su comportamiento. Es decir, sabemos que en ambos casos el buen hacer profesional no siempre lleva a un resultado positivo, pues ni la medicina ni la gestión son infalibles, pero queremos tener la seguridad de que, precisamente porque existe la posibilidad de que no nos curemos o que el riesgo natural de los negocios nos genere pérdidas en la inversión, los profesionales no van a utilizar esos riesgos como coartada para su negligencia o enriquecimiento personal.

Lo que estamos sugiriendo es que en las relaciones económicas existen conflictos de interés entre las partes que intervienen en aquéllas. Para superarlos, y conseguir que a pesar de ello las potenciales ganancias del intercambio terminen por materializarse, recurrimos a los contratos, es decir pactamos de antemano las contrapartidas que se van a derivar de la transacción, pactamos las compensaciones derivadas de incumplir el con-

trato y establecemos quién determinará cuándo el contrato se ha incumplido y por quién (generalmente los jueces o tribunales de justicia). Sin embargo, redactar y hacer cumplir contratos explícitos (escritos en un documento que tiene protección legal) y completos (donde queden previstas todas las contingencias que puedan surgir a lo largo de una relación) tiene costes, hasta el punto de que cuando se tienen en cuenta los costes de contratar a veces no compensa realizar la transacción. Una forma de evitar estos costes es renunciando a contratos explícitos y completos, sustituyéndolos por otros implícitos, promesas no escritas, e incompletos, dejando las decisiones ante las contingencias para el momento en que estas ocurran (3). Las limitaciones de la protección legal para contratos implícitos e incompletos obligan a recurrir a otros mecanismos más informales para garantizar unas expectativas mutuas de cumplimiento de los compromisos adquiridos; sólo así los contratos implícitos e incompletos, menos costosos de utilizar, saldrán adelante.

Hacerse merecedor de la confianza significa, en este contexto, convencer a terceros de que está en el propio interés cumplir las promesas y ser equitativo en las decisiones que se han pospuesto en el momento de redactar el contrato incompleto. La confianza es, pues, una institución que suple las limitaciones de la contratación formal y completa, especialmente los altos costes de transacción en que a veces se incurre con ella. La confianza es más importante en aquellas transacciones donde los contratos son más incompletos y están más jerarquizados, es decir, sólo una de las partes tiene la información y/o la competencia profesional necesarias para la eficiencia en las decisiones que se van a tomar. Por ejemplo, cuando el pa-

ciente no puede suplantar al médico, porque no sabe medicina, o el inversor no puede sustituir al empresario a la hora de decidir en qué invierte el dinero que le entrega cuando compra las acciones de la empresa. Por otra parte, ¿quién no ha oído reiteradamente que la banca y los mercados financieros funcionan a base de confianza, y que cuando ésta se pierde se termina cualquier posibilidad de seguir en el negocio?

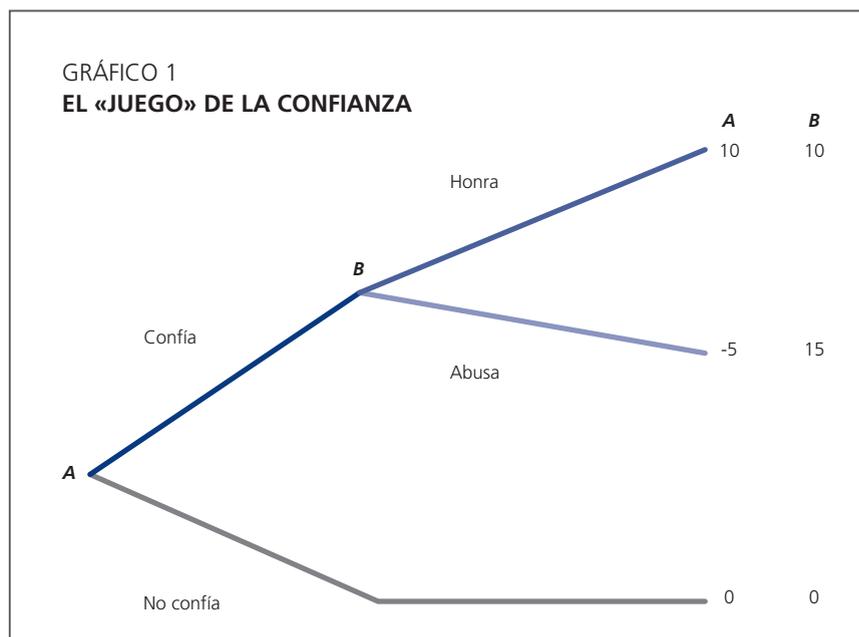
Esquemáticamente, puede decirse que el movimiento alrededor del buen gobierno de las sociedades, sobre todo de las que cotizan en Bolsa, tiene como objetivo último mantener o recuperar la confianza de los inversores financieros, principalmente los pequeños accionistas. Éstos son conscientes de la dificultad para saber si la calidad de los activos que compran justifica realmente el precio que pagan (selección adversa) y de su incapacidad para influir en el destino final de los fondos una vez entregados a la sociedad (riesgo moral). La confianza, pagar el precio que se pide y aceptar la imposibilidad del control sobre los fondos, se otorgará cuando la empresa se haga merecedora de ello, y con el buen gobierno se articulan recomendaciones sobre cómo proceder para hacerse merecedor de la confianza y financiarse a través del mercado de capitales. La responsabilidad social, por su parte, busca extender la capacidad para hacerse merecedor de confianza a las relaciones con todos los interesados, trabajadores, clientes, proveedores, así como conseguir la legitimidad delante de la sociedad en su conjunto (4). Desde esta perspectiva, el buen gobierno y la responsabilidad social forman parte de un problema común, activar la confianza, si bien un análisis más pormenorizado de cada uno aporta nuevos matices (5).

El resto de la exposición incluye, en el apartado II, un análisis general del problema de la confianza desde la racionalidad económica, donde se pone de manifiesto el origen y los determinantes del valor económico de la reputación y de su relación de consecuencia y causa con la ética y la confianza; el apartado III aplica las ideas expuestas en el marco teórico a algunas de las instituciones que emergen en los mercados financieros; el IV explora la influencia sobre la ética y la reputación de determinadas decisiones de organización interna de las empresas; finalmente, en las conclusiones se resumen las principales ideas expuestas.

II. EL JUEGO DE LA CONFIANZA

Este apartado contiene una ilustración sobre los dilemas de comportamiento que se han sugerido, desde el análisis económico de las transacciones, para una mejor comprensión de la relación entre ética y confianza (6). Para ello se propone una situación de decisión secuencial entre dos agentes ficticios, *A* y *B*, resumida en el gráfico 1.

En la situación descrita existe un agente *A* que debe elegir entre «confiar» y «no confiar» en otro agente que llamamos *B*. Por ejemplo, el inversor *A* que decide acudir a la oferta pública de venta de acciones que hace la empresa *B* (confiar), o no acudir a ella y guardar el dinero directamente bajo su tutela (no confiar). Si *A* confía, *B* tiene la oportunidad de elegir entre «honrar» esa confianza, actuar de buena fe y con la máxima profesionalidad en la gestión de los fondos recibidos del inversor, o «abusar» de ella, apropiarse de parte de la riqueza del inversor bajo el engaño de que las



condiciones del negocio han sido peores de lo razonable y no se han podido cumplir las expectativas marcadas. Los pagos que cada una de las partes recibe como consecuencia de las decisiones que sucesivamente se toman aparecen en las dos columnas finales en forma de pagos monetarios.

La solución que hace máxima la riqueza total es que *A* confie y *B* honre la confianza, $10 + 10 = 20$ (frente a $10 [-5 + 15]$ si honra y abusa y cero si no confía). Sin embargo, como *A* decide primero, su decisión depende de lo que va a hacer *B*. Una vez *A* confía, *B* obtiene 15 si abusa y 10 si honra, por lo que *B* obtiene una riqueza mayor abusando. *A* anticipa que si confía en *B* y *B* elige la alternativa que le maximiza la riqueza (actúa racionalmente), obtendrá -5, mientras que si no confía se asegura un pago de 0. La decisión de *A* es obvia, no confiar, con lo que el resultado final es un pago de 0 para cada uno, cuando existe un potencial de riqueza total de 20.

Situaciones como la descrita ponen de relieve una más de las

muchas situaciones en las que la racionalidad individual lleva a un resultado final de ineficiencia colectiva, es decir, a un resultado distinto del que hace máxima la riqueza social. Otras situaciones donde ocurre algo parecido son las que conocemos como «dilema de los prisioneros». Desde el punto de vista de los intereses particulares de los agentes afectados y de la sociedad en su conjunto, en ambos casos es deseable encontrar mecanismos que superen la ineficiencia y eviten la pérdida de riqueza potencial.

El ejemplo representado en la figura puede incorporar una etapa anterior donde *A* y *B* pactan las contrapartidas de una transacción cuyo cumplimiento implica unas ganancias mutuas de 10. Cuando el pacto puede quedar reflejado en un contrato formal, una de cuyas cláusulas contempla la compensación por daños y perjuicios para quien incumple el contrato, entonces el cumplimiento del contrato quedaría asegurado por las garantías que ofrece el sistema legal de que, efectivamente, las denuncias de incumpli-

miento del contrato serán debidamente atendidas. El entrar en la transacción implica un riesgo, pero, gracias a la garantía del contrato respaldado por la ley, ese riesgo desaparece.

Para que la institución de la confianza juegue un papel relevante en la transacción descrita, tal como vamos a mostrar enseguida, debe darse la circunstancia de que el contrato explícito donde se pacta confiar, para *A*, y honrar, para *B*, con unas contrapartidas de 10 para cada uno, no sea viable por los costes de transacción que acarrea; por ejemplo, elevados costes para conseguir que el juez que tiene que dirimir las disputas pueda verificar quién tiene razón al plantearse una denuncia de incumplimiento. En estas circunstancias, tiene sentido preguntarse por las condiciones que pueden inducir al agente *A* a que elija confiar y al *B* para que honre esa confianza. Adviértase que, al elegir no confiar, pierden los dos, y por tanto *B* tiene tanto interés en hacerse merecedor de la confianza como *A* de convencerse de que *B* va a honrarla si se la otorga.

Desde los contratos implícitos podemos introducir en el análisis la promesa de *B* de que honrará la confianza si se le otorga, de manera que, de existir esa promesa, *A* le otorga credibilidad y, después de recibirla, elige confiar; diríamos que *A* confía en *B* porque acepta la promesa como garantía de que el abuso no se va a producir. Si supiéramos que detrás de la elección de confiar existe la protección de un contrato formal, respaldado por la justicia, no hablaríamos de confianza. Por otra parte, una vez *B* tiene la confianza, la hipótesis de racionalidad sugiere que actuará abusando porque le permite obtener una ganancia de 15 frente a las 10 de honrar. Si, por el

contrario, elige honrar la confianza, calificaríamos su comportamiento como ético, por vincularlo a una promesa y renunciar a una ganancia cierta manteniendo su cumplimiento a posteriori. Si *B* se limitara a cumplir el contrato explícito, su comportamiento no se calificaría como ético.

Cumplir las promesas y no abusar de la confianza forma parte del conjunto de comportamientos que llamamos *éticos*. Muchas veces hablamos también de personas éticas o íntegras para referirnos a quien se comporta de ese modo. Si la ética fuera un atributo intrínseco de todas las personas, el comportamiento ético sería algo natural, y con él el cumplimiento de las promesas. Los contratos formales serían innecesarios, y con ellos el sistema legal creado para conseguir que se cumplan. En el supuesto de que unas personas tuvieran el atributo de la ética y otras no, y quienes lo tienen pueden demostrarlo de forma inequívoca, pero quienes no lo tienen no, entonces el contrato informal sería viable siempre que *B* fuera una «persona ética». La existencia de personas éticas junto a otras que no lo son no tendría ninguna eficacia si quien no es ético puede fácilmente parecerlo delante de los demás.

No existe, que sepamos, una forma de señalar de forma inequívoca quien es ético y quien no lo es. Pero esto no significa que no podamos observar comportamientos éticos, es decir, situaciones donde alguien confía en otra persona (se cree la promesa) y esa otra persona honra la confianza. Por otra parte, si hay otras causas distintas al hecho de ser una «persona ética» por las que se decide honrar la confianza, entonces cuando alguien efectivamente honra la confianza en situaciones

como la descrita, a esa persona no se le puede aplicar de forma inequívoca el calificativo de «persona ética», pues no existe una correspondencia estricta entre características de las personas y su forma de comportarse. Llegados a este punto, la reflexión podría continuar bien en la línea de preguntarnos si existen «personas éticas» y cómo identificarlas, o bien por la línea de indagar sobre los mecanismos que promueven conductas éticas, es decir, promueven honrar la confianza cuando ésta se otorga. En la presente exposición optamos por el segundo de los caminos, lo que significa que nos interesa indagar acerca de los mecanismos que hacen viables los contratos implícitos e informales, basados en la confianza mutua, para gobernar transacciones (7).

1. Normas sociales

Las personas tenemos necesidad de vivir en sociedad, formando parte de grupos humanos que satisfacen nuestras necesidades de tipo social. Los grupos promueven normas y valores sobre lo que está bien y lo que está mal, de manera que quien actúa «mal», según las normas, recibe un castigo psicológico, bien porque el grupo le expulsa y ya no puede satisfacer las necesidades gregarias, o bien porque experimenta sentimientos de culpabilidad por transgredir ciertos principios morales adquiridos a través de la educación y la experiencia. Las conductas acordes con las normas dominantes refuerzan la integración en el grupo con el que nos identificamos. La «presión social» llega así a determinar la conducta sin que medien premios o castigos monetarios (8).

Supóngase que, en el ejemplo anterior, *A* sabe que *B* pertenece a un grupo social que ha desarro-

llado normas que promueven el cumplimiento de las promesas, de manera que quien las incumple soporta un coste psicológico suficientemente alto como para no compensar las ganancias monetarias que el incumplimiento le reporta. *A* sabe que la presión social, evitar el coste psicológico de incumplir la promesa, lleva a *B* a honrar la confianza y por ello confía en *B*. El observador externo de la conducta «confiar (*A*) y honrar la confianza (*B*)» difícilmente conocerá la magnitud precisa de los premios y castigos psicológicos que soportan los agentes que participan en las transacciones, y por tanto le costará «racionalizar» determinadas conductas. Pero no debemos confundir la dificultad del observador externo para determinar la influencia de la presión social sobre la conducta con el hecho real de que la conducta de confiar y honrar la confianza responde de verdad al seguimiento de ciertas normas sociales.

La vida en sociedad puede generar otros sentimientos, como por ejemplo la amistad, que engendra solidaridad. Esto significa que las personas podemos incorporar en nuestras preferencias el bienestar propio y el ajeno. La relación afectiva entre padres, hijos, hermanos y otras relaciones de parentesco, así como el sentimiento de amistad con otras personas, nos lleva a un comportamiento solidario con ellas. La solidaridad lleva a un comportamiento ético (cumplir las promesas) porque cumplir significa, en última instancia, más bienestar que incumplir cuando se tienen en cuenta beneficios propios y ajenos. La solidaridad cambia la función de utilidad sobre la que pivota nuestro comportamiento racional porque, con ella, en la función de utilidad propia entra el bienestar propio y el ajeno de aquellas personas con las que nos sentimos solidarios.

En la ilustración del gráfico 1 bastaría con que la utilidad de *B* fuera igual a su riqueza más un medio de la riqueza de *A* para que la mejor decisión de *B*, en el sentido de hacer máxima su utilidad de persona solidaria, fuera honrar la confianza. Si *A* conoce la solidaridad de *B* hacia su persona, anticipa que la decisión racional de *B* es honrar la confianza, y por tanto decide racionalmente otorgársela. Esta sencilla ilustración nos ayuda a entender por qué acostumbra a establecerse una asociación entre ética (conducta) y solidaridad (preferencias).

La presencia de normas sociales no implica cuestionar la racionalidad de la conducta humana. Ésta existe desde el momento en que el comportamiento de las personas es coherente con sus preferencias, y tanto la presión social como la solidaridad terminan por desembocar en conductas racionales porque, en ambos casos, la conducta es predecible a partir de las preferencias. Efectivamente, éstas se han modificado, en un caso, para tener en cuenta los premios y/o castigos psicológicos propios de la presión social, y en el otro, para recoger el sentimiento de solidaridad. Nos desviamos pues de las preferencias sobre pagos monetarios y totalmente egoístas de la representación inicial. Pero la racionalidad no presupone una forma de función de utilidad determinada (no puede asociarse racionalidad con egoísmo y pagos estrictamente monetarios por ejemplo), sólo coherencia de la conducta con la función de utilidad, fuera cual fuere.

2. Capital reputación

¿Qué ocurriría si la relación entre *A* y *B* descrita en la ilustración del gráfico 1 pudiera repetirse en el tiempo indefinidamente? Si *B*

hace hoy una promesa y la incumple, ahora debe ponderar las consecuencias de esa decisión para la transacción corriente y para las transacciones futuras. Estas consecuencias dependerán, a su vez, de cuál es la reacción de *A* en encuentros futuros ante ciertos comportamientos de *B* en el presente; por ejemplo, cómo responde *A* ante los abusos de *B* cuando le otorga su confianza.

La reacción de *A* ante la conducta de *B*, honrar o abusar, puede estar dictada por las normas sociales dominantes en el entorno en el cual la transacción tiene lugar. Considérese, por ejemplo, que una de esas normas es la de la «reciprocidad», es decir, cada persona aplica a las demás un trato similar al que recibe de ellos (9). Por tanto, *B* sabe que *A* sigue esa norma social, de manera que le otorgará la confianza mientras le sea honrada, pero la retirará para siempre si se produce un solo abuso. En un contexto de relaciones repetidas, *B* sabe que su conducta hoy, cumplir o incumplir la promesa de honrar, condicionará la conducta futura de *A*, y por tanto, indirectamente, los pagos que va a recibir en el futuro de la relación con *A*. Honrar la confianza asegura un pago indefinido de 10, porque la reciprocidad lleva a que *A* repita confiar; abusar de la confianza significa un pago de 15 hoy, pero un pago de 0 para siempre después, porque la misma reciprocidad lleva a retirar la confianza para siempre. Este cambio en la expectativa de pagos de *B*, como consecuencia de la repetición de la transacción y de la vigencia de la institución de la reciprocidad, es conocido por *A*, quien, a la hora de decidir si confía o no en *B*, podrá calcular los incentivos de éste para honrar la confianza.

Si *r* es el tipo de interés al que se descuentan rentas futuras, una

regla de reciprocidad donde se confía mientras se honra la confianza, pero no se confía nunca más si se abusa de ella, hace creíble para *A* la promesa de *B* de que honrará la confianza si se cumple la condición,

$$10/r > 15 \cdot 10 + 0/r$$

Es decir, si el valor presente de las rentas futuras que se consiguen honrando la confianza, $10/r$ (recuérdese que suponemos un horizonte infinito) es mayor o igual que la ganancia a corto plazo de abusar de esa confianza, 5 (15-10), más el valor presente de los pagos que se van a recibir después de abusar y no participar nunca más en transacciones similares, cero en la ilustración del gráfico 1.

Mantener una conducta de cumplir las promesas permite beneficiarse de la confianza de otros en transacciones futuras, pues actúa el mecanismo de la reciprocidad. En otras palabras, preservar la reputación de ser una persona que cumple las promesas se premia con la confianza que permite completar transacciones que sin ella no serían factibles. La reputación tiene así un valor económico que depende de las oportunidades de transacciones futuras, basadas en la confianza, a que da acceso (10). Visto desde la perspectiva de la persona *A*, ésta estará dispuesta a confiar en *B* si la reputación de *B* tiene un valor económico positivo, pues ésta es la condición para que *B* honre la confianza. Escribiendo de nuevo la condición que se obtiene de la aplicación de la regla de la reciprocidad, el valor económico de la reputación (VER) se expresa como:

$$VER = (10 \cdot 0)/r - (15 \cdot 10)$$

Es decir, la diferencia entre el valor presente de lo que se deja

de ganar en el futuro por no poder participar en transacciones de confianza y la ganancia inmediata por abusar de la confianza.

El resultado puede generalizarse. Llamamos u_1 a los pagos que recibe el agente que honra la confianza cada vez que se repite la transacción. Llamamos u_2 a los pagos en el momento en que abusa de la confianza. Como esa confianza después se retira, el pago sólo se obtiene un período. Después se volverá a la situación de no confiar, la cual genera unos pagos de u_3 , también para siempre. El VER será, por tanto:

$$VER = [(u_1 - u_3)/r] - (u_2 - u_1)$$

El VER recuerda al valor actual neto de una inversión, VAN. Cuando se honra la confianza se sacrifica una ganancia inmediata igual a $(u_2 - u_1)$; este sacrificio equivale al desembolso inicial de la inversión. A cambio de esa renuncia, se asegura un pago repetido en el tiempo igual a $(u_1 - u_3)$, la diferencia entre lo que se obtiene mientras se sigue renovando la confianza y lo que se obtendría sin ella. Descontado a su valor presente al tipo de interés r el pago anual tiene el valor $(u_1 - u_3)/r$. Para que *A* otorgue la confianza, *B* tiene que demostrarle que el valor económico de su reputación es positivo, es decir, que obtiene una ganancia mayor cumpliendo la promesa que incumpléndola.

Las personas, como *B* en nuestro ejemplo, que dependen de contratos implícitos para gobernar transacciones tendrán interés en mantener un valor económico de la reputación no negativo, pues de éste depende que otras personas las hagan merecedoras de su confianza y, con ello, completar transacciones mutuamente beneficiosas. Al honrar la confianza, tener un comportamiento ético, se re-

fuerza la reputación, y con ella la posibilidad de merecer la confianza, lo cual vuelve a posibilitar el comportamiento ético, ... Hacer lo más grande posible el valor económico de la reputación es una forma de aumentar la «fianza» con la que una persona garantiza el buen fin de una transacción. Con este objetivo, es de esperar que las personas inviertan recursos y tomen iniciativas encaminadas a aumentar ese valor; es decir, podemos hablar de una *gestión de la reputación* en unos términos similares a como hablamos de la gestión de cualquier activo productivo. Esta gestión tendrá dos pilares básicos: reducir las ganancias a corto plazo de abusar de la confianza ajena $(u_2 - u_1)$, y aumentar las penalizaciones futuras por incumplir las promesas $(u_1 - u_3)/r$.

III. MERCADOS FINANCIEROS

Si es cierto, como reiteradamente se afirma, que los mercados financieros están basados en la confianza, el fomento de la ética como un medio de fomentar la confianza ocupará un lugar destacado en estos mercados. Los mercados financieros realizan, entre otras, la función de canalizar fondos monetarios desde quienes ahorran hacia quienes invierten, es decir, desde quienes tienen unos recursos excedentes después del consumo hacia quienes van a controlar y decidir sobre el uso final de ellos a través de las inversiones. Quien ahorra y entrega sus ahorros al «mercado» pierde cualquier control sobre el destino final de éstos; los fondos monetarios son totalmente fungibles y se agregan en un *pool* común, sin que pueda identificarse el destino concreto de los fondos suministrados por una persona u otra.

El compromiso que se suscribe, entre quienes ahorran y el

mercado que canaliza ese ahorro hacia inversiones productivas, es que se velará por el buen fin de las inversiones, de manera que se podrá recuperar el capital invertido y una renta adicional suficiente para compensar al ahorrador por haber retrasado su consumo en el tiempo o sacrificando otras rentas de oportunidad. Es impensable, por los altos costes de transacción a que da lugar, redactar un contrato completo y formal donde se pacte el uso final que se hace de cada euro ahorrado.

El carácter altamente fungible del bien que interviene en las transacciones financieras, y la discrecionalidad con la que puede usarse el dinero por quien lo controla debido a las dificultades de muchos de quienes ahorran para supervisar ese uso, puede bloquear el desarrollo de los mercados financieros, porque quienes tienen los excedentes monetarios no están dispuestos a transferirlos al mercado debido a que no se sienten suficientemente seguros con ello. En casos extremos, esto puede significar que la única circunstancia en la que se producirán inversiones es cuando quien tiene el dinero está en condiciones de invertirlo controlando directamente el uso que se hace de él. Estudios recientes hacen hincapié en que el desarrollo de los mercados financieros en los diferentes países depende en gran manera de la protección efectiva que reciben los ahorradores (La Porta y otros, 1997). Por otra parte, si creemos que el desarrollo de los mercados financieros es importante para el desarrollo económico y la creación de riqueza, surgirá un interés colectivo por impulsar instituciones que estimulen la confianza de los ahorradores en el mercado de capitales como paso previo a su participación en los mismos.

Otro aspecto importante a tener en cuenta en la reflexión sobre ética en los mercados financieros se refiere a los importantes efectos externos que tienen las decisiones individuales en ellos. Cuando algún agente que interviene en transacciones de carácter financiero abusa de la confianza que se ha depositado en él, se pone en peligro la confianza en el conjunto del sistema. La gravedad de la crisis de Enron no se limita a las pérdidas directas que la gestión de la empresa supuso para accionistas y trabajadores (estos últimos a través de sus planes de pensiones), sino que va mucho más lejos, porque el escándalo transmitió la sensación de que el fraude y el engaño podían estar generalizados, poniéndose finalmente en peligro la credibilidad de todo el sistema financiero.

Las iniciativas tendentes a preservar la confianza en los mercados financieros tendrán por tanto una dimensión privada e individual, que compete a agentes concretos desarrollar, y otra dimensión colectiva, que se instrumentará a través de regulaciones y normas legales que responden al deseo de limitar los daños a intereses de toda la sociedad.

La regulación de los mercados financieros desarrollados es muy prolija, y las leyes se extienden a lo largo y ancho de muchas actividades. La propia existencia de intermediarios financieros como los bancos puede interpretarse como una fórmula para dar más seguridad a los ahorradores y facilitar las transferencias de fondos desde el ahorro a la inversión, aunque obviamente ahora hay que asegurar que los bancos se hagan merecedores de la confianza que pedíamos inicialmente a los mercados. La regulación bancaria no es menos prolija que la regulación de los mercados de valores. En

esta presentación no vamos a centrarnos en las iniciativas legales y reguladoras que tienen por objeto dar seguridad y protección a quienes ahorran, aunque ello no significa que no nos parezcan importantes y necesarias para la viabilidad de unos mercados financieros desarrollados y, en definitiva, para el crecimiento económico. Nuestro interés es sobre todo por los mecanismos informales que se diseñan e implantan con el propósito de complementar a las leyes y las regulaciones, en el objetivo último de generar la suficiente confianza entre los que invierten sus ahorros a través de los mercados financieros.

Este tipo de mecanismos de control de carácter informal adquieren especial importancia en sociedades menos desarrolladas en sus mecanismos de protección formal. Por ejemplo, el banco Grameen de Bangladesh funciona a través de la presión social que ejerce la comunidad local sobre los acreedores del banco para lograr que el prestatario devuelva al banco lo que éste le entregó. Muhammad Yunus, el fundador del banco, decía lo siguiente en una entrevista en respuesta a una pregunta sobre cómo consiguen que, al no existir avales, se devuelvan los créditos: «Nuestro aval son las relaciones humanas. Si dejan de pagar sufrirán la presión del grupo al que pertenecen en el banco. Nos basamos en una relación de confianza y funciona» (*El País*, 24-XI-2002).

Las estadísticas sobre creación de empresas revelan que los familiares y amigos son los principales proveedores de fondos financieros cuando se inicia la actividad empresarial. El parentesco y la amistad sustentan la confianza en un emprendedor al que se le reconoce la buena fe necesaria para que no abuse de quienes le hacen

merecedor de su confianza, al entregarle el dinero que les pide. En estos casos, la confianza significa que, tanto si el empresario tiene éxito y devuelve el préstamo como si no lo hace porque el negocio fracasa, nadie pondrá en duda su honestidad personal.

Otra cuestión interesante, y a la que dedicaremos más tiempo, es la de cómo lograr confianza a través de la reputación, de acuerdo con las ideas generales expuestas en el apartado anterior. La reputación es una forma de ganarse la confianza necesaria para que los mercados financieros, intermediados o no, funcionen y se desarrollen. Es de esperar que si en los mercados financieros la confianza ocupa un lugar destacado, la reputación será un activo especialmente relevante que será necesario gestionar de forma adecuada.

En el cuadro n.º 1 se ha resumido una lista de actuaciones y mecanismos mediante los cuales se puede gestionar la reputación a través de influir en su valor económico, agrupados en aquellos que reducen las ganancias inmediatas de abusar de la confianza y aquellos que hacen más altas las penalizaciones que se van a derivar de ese abuso.

El ejemplo más ilustrativo de cómo generar confianza a través de la *forma de propiedad de la empresa* es el caso de las cajas de ahorros. Estudiosos de este tipo de organizaciones en el mundo sugieren que las cajas de ahorros, al asumir una forma de propiedad de organización sin ánimo de lucro, generaron suficiente confianza en la incipiente población asalariada de los años iniciales de la industrialización como para que empezaran a considerar al ahorro una fórmula válida cuando se desea asegurar el futuro. A me-

CUADRO N.º 1

INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN DE LA REPUTACIÓN

<i>Reducir ganancias inmediatas de abusar de la confianza</i>	<i>Aumentar las pérdidas futuras por abusar de la confianza</i>
Forma de propiedad	Horizonte temporal
Árbitros externos	Transparencia
Poder compartido	Barreras a la salida
Solvencia	
Códigos de conducta	
Gobierno corporativo	

diados del siglo XIX los bancos generaban desconfianza entre los pequeños ahorradores porque asumían muchos riesgos en sus decisiones de inversión con el dinero ajeno, y sólo las grandes fortunas podían controlar ese riesgo interviniendo en el control de los intermediarios financieros. Puesto que la responsabilidad frente a terceros se limita a los fondos propios, los propietarios de una empresa altamente endeudada, como ocurre con las entidades financieras, tienen incentivos a asumir riesgos más allá de los que hacen máxima la riqueza conjunta de acreedores y accionistas. Ello es así porque en caso de que las cosas salgan bien obtienen unas ganancias muy elevadas (los acreedores se limitan a recibir el principal y el interés pactado), mientras que si salen mal sólo pierden el capital, que es relativamente pequeño, pues es la única garantía que ofrecen a los acreedores. Las cajas, como entidades sin fin lucrativo, limitan las ganancias potenciales de quienes deciden sobre las inversiones a realizar porque esas ganancias, si se producen, no repercuten en quienes toman las decisiones. Por ello, al optar por una organización sin ánimo de lucro, se auto-limitan las ganancias de abusar de la confianza, segundo término de la ecuación de VER, y es más fácil que esta confianza se haga efectiva (11).

En España, las cajas de ahorros, en sus orígenes, se beneficiaron enormemente de la reputación que tenían los montes de piedad, a los que se asocian desde los primeros instantes de su creación. Los mismos estudiosos explican las mutualidades y las cooperativas de crédito como un mecanismo institucional que aprovecha la presión social y el conocimiento mutuo como mecanismos de control para recuperar los préstamos que se conceden a los asociados.

La historia de las cajas de ahorros es, por otra parte, una fuente de dilemas éticos para el presente. Las cajas asumen, entre otras, la misión de evitar la exclusión financiera, y existen evidencias de que lo han conseguido. Sin embargo, la presión de la competencia después de la liberalización de los mercados financieros y las rebajas en los tipos de interés están dañando su cuenta de resultados, y presionan para aumentar los ingresos y reducir los costes. Algunas decisiones de las cajas, por las cuales se empieza a cobrar comisión por el mantenimiento de cuentas y libretas de ahorro o por la prestación de determinados servicios, han sido cuestionadas por grupos sociales que consideran que son contrarias a los objetivos fundacionales de las cajas de ahorros. Los subsidios cruzados entre cuentas con saldos más altos y cuentas con

saldos más bajos, y entre zonas urbanas más pobladas y ricas y zonas rurales más pobres, serán difíciles de mantener en el futuro con una competencia cada vez más intensa en los mercados. Las presiones sobre destinos alternativos de los recursos destinados a obra social serán cada vez mayores, y las cajas habrán de decidir entre destinar esos recursos a actuaciones filantrópicas dirigidas a mantener fieles a los clientes de clase media alta, los que más aportan al beneficio, o contribuir a un reparto más equitativo de la riqueza favoreciendo relativamente más a los menos favorecidos.

La renuncia al lucro privado por parte de quienes administran la organización reduce las ganancias de abusar de la confianza porque, si el abuso se produce, existe una ganancia que la persona que abusa tiene restricciones a la hora de hacerla suya. El recurso al *arbitraje externo*, cuando se han de tomar decisiones que pueden beneficiar mucho a una parte en detrimento de quien ha de otorgar la confianza, es otra forma de reducir voluntariamente las ganancias de quien tiene originalmente el poder de decisión. Presumiblemente, la tercera persona, el árbitro en quien se delega la decisión más conflictiva, tendrá una reputación personal que preservar y dará credibilidad a la promesa de que, llegados a esa situación, será ecuaníme en la decisión que se toma. La institución del defensor del cliente puede conseguir este objetivo de generar confianza entre los clientes de una entidad financiera. Las empresas que cotizan en Bolsa, incluidos los propios bancos, recurren a *consejeros independientes* de prestigio a la hora de decidir la composición de los consejos de administración, con el propósito de aumentar la confianza de los accionistas pequeños y anónimos

que no tienen ningún medio eficaz para controlar la gestión de la empresa y el destino final de los fondos con los que la financian. Los consejeros independientes tienen poco que ganar personalmente si la empresa obtiene beneficios con conductas poco éticas (sobre todo si se respeta la recomendación de que su remuneración sea relativamente baja y se desvincule de los resultados económicos de la empresa), por lo que es de esperar que procuren evitarlas, pues sí arriesgan con ellas su propia reputación personal. Finalmente, los *códigos de buenas prácticas* en el gobierno corporativo, y de responsabilidad social, se pueden interpretar como un conjunto de límites a la conducta de los ejecutivos de la empresa, a modo de contrato implícito entre ellos y los interesados de la organización, que se hace público con el fin de poder comprobar más fácilmente cualquier trasgresión del mismo.

El valor económico de la reputación disminuye cuando la probabilidad de que la transacción se repita en el futuro también disminuye, y se hace negativo cuando se sabe que la transacción tiene un período final. Si es así, la racionalidad económica predice que en ese momento final la decisión será abusar de la confianza, porque ya no hay una reputación que salvaguardar. Quien ha de otorgar la confianza lo sabe, y por tanto no la otorga. Cuando las decisiones de mañana están totalmente predefinidas, sea cual sea la decisión que tomemos hoy, entonces la conducta de hoy es irrelevante y la racionalidad vuelve a llevarnos a la decisión de abusar si alguien confía. *Aumentar la probabilidad de que la transacción se repita* y evitar que exista un momento en el tiempo conocido acerca de cuándo la relación va a terminar,

constituyen iniciativas clave para fomentar la confianza.

La interposición de personas jurídicas, sustituyendo a las personas físicas, en las transacciones económicas sirve al propósito de aumentar el horizonte temporal de las relaciones comerciales y fomenta la confianza. En efecto, la persona física tiene un horizonte temporal finito, y la probabilidad de que la relación se termine aumenta con la edad, tal como nos dicen las tablas de mortalidad. Sin embargo la persona jurídica trasciende a la persona física, y la reputación asociada a su nombre comercial es independiente del propietario físico, para muchos desconocido. Además, la persona jurídica, aunque con responsabilidad limitada, puede influir en la probabilidad de supervivencia tomando decisiones que refuercen su solvencia patrimonial.

El horizonte temporal y los beneficios futuros que se van a recibir a lo largo del mismo tienen que ver también con el *tipo de interés* al que se descuentan esos beneficios para calcular su valor actual. Un tipo de interés alto disminuye el valor presente de las rentas futuras, y con ello el valor económico de la reputación. El tipo de interés de descuento depende de factores institucionales ajenos a las empresas y a las personas físicas —estabilidad macroeconómica por ejemplo—, pero también depende de decisiones empresariales, como por ejemplo el riesgo de las inversiones que se realizan y la prima por riesgo que se añade al interés de mercado en función de ese riesgo. La prudencia en las inversiones es una forma de ganar confianza si con ello se logra transmitir la señal de que el futuro es importante pues se descuenta a un tipo de interés menor.

Si quien abusa de la confianza va a quedar impune porque no es posible detectar ese abuso, y por tanto no se le penaliza en forma de pérdida de oportunidades de intercambio futuro, el primer término del *VER* será nulo. En este caso, el valor de la reputación nunca podrá ser positivo y la reputación no sirve para generar confianza. La *transparencia* en las actuaciones de quien desea hacerse merecedor de la confianza es una condición necesaria para que esa confianza acabe manifestándose. Está en el interés de quien quiera hacerse merecedor de la confianza, a través de colocar como fianza un valor positivo de su reputación, crear las condiciones para que su comportamiento sea visible para todos. El valor de la reputación aumenta con el número de personas que están en condiciones de penalizar un abuso retirando la confianza, aunque el abuso no les afecte directamente. Poseer una marca muy conocida en el mercado es una forma de aumentar la confianza hacia los productos de la empresa porque, primero, se clarifican los términos de la transacción y, segundo, un abuso de confianza devaluará la reputación de la empresa y de la marca entre todos los que las conocen (12).

Otra situación donde la reputación queda muy devaluada es la que se produce cuando quien ha de hacerse merecedor de la confianza tiene muchas facilidades para desviar los recursos disponibles hacia actividades alternativas después de abusar de la confianza de los demás, evitando con ello cualquier penalización en forma de pérdida de oportunidades para hacer valer la confianza en el futuro. Merecer la confianza obligará a asumir *barreras a la salida* o al abandono de la actividad que se realiza, por ejemplo invirtiendo más intensamente en activos in-

tangibles y específicos con un bajo valor económico en empleos alternativos a su uso actual. Un alto capital comercial asociado a una marca conocida y asentada en el mercado, con importantes presupuestos publicitarios, puede tener la condición de activo específico capaz de inducir confianza en la empresa que la gestiona, debido al nulo valor de la marca como activo en otros usos alternativos al actual.

IV. LA ORGANIZACIÓN Y GESTIÓN INTERNAS

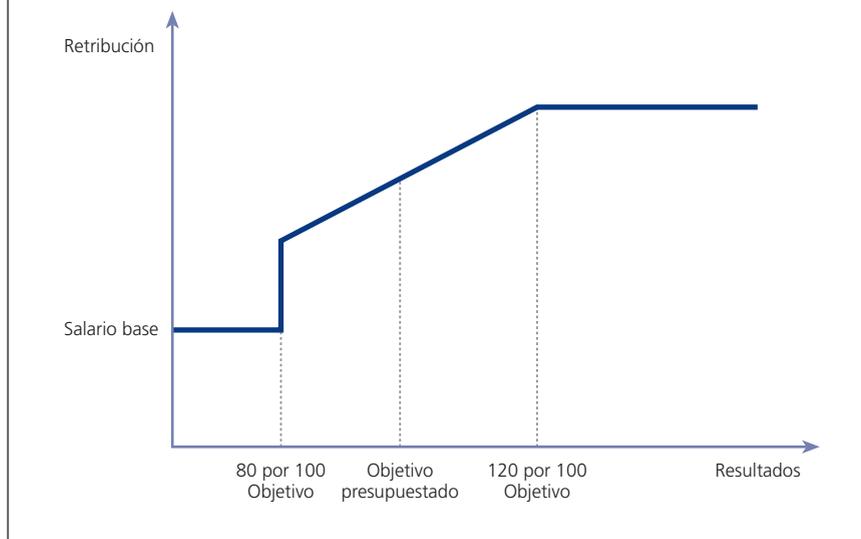
Hasta aquí hemos hablado de ética y confianza pensando en los agentes económicos en su conjunto, es decir, sin distinguir entre el comportamiento de las organizaciones y el comportamiento de las personas que las integran. Es evidente que los bancos, como cualquier empresa, deberán gestionar la ética en el interior de sus organizaciones. Un punto de partida importante en esa gestión será el suscribir un código sobre los valores éticos que se considerarán críticos por la organización, y trabajar para que todas las personas que integran la empresa actúen en consecuencia con ellos. Las autoridades públicas y los órganos reguladores insisten en la importancia de que las entidades financieras asuman determinados códigos de conducta y pongan en marcha iniciativas dentro de los bancos para que se apliquen con rigor. Por ejemplo, algunas empresas proporcionan formación sobre ética a sus empleados y crean la figura del «defensor de las prácticas éticas». De hecho, en este ámbito se ha acuñado el término «riesgo reputacional» como uno más, y no menos importante, de los riesgos a que deben prestar atención las entidades financieras y, por supuesto, cualquier empresa (13).

Los códigos de conducta y los medios para conseguir que se cumplan son herramientas útiles para este fin. Pero los expertos advierten que una visión estrecha de la ética en los negocios, que se limita a cumplir unas reglas, acostumbra a ser insuficiente para lograr los objetivos buscados. Muchos creen que el principal factor para controlar las conductas contrarias a la ética dentro de las empresas es la manera como los trabajadores perciben el valor que los directivos atribuyen a las conductas éticas. Lo que importa, en definitiva, es la cultura general de la organización y el ejemplo que se transmite desde los puestos directivos más altos de la jerarquía.

La cultura de la organización no surge de la nada. Emerge como resultado de una forma generalizada de comportarse que termina por instituirse y consolidarse. La conducta, por su parte, es consecuencia de la interacción entre las motivaciones de las personas y las restricciones que el diseño organizativo impone sobre ellas en la búsqueda de una solución a los problemas de coordinación y motivación que es necesario resolver para que la empresa funcione eficazmente. Una de las variables de diseño organizativo que más impacta en la conducta es el sistema de incentivos que tiene establecido la empresa.

En un artículo reciente, Michael Jensen ilustra cómo determinadas prácticas de gestión, y concretamente de fijación de incentivos en las empresas, pueden fomentar una cultura contraria a la ética individual y colectiva. Su reflexión toma como punto de partida el gráfico 2, que ilustra la forma habitual con la que las empresas establecen objetivos e incentivos para los directivos de cierto nivel.

GRÁFICO 2
RETRIBUCIÓN BASADA EN CUMPLIMIENTO
DEL OBJETIVO PRESUPUESTADO



Tal como aparece en el gráfico, existe un nivel de resultados mínimo a partir del cual el directivo comienza a percibir una retribución cada vez mayor por mejorar el resultado. Por otra parte, cuando el resultado llega a un cierto nivel (el 120 por 100 del objetivo), la retribución alcanza su techo, y más resultados no tiene ninguna incidencia en la retribución. Cuando el directivo anticipa que en el ejercicio corriente el umbral mínimo no se va a alcanzar por mucho que se esfuerce, entonces todo su esfuerzo se dirigirá a «manipular» las variables que inciden en la variable de resultados, con el fin de que en el ejercicio siguiente le resulte más fácil conseguir el objetivo marcado. Esto se consigue adelantando al período corriente costes que corresponden a períodos futuros y/o retrasando ingresos para que afloren en años futuros. Las prácticas contables irregulares se repiten una vez se ha excedido el nivel de resultados que marca el techo de la re-

tribución variable, y no se mejora la retribución aumentándolos. Por el contrario, si el directivo percibe que está cerca del objetivo mínimo que le permite acceder a las primas por resultados, sus incentivos inmediatos serán a adelantar ingresos y a retrasar costes hasta conseguirlo.

Jensen aporta abundantes ejemplos de empresas y situaciones donde las prácticas a que da lugar el sistema de evaluación descrito terminan por deteriorar la conducta hasta el extremo de generalizar situaciones de mentiras consentidas en todos los ámbitos de la organización. En sus propias palabras,

La honestidad y la integridad se erosionan a lo largo de toda la organización porque una vez que a los directivos se les permite engañar y esconder información como un medio de tener éxito en el juego del presupuesto objetivo, la conducta poco íntegra enseguida se extiende por toda la organización e incluso en las relaciones de ésta con el ex-

terior. El jugueteo alrededor del presupuesto se extiende inevitablemente a las relaciones de la empresa con el mercado de capitales desde el momento en que el director general se encuentra inmerso en un juego con los analistas financieros sobre la consecución de determinadas metas financieras. «Gestionar los números», como habitualmente se le llama, se considera parte de la tarea del más alto directivo de la empresa. Aparece también en el consejo de administración, en el momento en que la dirección engaña al consejo, cuando el consejo engaña a su vez a los accionistas y a otros interesados externos, y desde el momento que los directivos engañan a los clientes, los proveedores y los trabajadores, sobre cualquier tipo de información importante que afecta a la compañía, Jensen (2001).

Para superar esta situación, o al menos atenuarla, Jensen recomienda desvincular los presupuestos del sistema de retribuciones y diseñar este último de manera que la parte variable de la retribución se calcule de acuerdo con una relación lineal entre resultados y retribución que se recibe. De este modo, cualquier variación en el esfuerzo y en la conducta de los agentes tiene el mismo efecto marginal sobre las recompensas que se reciben, y se eliminan los incentivos a conductas orientadas a manipular los verdaderos resultados alrededor de los puntos «esquina». Las opciones sobre acciones son una forma de retribución que también incluye relaciones no lineales entre resultados y recompensas (la opción sólo se ejecuta cuando el precio de la acción supera el precio de ejercicio de la misma que se establece en el contrato), de manera que se considera un sistema de retribución más propicio para fomentar comportamientos manipuladores que minan la ética colectiva que otras formas de retribución, por ejemplo directamente con acciones de la propia empresa.

V. CONCLUSIÓN

El objetivo de este texto es ofrecer un marco conceptual relativamente simple para integrar la ética y la racionalidad económica, relacionar la ética con la confianza y ofrecer unas orientaciones para la gestión a través de identificar los factores que influyen en el valor económico de la reputación. Los conceptos se han ilustrado con referencias a los mercados financieros y a los agentes que operan en ellos: bancos y cajas. Otra reflexión que se considera importante es la que relaciona la ética colectiva de las organizaciones con la conducta de las personas que las integran: trabajadores y directivos. Una gestión correcta de la ética colectiva obliga a tener en cuenta la influencia en el comportamiento humano de la interacción entre preferencias e incentivos dentro de la organización. Las preferencias son difíciles de alterar, pero los incentivos son variables de control de la empresa con las que sí es posible influir en la conducta y, por tanto, en la integridad del comportamiento individual y colectivo. Algunos trabajos recientes insisten en la importancia de prestar atención a los instrumentos de organización y gestión internos de las empresas cuando se intenta mejorar su comportamiento ético.

Las personas jurídicas, empresas, encuentran una justificación económica cuando la reputación es un activo importante para habilitar contratos implícitos, en circunstancias en las que los altos costes de transacción convierten en inviables a los contratos explícitos. Esto es así porque la persona jurídica que sustituye a la persona física en los intercambios tiene un horizonte temporal ilimitado, y por ello su reputación tendrá también un mayor valor

económico. La reputación de la empresa, como representación de una acción colectiva en la que intervienen muchas personas, adquiere una especial relevancia, y quienes tienen poder para velar por ella tendrán el máximo interés en que esa reputación no se ponga en peligro por las personas que actúan en su nombre, avaladas por la reputación de la institución a la que representan. Alinear la reputación de la organización como colectivo con la reputación individual de cada persona que actúa en nombre de ella constituye un objetivo importante de la gestión de la reputación.

La exposición ha hecho hincapié en distinguir entre «conducta ética» y «personas éticas». La primera se refiere a una forma de comportarse en determinadas situaciones, mientras que las personas éticas responden a un rasgo de personalidad que está presente en cualquier situación de decisión en que se encuentren. La conducta ética puede ser coherente con las bases convencionales de la racionalidad económica como hemos tratado de poner de manifiesto a través del «juego» donde intervienen la confianza, su honra posterior y el interés, egoísta, de preservar una reputación. Una posible conjetura que se desprende de lo dicho es que la ética puede ocupar un espacio propio como paradigma de conducta desde el momento en que aún quedan muchas conductas que la racionalidad económica al uso tiene dificultades para explicar. Relacionando la ética con la racionalidad económica más ortodoxa no pretendemos ofrecer la única explicación posible del comportamiento ético, sino sólo establecer el punto de partida para indagar sobre explicaciones que entronquen con valores humanos más profundos que el del enriquecimiento personal.

NOTAS

(*) Una versión anterior de este texto se presentó como ponencia en el Seminario de la Fundación ETNOR, Valencia, noviembre 2002, y en el Seminario de la Escuela de Finanzas Aplicadas (AFI), marzo 2005. El autor agradece los comentarios de los asistentes a dichos seminarios. Trabajo realizado dentro del proyecto SEJ2004-07530-C40-03/ECON.

(1) EMBID (2004) analiza la responsabilidad social corporativa desde la ética y el derecho, poniéndola en relación con los desarrollos sobre buen gobierno corporativo en España. ARROW (1974) es un clásico sobre la confianza y la creación de riqueza.

(2) Otro concepto relacionado con la ética y la confianza es el capital social; BOURDIEU (1985), PUTMAN (1995), ADLER y KNOWN (2002), y PÉREZ y otros (2005) analizan el capital social desde la racionalidad económica con un planteamiento no muy distinto al que aquí se expone.

(3) McNAIL (1978) describe el papel de los contratos relacionales, implícitos en las relaciones económicas. Sobre contratos incompletos, véase GROSSMAN y HART (1986) y HALONEN (2002). Una visión más amplia del papel de las instituciones diferentes a los precios en la asignación de recursos puede encontrarse en WILLIAMSON (1985). SALAS (2004) y ASHER y otros (2005) fundamentan una teoría de la empresa desde los interesados a partir de los derechos de propiedad.

(4) Si bien es cierto que la formalización del proceso de generación de confianza es muy vaga, BARON y KREPS (1999) construyen una teoría de la gestión de recursos humanos desde la confianza que constituye un magnífico ejemplo de cómo avanzar en la formalización de la responsabilidad en el ámbito social.

(5) SALAS (2004, 2005) analiza las diferencias entre responsabilidad social y buen gobierno.

(6) La ilustración sigue de cerca a KREPS (1990). Véase también SALAS (2001).

(7) WILLIAMSON (1993) explica las diferentes fuentes de generación de confianza en las relaciones personales que utilizamos en la exposición posterior.

(8) KANDEL y LAZEAR (1992) utilizan la presión social para explicar la eficiencia de organizaciones no jerárquicas. Ver también SALAS (2000).

(9) SETHI y SOMANATHAN (2003) explican el origen y el papel económico de la institución de la reciprocidad.

(10) Una discusión más pormenorizada y formal sobre el valor de la reputación, en condiciones más generales que las que aquí se exponen, puede verse en TADELIS (2002).

(11) HANSMANN (1996) es una excelente referencia para comprender el papel de la forma de propiedad para el desarrollo de los mercados financieros. Véase también AFI (2003).

(12) Dicho así parece que la transparencia y la información no deberían regularse, porque está en el interés de quienes actúan con ventaja renunciar a esa ventaja dando la máxima información a terceros. Sin embargo, el mercado de la información está sujeto a fallos que hacen recomendable una regulación de la transparencia, como la que observamos en la regulación del gobierno corporativo.

(13) La responsabilidad social corporativa, como herramienta de gestión, tiene también un origen en el riesgo reputacional. Las empresas globales asumen ese riesgo cuando la prensa difunde la noticia, cierta o no, de que la empresa degrada el medio ambiente o abusa del trabajo infantil. Si los clientes, inversores financieros o trabajadores son sensibles a esos comportamientos, pueden retirarle la confianza a la empresa y producir pérdidas económicas muy elevadas.

BIBLIOGRAFÍA

- ADLER, P., y KWON, S. W. (2002), «Social capital: prospects for a new concept», *Academy of Management Review*, vol. 27, n.º 1: 17-40.
- AFI (2003), *Presente y futuro de las cajas de ahorros*, Fundación Caixa Galicia.
- ARROW, K. (1974), *The Limits of Organization*, Nueva York, Norton and Co.
- ASHER, C.; MAHONEY, J., y MAHONEY, J. (2005), «Towards a property rights foundation for a stakeholder theory of the firm», *Journal of Management and Governance*, vol. 9: 5-32.
- BAKER, G.; GIBBONS, R., y MURPHY, K. (2002), «Relational contracts and the theory of the firm», *The Quarterly Journal of Economics*, 117: 39-84.

BARON, R., y KREPS, D. (1999), *Strategic Human Resources*, Nueva York, Wiley.

BOURDIEU, P. (1985), «The forms of capital», en Richardson, J. G. (ed.), *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, Nueva York, Greenwood: 241-258.

EMBID IRUJO, J. M. (2004), «La responsabilidad social corporativa ante el derecho mercantil», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, diciembre, 11-44.

GROSSMAN, S., y HART, O. (1986), «The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral ownership», *Journal of Political Economy*, 44: 691-719.

HANSMANN, H. (1996), *The ownership of enterprise*, Harvard University Press.

HALONEN, M. (2002), «Reputation and the allocation of ownership», *The Economic Journal*, 112: 539-558.

JENSEN, M. (2001), «Paying people to lie: The truth about the budgeting process», *Harvard Business Review*, noviembre.

KANDEL, E., y LAZEAR, P. (1992), «Peer pressure and partnership», *Journal of Political Economy*, 100, 4: 801-817.

KREPS, D. (1990), «Corporate culture and economic theory», en ALT, D., y SHEPSON, K. (eds.), *Perspectives on Positive Political Economy*, Nueva York, Cambridge University Press: 90-143.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, F., y VISHNY, R. (1997), «Trust in large organizations», *American Economic Review*, 87, 2: 333-338.

MCNAIL, I. (1978), «Contracts: adjustments of long term economic relations under classical, neoclassical and relational contract

law», *Northwestern University Law Review*, 142: 854-906.

PÉREZ, F.; MONTESINOS, V.; SERRANO, L., y FERNÁNDEZ, J. (2005), *La medición del capital social: Una aproximación económica*, Fundación BBVA.

POWELL, W. (1990), «Neither market nor hierarchy», en *Research in Organizational Behaviour*, XII: 295-336.

PUTMAN, R. (1995), «Bowling alone: America's declining social capital», *Journal of Democracy*, 6 (1): 65-78.

SALAS, V. (2000), «La cultura en las organizaciones», *Cuadernos de Economía y Dirección de Empresas*, 7: 341-364.

— (2001), «Cultura y confianza en las organizaciones», *XXI Jornadas de Economía de la Salud*, junio.

— (2004), «La regulación del gobierno empresarial», *Moneda y Crédito*, n.º 218: 253-290.

— (2005), «¿Sustituye la responsabilidad social al buen gobierno de la empresa?», *Economistas*, 106: 4-12.

SETHI, R., y SOMANATHAN, E. (2003), «Understanding reciprocity», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 50, 1: 1-27.

TADELIS, S. (2002), «The market for reputation as an incentive mechanism», *Journal of Political Economy*, agosto: 546-561.

WILLIAMSON, O. (1993), «Calculative ness, trust and economic organization», *Journal of Law and Economics*, 36: 453-486.

— (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, Nueva York, Free Press.