

**LAS INSOLVENCIAS FINANCIERAS
MOTIVADAS POR EL COMPORTAMIENTO CÍCLICO HUMANO**

Hipólito Navarro
Universitat de les Illes Balears
noviembre 2006

Dirección de contacto:
Passeig Mallorca 17-C, 5º A
07011 Palma de Mallorca
hnrodriguez@alumni.unav.es

LAS INSOLVENCIAS FINANCIERAS MOTIVADAS POR EL COMPORTAMIENTO CÍCLICO HUMANO

Resumen

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

Palabras clave

Dinero, crecimiento no sostenido, especulación malsana, ciclo empresarial, ciclo bursátil, código ético, modelo antropológico, liderazgo.

* * * * *

I. Introducción

En este trabajo tratamos de desarrollar cómo los intereses propios difuminan los proyectos, eliminando la visión a largo plazo y concentrándola en el presente. El poder del dinero magnificado por la globalización, si es utilizado por la especulación no ética, facilitada por personas influyentes y con un fuerte poder persuasorio, que convence ciegamente, nos lleva a un crecimiento no sostenido, ya sea en el mundo empresarial como en el de la inversión financiera, alentado muchas veces por la corrupción, la información privilegiada y la connivencia de otros actores como pueden ser los consultores y los auditores, e incluso los órganos de control externo. Se olvida que la realidad no aguanta ese crecimiento desmedido y que, al final la naturaleza pasa factura, devolviéndolo a su lugar, al que le corresponde verdaderamente. En este trabajo tratamos el marco que acabamos de describir y ofrecemos unas soluciones integradoras que faciliten el comportamiento, siempre objeto de supervisión por los organismos de control externo correspondiente, pero más apoyado en las convicciones que facilita el líder, lo que hace depender el actuar no tanto de la legislación y las sanciones ajenas, sino de la identificación con el proyecto común, imposible sin la labor catalizadora del líder. En la sección 2ª desarrollamos la acentuación de los ciclos –a la que no es ajena la globalización- por los comportamientos que suponen el paso de la especulación “buena” (la necesaria) a aquella cuyo motor es la corrupción. Ésta produce un sobrecalentamiento que acaba con la burbuja y conduce a la fase recesiva en la empresa y bajista en la bolsa. Entonces se va al otro extremo, al depresivo y pesimista. El comportamiento cíclico humano¹ queda reflejado en la literatura mundial de todos los tiempos: a tal efecto citamos obras de finales del siglo

XIX (Émile Zola, 1891 y Narcís Oller, 1890-92), así como del siglo XX (Llorenç Villalonga, 1956 y Giuseppe Tomasi di Lampedusa, 1958). Ejemplos de corrupción, donde el móvil es el dinero negro, el autoengaño, la falta de control o los problemas de agencia.. En la sección 3ª exponemos casos en los que los intereses propios difuminan los proyectos, eliminando la visión a largo plazo y concentrándola en el presente, donde la especulación malsana es el caldo de cultivo de la corrupción, fomentada por las maneras de los que buscan hallar huecos por donde esquivar la ley o simplemente incumplirla. Algunos ejemplos lo corroboran: el dinero negro, la falta de control, la persistencia en el autoengaño así como los problemas que plantea la agencia con el papel del Consejo de Administración y los incentivos a la Dirección². En la sección 4ª explicamos la insuficiencia de los modelos que se limitan a las motivaciones extrínsecas e intrínsecas, las cuales se quedan en el objetivo instrumental sin alcanzar el objetivo final de la empresa, lo que sí consigue el modelo antropológico, gracias a su visión integral, que supone la puesta en práctica de virtudes. Los enfoques sobre los códigos de conducta cierran esta sección. Por último las conclusiones, que inciden sobre la necesidad de un líder, entendido como el catalizador del modelo antropológico, cuyas pautas de conducta favorezcan el seguimiento de todo el equipo empresarial, con una visión de conjunto que evite el comportamiento cortoplacista no ético. Su liderazgo es condición necesaria para evitar que los intereses propios justifiquen cualquier fin. Pero no es suficiente. La clave está en el recordar la historia en las mismas circunstancias. Sólo esa actualización del pasado puede facilitar la huida de la visión miope del corto plazo, que se agota en lo inmediato, por la del largo plazo, que conjuga la prudencia y evita la especulación malsana, la corrupción.

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

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

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

Sin la especulación no sería posible la existencia de grandes empresas, vivientes y fecundas, ni de reformas sin miedos ni desconfianzas, pero ya el mismo especular conlleva la sinrazón, sin freno, sin límite, justificándose en que el exceso es lo que aporta lo necesario⁴. Es el fermento de toda vegetación social y sirve de abono para esos grandes trabajos: el estercolero del que surge el progreso⁵.

De medios lícitos a ‘el fin justifica los medios’ o ‘vale todo’, hay un paso que lo da la avaricia. Además, se comen a los otros y lo ven como un ‘acto de justicia’ si jugaban sucio. De esa manera amordazan el remordimiento⁶. Quien no conoce más límites que su propia impotencia ha vendido a todos, empezando por él mismo⁷. Las situaciones ilegales, además, pueden convertirse en peligrosas, como cuando se juega con los propios valores, en que se termina uno devorando a sí mismo. Ese conservar títulos con un sindicato *ad hoc* para así conseguir manipular el precio de la acción. Como siempre, lo malo no es comprar o vender, lo malo es utilizar eso como fin⁸.

“¿Qué cosa tan extraña es la suerte misma! ¿Qué misteriosa fuerza, después de haber edificado aquella torre con tanta rapidez, venía a destruirla de ese modo? Las mismas manos que la construyeran, parecían haberse encarnizado, presas de locura, en no dejar piedra sobre piedra. Elevábanse por todas partes gritos de dolor; hundíanse fortunas con el estruendoso ruido de los volquetes de demoliciones cuando se vacían en el vertedero público” (ZOLA, 2001, p. 382)⁹.

Con un ardoroso verbo se sublima la realidad embriagándose con su propio entusiasmo. La especulación, que al fin y al cabo no es más que un juego, necesita un par de jugadas afortunadas para trastornar completamente e imaginar que el mundo se hace a golpe de ellas y, cuando esta fiebre se apodera de alguien, lo peor es que se pierde el gusto por las ganancias legítimas, olvidando al fin la noción exacta del dinero¹⁰, porque cuando se gana fácilmente, cuando se arreglan problemas insolubles está uno como si hubiera bebido, feliz y llevado a animándose a mayores vértigos. Sólo la honradez intuye que aquello no puede acabar bien¹¹, porque la mentira¹² siempre construye sobre arena. La rápida subida, como milagrosa, produce más terror que gozo. Como una máquina, atiborrada de carbón hasta los topes y lanzada sobre diabólicos raíles, hasta que todo reviente y salte, en el último choque. Y todo llevado por esa persona iluminada¹³.

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

Parece que uno se compone un cielo con los elementos que le rodean y se cree en un paraíso, y puede serlo, puede que se tratara de uno, pero en este mundo no existen más paraísos que los perdidos. Y así no se duda en arropar estas especulaciones febriles¹⁴. En ese momento, cuando el tirón es ya de vértigo, en ese momento llegan los pequeños inversores, como la multitud que sigue a las procesiones o los ejércitos, hambrienta de ganancia fácil –más hambrienta cuantos menos recursos posea- a la que un *crack* bursátil se llevará por delante como una epidemia y sepultará de un golpe en la fosa común. La pasión les nubla la propia evidencia, que no es más que la sobrevaloración de unos valores¹⁵. Tan exagerada alza sólo puede llevar a un derrumbamiento en el vacío. Lo peor es que el que se lanza en este postrer momento es el que menos sabe: el que no está habituado a estar en estos lares y era tan ‘prudente’ que se reía de los demás que especulaban; poco dado a los riesgos, permanecía impassible a esos traicioneros señuelos y hasta ahora, en toda la fase alcista se había atrevido a entrar, a invertir siquiera un poco de su patrimonio. Pues ése, sin cálculo ni conocimiento alguno por lo demás, se lanza al juego perdidamente... Ellos, a los que le entró ese afán leyendo el periódico o escuchando al vecino, el ardor por el juego acaba por cambiarles, hasta ese punto, hasta el

punto de entrar en el momento próximo o ya crítico, su mentalidad sencilla. Al final acaban como esos hambrientos que mueren de indigestión el día en que se sientan a la mesa. Y en la bolsa se muere de semejante victoria, de semejante señuelo de que nunca ya va a bajar, de que si no se entra ahora ya no se entrará, porque cada día el precio es mayor y la vanidad es más fuerte que la soberbia. Cuando el afán es enriquecerse, es frecuente que cualquier actitud prudente del pasado se recuerda con una amarga sonrisa y las personas cercanas ríen cualquier gracia movidas por un servilismo cada vez más grande (OLLER, 1999, I, p. 152).

También los que debían velar han dejado hacer todo y se acusan de complicidad. “En la pasión del juego existe como un fermento desorganizador (...) que todo lo corroe y lo pudre” (ZOLA, 2001, p. 372). Se pierden los papeles incluso en los lugares más apropiados para demostrar la educación¹⁶. Siempre hay alguien que pone los pies en la tierra: “todo eso es la poesía de los resultados y nosotros ni siquiera estamos en la prosa de la puesta en marcha” (ZOLA, 2001, p. 70). Pero se sigue ciego¹⁷.

Al fin, la naturaleza de las cosas pasa factura a esta pretensión de enriquecimiento personal como fin último: un crecimiento insostenible, una inversión en algo cuyo precio no se corresponde ni de lejos con su valor real, muy por debajo. Pero la especulación es muy tentadora¹⁸.

III. De la especulación a la corrupción: algunos ejemplos.

1. Planteamiento.

En este campo de cultivo, donde el fin justifica los medios utilizados por los propios intereses, surge como no podía ser menos, la corrupción porque, según esa filosofía de acción, todo vale, echando mano de todo tipo de excusas.

El especulador se cree portador de una ‘misión’, está autoconvencido de que está llamado a una labor, llamémosle, social, y se siente feliz de ‘poner’ las condiciones para repartirlo con gusto y orgullo. Se ve, entonces, al dinero ayudando a la ciencia, creando progreso, pero la falta de transparencia impera, con una visión exclusiva del corto plazo¹⁹, alimentada por sofismas y la moda comercial. Y como en la vida no hay compartimentos estancos, todas estas prácticas corruptas, ilegales e inmorales, esta conducta falta de ética termina generando un conjunto de comportamientos y aprendizajes, que acaban deteriorando la vida social del país y también la vida política.

Nos valemos de la información privilegiada olvidando que un secreto nunca resulta posible de guardar entre varios²⁰. Y nuestros enemigos, que actúan como nosotros, están esperando, armados de paciencia y de lógica, nuestro final.

La misma dinámica de obtención de fondos ilegítimos para financiar actividades de parte exigirá gastos crecientes, porque la corrupción tiene una tendencia inflacionaria²¹. El argumento de *sólo por esta vez* es falso, incluso desde el punto de vista económico y acudimos a la manida frase: ‘todo el mundo hace lo mismo, así es la vida’.

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

La picaresca y el autoengaño parece ser lo común en estas situaciones. Al igual que en 1994 se produjo el descalabro financiero de Brokerval en Baleares, en el año 2001 se detectó un agujero en otra sociedad gestora de carteras, Gescartera, cuyo objetivo era, igualmente, el dinero negro y el de las grandes fortunas e instituciones. Cuentas que no existían y otras que no tenían crédito. Las mentiras se iban sucediendo, porque un embrollo exige otro,

amontonándose falsedades: “en el camino del mal lo que viene más al caso es no dar el primer paso” (VILLALONGA, 1969, p. 251). Y como es habitual termina fallando la sensatez, que es capaz de “armonizar deseo y deber, como el poeta que, obligado a sujetarse a la exigencia de la rima, sabe extraer de ello una belleza más” (VILLALONGA, 1969 p. 191). Una de las principales imputadas se hizo pasar por tonta, cuando su currículum ‘no se lo salta un gitano’.

La designación de los auditores, que a su vez son sorteados por los consultores del mismo grupo que ellos, pone de manifiesto prácticas que no son sólo de estos tiempos: “Sólo quedaba elegir los dos comisarios censores, encargados de presentar a la junta general una memoria sobre el balance, así como de controlar las cuentas rendidas por los administradores: función ésta tan delicada como inútil (...), el primero de ellos subordinado por completo al segundo (...), dispuesto siempre a dar su aprobación, ardiendo en deseos de entrar más adelante a formar parte del consejo, cuando estuvieran contentos de sus servicios” (ZOLA, 2001, p. 128).

Un operador en Singapur causó pérdidas de más de ochocientos millones de libras con la consiguiente quiebra del Banco británico Barings, el que fuera la banca de Isabel II de Inglaterra. Falta de controles, desconocimiento del mercado, negociar particularmente por delante de los clientes, comprar temporalmente para vender cuando los precios han subido o adjudicar a clientes las que producen pérdidas, apropiándose indebidamente de fondos o liquidando operaciones antes de tiempo o sin poseer los títulos.

3. LCTM: La persistencia del autoengaño.

En 1998 cayó Long Term Capital Management, el fondo creado por John Meriwether, que había nacido en Chicago en 1947. En la década de los noventa, marcada por el periodo alcista más largo y rentable que jamás habían vivido los mercados en toda su historia, los ‘hedge funds’ se convirtieron en el ‘no va más’ de la inversión. LTCM parecía haber encontrado en los modelos informáticos desarrollados por sus ‘supereconomistas’ la fórmula mágica para controlar la incertidumbre de los mercados. Meriwether y su equipo de genios creían sinceramente que habían conseguido dominar el riesgo²² y que podían apostar sobre el futuro casi con certeza matemática²³, porque con la utilización de los métodos cuantitativos se ganaría siempre. Los inversores también lo creyeron, olvidando que el campo del actuar humano no son matemáticas²⁴. El fondo logró unos activos que servían de cobertura al astronómico riesgo que había contraído LTCM, cuya probabilidad, a principios de 1998 era remota por el capital de que disponía. Sin embargo, desde la suspensión de pagos de Rusia a mediados de agosto, LTCM había sufrido, día tras día, unas pérdidas formidables que habían ido mermando su capital. El fondo había suplicado ayuda a Warren Buffet, fundador del holding de inversión Berkshire Hathaway y uno de los financieros más respetados. También había recurrido sin éxito a George Soros. Merrill Lynch, uno de los bancos que más apoyó a LTCM en sus orígenes, también denegó su respaldo en esta ocasión. Se evitó la catástrofe mundial gracias a la actuación coordinada de los principales bancos de inversión. Sin embargo, la memoria de los inversores es corta. A finales de 1999, JWM Partners, una firma de inversión creada por seis antiguos socios de LTCM -JWM responde a las iniciales de John Meriwether-, lanzaba con éxito un nuevo fondo: el Relative Value Opportunity Fund II. Quince meses después de haber perdido 4.500 millones de dólares en una quiebra sin precedentes que amenazó con llevarse por delante a lo más granado de la banca de inversión mundial, Meriwether conseguía captar 250 millones de dólares, gran parte de antiguos inversores de LTCM.

Pues, a pesar de todo, esta gente iluminada seguirá por la vida como poeta del dinero al que las quiebras y las ruinas no han logrado hacer sentar la cabeza. Todo menos admitir la falta cometida. Se tiene conciencia clara de que ha fallado lo demás, no el proyecto de uno, que incluso ha habido gentes viles que le tenían envidia. Todo menos reconocer la realidad, sino volver a empezar, al grito de que cuando no se hace una cosa inmediatamente, lo más seguro es que no llegue a realizarse nunca, porque si la suerte nos ayuda, y lo que falló no vuelve a hacerlo, el proyecto está llamado a triunfar, un proyecto además que le hace rico y también a los demás, creyéndose además que trabaja para el bien común²⁵. Mientras quede un resquicio, seguirá, inconscientemente, prometiendo aún salvar la situación, con una ceguera de espíritu y, eso sí, una valentía obsesiva realmente extraordinarias. Es un hombre de inconsciencia y de catástrofe –una de las violencias de la naturaleza, sin duda necesarias-, cuyas locas manos van trayendo la ruina. Una inconsciencia que llega a caracteres de auténtica grandeza: una terquedad del hombre que se empeña en no morir, la eterna ilusión de la esperanza²⁶. Pero cuando se propaga un error sin malicia adquiere doble peligro, por cuanto convence más fácilmente al ignorante. Y lo peor es que si lo razona te hace ver lo blanco negro. Y también, cuando se descuidan los detalles en una administración se termina uno arruinando y perjudicando de rechazo a las buenas gentes que tiene uno alrededor. No podemos olvidar que ese descuido procede de la pereza.

En todos estos macroescándalos sucede como en “una de esas disputas de familia cuyas raíces son inextricables, y que jamás se arreglan porque ninguna de las partes habla claro puesto que cada una tiene mucho que esconder” (LAMPEDUSA, 2002, p. 220).

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

Hasta noviembre de 2001 Enron era una organización altamente respetada y, sin embargo, entonces, protagonizó la mayor bancarrota habida, hasta ese momento, en los Estados Unidos: con un activo de 63.000 millones de dólares y un pasivo de 30.000 millones, se acogió al procedimiento legal de suspensión de pagos. El problema de Enron era que casi todos los beneficios previstos no tenían su origen en las materias primas sino en los servicios y, asignando ingresos, parte del derivado de los servicios aparecía como materias primas, con lo que los beneficios eran ficticios.

Además, no se contabilizaban partidas fallidas y se eliminaban otras partidas pasándolas a las ‘special purpose entities’ (SPE), llamadas Raptor, que eran controladas indirectamente y facilitaban la no consolidación. Enron se aseguraba a sí misma con las SPE, pues el único activo de las Raptor eran las propias acciones de Enron. Era una ingeniería contable al servicio de un megacrecimiento avaricioso. Toda una concepción –desdeñable y carente de escrúpulos- de la empresa. La cultura de Enron favorecía que los empleados empezaran a contar con lo mejor de todo, todo el tiempo, lo que propicia que pueda ser difícil discernir en situaciones de incumplimiento lo que es connivencia de lo que es comisión colectiva.

El marco creado fue posible gracias a las influencias en la legislación y la utilización por las auditoras de sus consultoras, la colaboración no ética por parte de bancos y analistas financieros, al esquivar sus conflictos de intereses, y unas agencias de calificación con silencios culpables. No podrán decir que les engañaron las compañías, ya que no quisieron investigar a fondo, porque a la relación de negocio entre ambas partes le convenía que la acciones subieran. Los informes eran indescifrables. Los delitos de omisión se cometen por no haber pedido más información y por no

haber contrastado y entendido la información recibida (ESCOLÁ, 1994, pp. 152-154), aunque es harto difícil prevenir o descubrir un fraude cuando se gesta en la alta dirección (GONZÁLEZ M., 1996, pp. 18-23).

De unos consejeros hay que esperar que sean capaces de identificar los asuntos claves que afectan a la entidad, velando por que la compañía cumpla los objetivos corporativos, atajando los errores con valentía moral. Aunque no se debe olvidar que la fijación de metas, además de motivar el esfuerzo constructivo motiva también un comportamiento no ético cuando el personal falta en ellas (SCHWEITZER et al., 2004, p. 422). “No siempre es la perversión, sino la frivolidad, tan perniciosa como ella, el motor que mueve a las gentes amables y desocupadas del gran mundo” (VILLALONGA, 1969, p. 87). Había disfunciones de la empresa globalizada. Una desregulación chapucera, donde todo lo no prohibido se consideraba autorizado. Los fallos son de las personas y así, cuando a principios de los noventa, cuando se empieza a vincular la retribución de los ejecutivos a la cotización de las acciones, ellos muchas veces terminaron buscando el éxito manipulando los resultados. Hay acuerdo en que la remuneración debería depender de cómo se defiendan los intereses de la compañía. Esta es una de las piezas clave, aconsejada en los códigos de buen gobierno, para establecer un sistema de incentivos que alinee los intereses de los accionistas con los de la dirección de la empresa, tal y como propugna el enfoque de la teoría de la agencia (JENSEN y MECKLING, 1976, pp. 305-360). Se trata de que la empresa preste un servicio a la sociedad, a la vez que genera riqueza, actuando éticamente²⁷. Se ‘crearon’ las condiciones para que muchos directivos se comportasen de manera inapropiada, con la consiguiente complicidad de la entera sociedad. “En una sociedad, se exigía al operador que mantuviera una parte sustancial de su riqueza en la empresa. Si la abandonaba, perdía una fortuna” (LEWIS, 1990, p. 147).

La falta de un proyecto global serio lleva a centrarse en una parte de la realidad. Cuando se busca el crecimiento no sostenido por perseguir a toda costa el éxito financiero, la cultura de la empresa, esa *bottom-line mentality* facilita que la manipulación de las cifras no sólo sea tolerada sino incluso animada²⁸. Además, cuanto más grande es una organización, más débil se torna el control sobre sus acciones. La intuición de una cultura no-ética enseguida lleva a ocultar las malas noticias o hacerle llegar al jefe lo que suponemos desearía oír.

Encontramos semejanzas entre el caso ‘Salomon Brothers’ de finales de los 80 y el de Enron (SIMS y BRINKMAN, 2003, p. 244). También los ejecutivos de Enron pensarían que estaban haciendo lo mejor para su institución. Eso sí, obviando la regla ética de que ‘el fin no justifica los medios’.

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

Seis meses después de la quiebra de Enron, en diciembre de 2001 apareció un nuevo fenómeno de irregularidades en WorldCom, la segunda operadora de larga distancia de los Estados Unidos. Los órganos de control no alertaron, y no se supervisaron por parte del Consejo las acciones de los agentes, teniendo presente la teoría de la dependencia del recurso (HILLMAN y DALZIEL, 2003, p. 393). Arthur Andersen, por negligencia o connivencia con los directivos de WorldCom, o porque no descubriera la contabilidad falsa, así como la SEC no evitaron su caída, mientras que el mercado sí que fue eficaz²⁹, puesto que ‘puso en su sitio’ a los que minaban la confianza por falta de transparencia y veracidad.. Lo injusto es que estos gestores, en los que brilla por su ausencia la ética, atraen a los inversores y, en su caída, se los llevan por delante. Un caso típico de cómo una persona válida es Jean-Marie Messier,

de Vivendi, entra en la dinámica en la que el fin justifica todos los medios, utilizando todos los posibles para alcanzar el máximo control.

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

IV. Insuficiencia de la teoría de la agencia tradicional

La teoría de la agencia, o del principal y del agente, considera que la empresa es un *nexus* de relaciones contractuales con distintos grados de vinculación, en la que las interacciones social e individual son vistas como meros agregados de acciones individuales, y en la que el motor central del comportamiento racional es el deseo maximizar la utilidad personal, lo que supone una interpretación cuantitativa del deseo de optimizar³⁰. Pero incluso el sistema de comisión, aunque asegura que los intereses del agente están en la misma línea que los del cliente, no asegura la magnitud de los mismos (RUTHERFORD et al., 2005, p. 629).

Ya la Escuela de Salamanca tiene un enfoque de “a *first-person ethics*: the School’s ethics is centered on the subject agent who is, in the final analysis, the one who has to formulate judgments of morality or of conscience in order to make decisions and to act” (MELÉ, 1999, p. 179), es decir, “an ethics centered on action but ordered to the agent” (MELÉ, 1999 p. 186), que se enmarca en la corriente de pensamiento del neo-institucionalismo económico.

Como es natural, el problema se presenta cuando constatamos que las relaciones unilaterales de que nos habla la teoría del principal-agente, en la realidad son multilaterales, porque son diversas las tareas de las relaciones de la agencia. Además, no todos los accionistas tienen los mismos intereses. El problema es conjugarlo todo. No es fácil organizar los grupos de ‘stakeholders’ porque con frecuencia, tendrán incluso intereses contrapuestos³¹.

“The misconduct of the executives at Enron and WorldCom was not mandated or permitted by the shareholder theory” (CARSON, 2003, p. 391). La teoría de ‘la mano invisible’ de Adam Smith dice que “conducidos por una mano invisible para promover un extremo que no era ninguna parte de su intención. . . Persiguiendo su propio interés, él promueve con frecuencia el de la sociedad más con eficacia que cuando él se propone promoverlo. . .”. No es que la suma del trabajo de cada persona motivado por su egoísmo dé como resultado el interés común, algo no buscado, ya que de unos sumandos de una especie nunca puede resultar una suma de diferente especie, sino que ese interés común surge como consecuencia de que cada actor económico, buscando por supuesto su interés, consigue el bien común al servir con su acción al interés de los demás. Vendiendo estoy ‘satisfaciendo’ el interés del comprador y a la vez consigo alcanzar mi interés, que es cobrar un beneficio (TERMES, 2001, *Antropología del capitalismo*, pp. 214-248). Pero en el modelo de Smith, la persona que posee un negocio lo maneja él y no actúa como agente para otros. Sin embargo, en el capitalismo moderno se da un divorcio agudo entre la propiedad y la gerencia del negocio.

El déficit de información en el principal, las *hidden informations*, que posibilitan *tirarse un farol* al agente (el Dilema del Prisionero (GIBSON, 2003, pp.53-64) en la teoría de los juegos con respecto a las posibles conductas del

agente), implican riesgos morales (*moral hazard*). La investigación empírica muestra que la mayoría de los incentivos se vinculan menos al rendimiento que al tiempo de permanencia y a distintos niveles de remuneración, teniendo en cuenta además, que no hay constancia de que, al contrario de lo propugnado por la teoría de la agencia, sea norma habitual una remuneración estable mayor cuanto mayor es el riesgo de empleo (LÓPEZ R., 2002, pp. 123-134).

Pero los estudios muestran que en situaciones críticas los órganos de control no eliminan casi ninguno de los problemas de la relación Principal-Agente, sino a lo más los encubren o quizá reducen mínimamente³², y además la 'calidad del management' es una magnitud muy difícil de medir y es fácil atribuir al entorno cualquier fracaso. Y existe un límite a los sistemas de control en las instituciones, sobrepasado el cual se generan ambientes de desconfianza que limitan las posibilidades de cooperación interna y reducen la eficiencia. La supervisión excesiva de trabajadores crea una atmósfera de la desconfianza, lo que conlleva menos salud y felicidad (COHAN, 2003, pp. 389-394).

Estos escándalos comentados demuestran la insuficiencia de la perspectiva centrada en la agencia tradicional (YUTHAS et al., 2004, p. 2). Es cierto que como el trabajador o directivo desea la estabilidad en el empleo, no se aprovechará de las oportunidades de obtener un beneficio particular a costa de la empresa, por el riesgo de ser detectado. Es por ello que en la contratación se suele fomentar la permanencia en la empresa estableciendo complementos salariales por antigüedad, sistemas transparentes de promoción interna, privilegios de rango y otros sistemas de incentivos a la lealtad y estabilidad. La supervivencia de la empresa es a menudo mucho más importante para sus empleados que para sus accionistas, que pueden diversificar su riesgo invirtiendo en diversas compañías (JANSSON, 2005, p. 1). Hagamos hincapié en "relevance of agency problems to governance in general, and to the governance of *stakeholder-friendly* firms in particular" (HEATH y NORMAN, 2004, p. 248). Pero incluso KULIK (2005) dibuja un paralelismo entre la cultura de Enron y la teoría de la agencia, poniendo de manifiesto la posibilidad de una utilización irresponsable del poder cuando los incentivos se establecen en el supuesto de una relación pura de la agencia entre la propiedad de la firma y sus empleados, en la que "employees tend to explain their behavior as controlled by governance mechanisms, defined as agency reasoning" (p.358). El razonamiento de la agencia dio pie a los ejecutivos de Enron a una actitud corporativa a través de la organización, que condujo a una norma de comportamiento cultural aceptada: una cultura de la agencia, puesto que aplicaron una teoría del gobierno corporativo como base de su cultura de organización³³, por lo que concluye "the idea that the basis for at least one such improper culture is agency theory" (KULIK, 2005, p. 353).

La teoría de la administración niega que se dé en la realidad la relación pura de la agencia, porque las metas individuales no motivan a los ejecutivos sino que los motivos de los administradores se alinean con los de los principales (DAVIS et al., 1997, p. 20), pero al igual que la agencia, "a culture based purely on stewardship is an equally unlikely and unbalanced solution" (KULIK, 2005, p.357).

Así las cosas, una globalización humanizadora necesita de "una ética de la responsabilidad solidaria, que no puede ofrecer ni el utilitarismo, ni el mero deontologismo kantiano, ni el comunitarismo neoaristotélico o hegeliano, ni el pragmatismo contextualista (...). Una ética universalista (...). Lo único que puede impedir la marginación es la

universalización (...), la apertura radical al otro (...). Éste es el reto de la responsabilidad global” (CONILL, 2000, pp. 6 s).

V. El modelo antropológico: una visión integradora.

Se necesita un líder, movido por una visión trascendental, que capacita un proyecto común superando el tiempo y el espacio, superando la motivación externa y la interna. El liderazgo moral del que dirige es “truly inspirational and deeply emotional” mientras que el del que se dedica a manejar “is routine moral sensitivity” (CIULLA, p. 87). Para mover a las personas –motivándolas y estimulándolas- el líder requiere una vida emocional rica, que no es equivalente a comportarse emocionalmente. Actuar éticamente es lo que posibilita que alcancemos éxitos financieros. Habremos de renunciar a ciertos beneficios a corto plazo (muchas veces es el enriquecimiento acelerado y sobre bases ilícitas³⁴) para conseguir a largo plazo lo que permite el desarrollo integral de las personas, porque encerrarse en el corto plazo es algo ajeno al liderazgo. Ha de evitar lo que atenta contra la vida y dignidad de las personas y que hace olvidar el entorno, es decir, el medio ambiente, la sociedad, sus mismos empleados y los que son más importantes, sus clientes. Es necesaria por tanto la responsabilidad social y el liderazgo transformacional. Los líderes transformacionales auténticos no son moralmente neutrales; más bien, “their actions aim toward noble ends, legitimate means, and fair consequences” (CIULLA, p. 193). El líder es el que busca que las personas actúen por una motivación trascendental. El líder lo es porque los demás se lo reconocen, como fruto de la interrelación con el grupo: tiene capacidad de advertir y aprovechar las oportunidades, identificando los valores, reaccionando consecuentemente, sin cubrir ni mentir las actuaciones no-éticas, portándolos en su mismo actuar porque la mala conducta tumba cualquier posición teórica en ética de una empresa, y reforzándolos con políticas de organización apropiadas, y sabe sacar lo mejor que todos llevamos dentro, evitando que las responsabilidades se difuminen y los objetivos no se cumplan. Su labor versa sobre lo que hay que hacer, porque la indefinición provoca desorientación. Por supuesto, como las relaciones humanas están basadas en la confianza, o es ético o no es líder, evitando los excesos de confianza y de optimismo³⁵.

Podemos seguir el enfoque de SCHEIN (1985) de los cinco mecanismos de que dispondrían los líderes para crear y reforzar los aspectos de su cultura empresarial: “attention focusing, reaction to crises, role modeling, rewards allocation and criteria for hiring and firing” (SIMS y BRINKMAN, 2003, p. 243). Los ejecutivos de Enron los utilizaron de tal manera que abrían la puerta a la falta de ética. Los empleados observan el comportamiento de los líderes para descubrir qué se valora en la organización. Entonces aquellos les recompensan el comportamiento acorde con esos valores. Y en este caso se recompensó a individuos que abrazaron la cultura agresiva, individualista, avariciosa de Enron, basada en beneficios a corto plazo, una voluntad de ganar a toda costa, y donde se castiga al que no colabora (SIMS y BRINKMAN, 2003, p. 247 ss). La verdad y sus consecuencias no fueron precisamente un activo de Enron. Y es que el fin último de la empresa no es maximizar la ganancia del accionista, sino proporcionar una oportunidad para que los ‘stakeholder’ se desarrollen material y moralmente con las relaciones que establecen³⁶.

Diversas iniciativas como un órgano coordinado, sanciones públicas, reforma interna, control de cuentas, investigar al investigador, rotación de auditores, ‘ranking’ de entidades, asunción de riesgos, más controles, responsabilidad bancaria, etc., ayudarían a evitar las maneras erróneas de actuar comentadas en este artículo, pues

esperar a la sanción del mercado supone un quebranto para terceros inocentes. Existen dos enfoques principalmente sobre los códigos: el americano como 'centro de servicios' y el centroeuropeo como 'foro de diálogo' (LOZANO y SAUQUET, 1999, pp. 203-217, así como JOSE y THIBODEAUX, 1999, pp. 133 -143). Se ha de evitar que los gobiernos, de por sí intervencionistas,³⁷ pretendan entrometerse en lo que es privativo de los órganos de administración y dirección de las empresas, en los términos previstos en sus estatutos. La literatura empírica apoya la tesis de que los grandes accionistas ejercen una labor de control de gestión y refuta la tesis de que los gestores se aprovechan de su poder de voto en el consejo para la obtención de mayores salarios (BOLSA DE MADRID, 2002, pp. 73-77).

Porque el dilema moral está en cooperar de buena fe o fingir cooperación por razones estratégicas. "Enron ethics means (still ironically) that business ethics is a question of organizational 'deep' culture rather than of cultural artifacts like ethics codes, ethics officers and the like" (SIMS y BRINKMAN, 2003, p. 243). Las leyes penales hacen que la gente se preocupe de lo que es legal en vez de lo que es ético, porque hemos convertido lo que eran cuestiones morales en cuestiones de técnica jurídica, buscando modos originales de eludir la ley, y así, ejecutivos honrados, terminan imitando los mismos juegos legales de los ejecutivos deshonestos.

VI. Conclusiones.

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

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

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

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

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

Ante esta situación, y puesto que muchas veces las consecuencias de una actuación falta de ética tarda en producir sus consecuencias indeseables, comprobamos la necesidad del líder, cuya motivación trascendental le permite ejercer las virtudes, llevando a la práctica el modelo antropológico. Su liderazgo actúa sobre la base de la visión de conjunto –tanto espacial como temporal-, que arrastre a todo el equipo empresarial a evitar el comportamiento cortoplacista no ético. Y aunque su liderazgo es condición necesaria para evitar que los intereses propios justifiquen cualquier fin, no es suficiente. La clave está en recordar la historia siempre que ha habido tal similitud en el desarrollo de los hechos. Sólo esa actualización del pasado puede facilitar la huida de la visión miope del corto plazo, que se agota en lo inmediato, por la del largo plazo, que conjuga la prudencia y evita la especulación malsana, la corrupción. De esta manera se facilita al responsable de los hechos desencadenados por su visión cortoplacista y parcial, propia de encerrarse en sus solos intereses, la salida de ese círculo vicioso, ajeno a la realidad.

VII. Bibliografía.

- ALI, A.J., R. C. CAMP y M. GIBBS: 2005, “The concept of ‘free agency’ in monotheistic religions: implications for global business”, *Journal of Business Ethics* 60(1), 103-112.
- ANDERSON, R. C., S. A. MANSI, y D. M. REEB: 2003, “Founding family ownership and the agency cost of debt”, *Journal of Financial Economics* 68(2), 263–285.
- ARGANDOÑA, A.: 1995, “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y mercados financieros”, en ARGANDOÑA, A. (ed.), *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros* (Fundación BBV, Madrid), pp. 21-48.
- ARGANDOÑA, A.: 1999, “Las empresas ante la corrupción”, *Papeles de Ética, Economía y Dirección* 4, 1-11.
- ARGANDOÑA, A.: 1999, “Business ethics in Spain”, *Journal of Business Ethics* 22(3), 155-173.
- ARGANDOÑA, A.: 1999, “Ethics in finance and public policy: the Ibercorp case”, *Journal of Business Ethics* 22(3), 219-231.
- ARGANDOÑA, A.: 2003, “Private-to private corruption”, *Journal of Business Ethics* 47(3), 253-267.
- ARJOON, S.: 2005, “Corporate governance: an ethical perspective”, *Journal of Business Ethics* 61(4), 343-352.
- BANCO DE ESPAÑA: 2002, Discurso de presentación del *Informe anual 2001* pronunciado por el Gobernador (Banco de España, Madrid).
- BAZERMAN, M. H., D. A. MOORE, Ph. E. TETLOCK y LI. TANLU: 2006, “Reports of solving the conflicts of interest in auditing are highly exaggerated”, *The Academy of Management Review* 31(1), 43-49.
- BLAKE, J., R. BOND, O. AMAT y E. OLIVERAS: 2000, “The ethics of creative accounting some spanish evidence”, *Business Ethics, A European Review* 9(3), 136-142.
- BOLSA DE MADRID: 2002, “Participaciones significativas y gobierno corporativo”, *Working papers* 114, 73-77.
- BOLSA DE MADRID: 2003, “Enrique Aldama”, *Working papers* 116, 69-73.
- BRAGUES, G.: 2006, “Seek the good life, not money: the aristotelian approach to business ethics”, *Journal of Business Ethics* 67(4), 341-357.

- BRAMMER, St. y A. MILLINGTON: 2003, "The effect of stakeholder preferences, organizational structure and industry type on corporate community involvement", *Journal of Business Ethics* 45(3), 213–226.
- BRANDT, M.W. y O. KANG: 2004, "On the relationship between the conditional mean and volatility of stock returns: a latent VAR approach", *Journal of Financial Economics* 72(2), 217–257.
- BROUSSINE, M. y C. MILLER: 2005, "Leadership, ethical dilemmas and 'good' authority in public service partnership working", *Business Ethics, A European Review* 14(4), 379-391.
- BROWN, M. T.: 2006, "Corporate integrity and public interest: a relational approach to business ethics and leadership", *Journal of Business Ethics* 66(1), 11-18.
- BRUHL, R.H.: 2003, "A possible solution to the principal-agent problem posed by the contemporary corporate CEO", *Journal of Business Ethics* 48(4), 401–402.
- BUCHHOLZ, R. A. y S. B. ROSENTHAL: 2004, "Stakeholder theory and public policy: how governments matter", *Journal of Business Ethics* 41(2), 143–153.
- BUCHHOLZ, R. A. y S. B. ROSENTHAL: 2005, "Toward a contemporary conceptual framework for stakeholder theory", *Journal of Business Ethics* 58(1), 137–148.
- BUCHHOLZ, R. A. y S. B. ROSENTHAL: 2006, "Integrating ethics all the way through: the issue of moral agency reconsidered", *Journal of Business Ethics* 66(2-3), 233-239.
- CALDWELL, C., R. KARRI y P. VOLLMAR: 2006, "Principal theory and principle theory: ethical governance from the follower's perspective", *Journal of Business Ethics* 66(2-3), 207-223.
- CARSON, Th. L.: 2003, "Self-interest and business ethics: some lessons of the recent corporate scandals", *Journal of Business Ethics* 43(4), 389-394.
- CHILDS, P.D., D.C. MAUER, y St.H. OTT: 2005, "Interactions of corporate financing and investment decisions: the effects of agency conflicts", *Journal of Financial Economics* 76(3), 667–690.
- CHUNG, J. y G.S. MONROE: 2003, "Exploring social desirability bias", *Journal of Business Ethics* 44(4), 291–302.
- CIULLA, J.B. ed.: 2004, *Ethics, the Heart of Leadership*, 2ªed. (Praeger, Westport, CT).
- COHAN, J.A.: 2002, "'I didn't know' an 'I was only doing my job': has corporate governance careened out of control? A case study of Enron's information myopia", *Journal of Business Ethics* 40(3), 275-299.
- CONILL, J.: 2000, "Globalización y ética económica", en *Papeles de Ética, Economía y Dirección* 5, pp. 1-8.
- COSTA, J. D.: 1999, *El imperativo ético: por qué el liderazgo moral es un buen negocio* (Paidós Ibérica, Barcelona).
- COWTON, C.J.: 2002, "Integrity, responsibility and affinity: three aspects of ethics in banking", *Business Ethics, A European Review* 11(4), 393-400.
- DAVIS, J.H., F.D. SCHOORMAN y L. DONALDSON: 1997, "Toward a Stewardship Theory of Management", *The Academy of Management Review* 22(1), 20-47.
- DAVIS, J.H., F.D. SCHOORMAN y L. DONALDSON: 1997, "Davis, Schoorman, and Donaldson reply: the distinctiveness of agency theory and stewardship theory", *The Academy of Management Review* 22(3), 611-613.
- DAVIS, P.: 1998, "Co-operative Managers: Servants or Leaders? Towards a New Model of Co-operative Leadership", en *The world of co-operative enterprise 1998* (Plunkett Foundation, Oxford), pp. 55-64.
- DIJK, M. van: 2000, "The influence of publication of financial statements, risk of takeover and financial position of the auditee on public auditors' unethical behavior", *Journal of Business Ethics* 28(4), 297-305.
- DILLARD, J. F. y K. YUTHAS: 2002, "Ethical audit decisions: a structuration perspective", *Journal of Business Ethics* 36(1-2), 49-64.
- DODD, P. y J.B. WARNER: 1983, "On corporate governance: a study of proxy contests", *Journal of Financial Economics* 11(1-4), 401-438.
- DOUGLAS B., J.: 2006, "Moral intuitions versus game theory: a response to Marcoux on résumé embellishing", *Journal of Business Ethics* 67(2), 181-189.
- DURÁ V., J.L.: 1999, "Ethics in finance and public policy: the Ibercorp case", *Journal of Business Ethics* 22(3), 273-280.
- ERDOGAN, B., LIDEN, R. C. y KRAIMER, M. L.: 2006, "Justice and leader-member exchange: the moderating role of organizational culture", *Academy of Management Journal* 49(2), 395-406.
- ESCOLÁ, R.: 1994, "La corrupción y el mundo empresarial en Ética, mercado y negocios", *II Coloquio de ética empresarial y económica* (EUNSA, Pamplona 1994), pp. 152-154.
- FARRELL, B. y D. COBBIN: 2000, "An analysis of the ethical environment of the international accounting profession", *Business Ethics, A European Review* 9(1), 20-30.
- FERNÁNDEZ, P.: 1996, *Opciones, Futuros e Instrumentos Derivados*, (Deusto, Bilbao).

- FONTRODONA, J. y A.J.G. SISON: 2006, "The nature of the firm, agency theory and shareholder theory: a critique from philosophical anthropology", *Journal of Business Ethics* 66(1), 33-42.
- GALIE, P. J. y BOPST, C.: 2006, "Machiavelli & modern business: realist thought in contemporary corporate leadership manuals", *Journal of Business Ethics* 65(3), 235-250.
- GALBRAITH, J.K.: 1993, *Breve historia de la euforia financiera* (Ariel, Barcelona).
- GALBRAITH, J. R.: 2002, *Designing organizations: an executive guide to strategy, structure, and process* (Jossey-Bass, San Francisco, CA).
- GANDZ, J. y F. G. BIRD: 1996, "The Ethics of Empowerment", *Journal of Business Ethics* 15(4), 383-392.
- GIBSON, K.: 2003, "Games students play: incorporating the prisoner's dilemma in teaching business ethics", *Journal of Business Ethics* 48(1), 53-64.
- GILDER, G.: 1984, *Riqueza y pobreza* (Instituto de Estudios Económicos, Madrid).
- GÓMEZ RIVAS, L.: 1999, "Business ethics and the history of economics in Spain, the school of Salamanca: a bibliography", *Journal of Business Ethics* 22(3), 191-202.
- GONZÁLEZ MALAXECHEVERRÍA, A.: 1996, "El fraude y la corrupción. Actuación del auditor interno moderno", *Revista de Auditoría Interna* 45(2º), pp. 18-23.
- GREGG, S.: 2001, *Corporation and corporate governance: a return to first principles* (The Centre for Independent Studies, Sidney).
- GRENADIER, St.R. y N. WANG: 2005, "Investment timing, agency, and information", *Journal of Financial Economics* 75(3), 493-533.
- GROJEAN, M.W., Ch. J. RESICK, M. W. DICKSON y D. B. SMITH: 2004, "Leaders, values, and organizational climate: examining leadership strategies for establishing an organizational climate regarding ethics", *Journal of Business Ethics* 55(3), 223-241.
- GWARTNEY, J. y R. LAWSON, W. PARK y Ch. SKIPTOR: 2002, "La libertad económica en el mundo", *Informe Anual 2001* (The Fraser Institute, Vancouver, publicado por Círculo de Empresarios, Madrid).
- HARVEY, C.R., K. V. LINS y A. H. ROPER: 2004, "The effect of capital structure when expected agency costs are extreme", *Journal of Financial Economics* 74(1), 3-30.
- HEATH, J. y W. NORMAN: 2004, "Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era?", *Journal of Business Ethics* 53(3), 247-265.
- HILLMAN, A. J. y Th. DALZIEL: 2003, "Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives", *Academy of Management Review* 28(3), 383-396.
- HOFSTEDE, G.: 1980, *Culture's consequences. International differences in world-related values* (Sage, Beverly Hills).
- HOFSTEDE, G.: 1991, *Cultures and organizations: Software of the mind* (McGraw-Hill, Londres).
- INFORME DEL COMITÉ SOBRE LOS ASPECTOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES: 1994, *Boletín del Instituto de Contabilidad y de Auditoría de Cuentas : (BOICAC)* 18, pp. 95-119.
- INTERNATIONAL MONETARY FOUND: 1997, *World Economic Outlook*, (march, Washington DC).
- JANSSON, E.: 2005, "The stakeholder model: the influence of the ownership and governance structures", *Journal of Business Ethics* 56(1), 1-13.
- JENSEN, M.C.; W. H. St MECKLING: 1976, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", en *Journal of Financial Economics* 3(4), 305-360.
- JOSE, A. y M. S. THIBODEAUX: 1999, M. S., Manager's perspectives of institutionalization of ethics, en *Journal of Business Ethics*, 22(2), pp. 133 -143.
- KALER, J.: 2002, "Responsability, accountability and governance", *Business Ethics, a European Review* 11(4), 327-334.
- KNIGHTS, D. y M. O'LEARY: 2005, "Reflecting on corporate scandals: the failure of ethical leadership", *Business Ethics, A European Review* 14(4), 359-366.
- KNIGHTS, D. y M. O'LEARY: 2006, "Leadership, ethics and responsibility to the other", *Journal of Business Ethics* 67(2), 125-137.
- KRUGMAN, P. R.: 1997, *La organización espontánea de la economía : The self-organizing economy* (Antoni Bosch Ed., Barcelona).
- KRUGMAN, P. R.: 2000, *La globalización de la economía y las crisis financieras* Fund.P.B.de la M, Conde de Fenosa, La Coruña).
- KULIK, B.W.: 2005, "Agency theory, reasoning and culture at Enron: in search of a solution *Journal of Business Ethics* 59(4), 347-360.

- LAMPEDUSA, G.T. di: 2002, *El Gatopardo* (Espasa Calpe, Madrid).
- LANGENBERG, S.: 2004, "Parrèsiasitic stakeholders: a different approach to ethical institutions", *Journal of Business Ethics* 53(1-2), 39-50.
- LAWTON, A.: 2003, "The Enron story: you can fool some of the people some of the time...", *Business Ethics, a European Review* 12(1), 4-22.
- LEWIS, M.: 1990, *El póquer del mentiroso* (Ariel, Barcelona).
- LOCKE, E.A. y G. P. LATHAM: 2004, What should we do about motivation theory? Six recommendations for the twenty-first century, *Academy of Management Review* 29(3), 388-403.
- LÓPEZ CABARCOS, M^a A. Y P. VÁZQUEZ RODRÍGUEZ: 2002, "¿Puede certificarse el comportamiento ético?", *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa* 8(2), 133-148.
- LÓPEZ RODRÍGUEZ, J.: 2002, "Riesgo empresarial y retribución de directivos: una literatura más relevante desde la teoría de la agencia", *Revista de economía y empresa* 17(46), 123-134.
- LOZANO, J. M. y A. SAUQUET: 1999, "Integrating business and ethical values through practitioner dialogue", en *Journal of Business Ethics* 22(3), 203-217.
- LUNA AROCAS, R.: 2003, "El papel de la motivación financiera y la motivación de logro en la dirección estratégica de recursos humanos", *Revista europea de dirección y economía de la empresa* 12(1), 205-215.
- MARREWIJK, M.van: 2003, "Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: between agency and communion", *Journal of Business Ethics* 44(2-3), 95-105
- MARREWIJK, M. van, I. WUISMAN, W. D. CLEYN, J. TIMMERS, V. PANAPANANAN y L. LINNANEN: 2004, "A phase-wise development approach to business excellence: towards an innovative, stakeholder-oriented assessment tool for organizational excellence and CSR", *Journal of Business Ethics* 55(2), 83-98.
- MEHRA, A. y T. K. DASS: 2006, "Leadership can be taught: a bold approach for a complex world.", *The Academy of Management Review* 31(2), 493-495.
- MELE, D.: 1996, "Aspectos éticos de los mercados de los valores" en *Curso de bolsa y mercados financieros* (IAF, Ariel, Barcelona), pp. 486-507.
- MELÉ, D.: 1999, "Early business ethics in Spain: the Salamanca School (1526-1614)", *Journal of Business Ethics* 22(3), 175-189.
- MILLMAN, G.J.: 1995, *Especuladores internacionales: los nuevos vándalos* (Deusto, Bilbao).
- MOORE, D. A., Ph. E. TETLOCK, LI. TANLU y M. H. BAZERMAN: 2006, "Conflicts of interest and the case of auditor independence: moral seduction and strategic issue cycling", *The Academy of Management Review* 31(1), 10-29.
- MORRIS, T.: 1997, *Si Aristóteles dirigiera la General Motors* (Planeta, Barcelona).
- MILLS, Q.: 2003, *Wheel, deal, and steal: deceptive accounting, deceitful CEOs, and ineffective reforms* (Financial Times Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ).
- NELSON, M. W.: 2006, "Ameliorating conflicts of interest in auditing: effects of recent reforms on auditors and their clients", *The Academy of Management Review* 31(1), 10-29.
- NIELSEN, R.P.: 2003, "Corruption networks and implications for ethical corruption reform", *Journal of Business Ethics* 42(2), 125-149.
- OLLER, N.: 1999, *La febre d'or, I (La Pujada)* (Edicions 62, Barcelona).
- OLLER, N.: 1999, *La febre d'or, II (L'Estimbada)* (Edicions 62, Barcelona).
- PEÑALVA, F.: 2002, *Understanding the downfall of Enron* (IESE, Barcelona).
- PICCOLO, R. F. y J. A. COLQUITT: 2006, "Transformational leadership and job behaviors: the mediating role of core job characteristics", *Academy of Management Journal* 49(2), 327-340.
- PIETY, M. G.: 2004, 'The long term: capitalism and culture in the new millennium', *Journal of Business Ethics* 51(2), 103-118.
- PORTER, L.W., R. M. STEERS, R. T. MOWDAY y P. V. BOULIAN: 1974, "Organizational commitment, job satisfaction, and turnover among psychiatric technicians", *Journal of applied psychology* 59, 603-609.
- POWERS, W., R. TROUBH y H. WINOKUR: 2002, *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. Enron Corporation* (Houston).
- RASCHE, A. y D. E. ESSER: 2006, "From stakeholder management to stakeholder accountability (applying habermasian discourse ethics to accountability research)", *Journal of Business Ethics* 65(3), 251-267.
- REYNOLDS, S. J., F. C. SCHULTZ y D. R. HEKMAN: 2006, "Stakeholder theory and managerial decision-making: constraints and implications of balancing stakeholder interests", *Journal of Business Ethics* 64(3), 285-301.

- RUTHERFORD, R.C., T. M. SPRINGER y A. YAVAS: 2005, "Conflicts between principals and agents: evidence from residential brokerage", *Journal of Financial Economics* 76(3), 627–665.
- SCALET, S.: 2006, "Prisoner's dilemmas, cooperative norms, and codes of business ethics", *Journal of Business Ethics* 65(4), 309-323.
- SCHEIN, E.: 1985, *Organizational culture and leadership* (Jossey-Bass, San Francisco).
- SCHUMPETER, J.A.: 1983, *Capitalismo, socialismo y democracia* (Orbis, Barcelona).
- SCHWEITZER, M.E., L. ORDOÑEZ y B. DOUMA: 2004, "Goal setting as a motivator of unethical behavior", *Academy of Management Journal* 47(3), 422–432.
- SIMS, R.R. y J. BRINKMAN: 2002, "Leaders as moral role models: the case of John Gutfreund at Salomon Brothers", en *Journal of Business Ethics* 35(4), 327-339.
- SIMS, R.R. y J. BRINKMAN: 2003, "Enron ethics (or: Culture matters more than codes)", en *Journal of Business Ethics* 45(3), 243-256.
- SLAUGHTER, M. y Ph. SWAGEL: 1997, *The effect of globalization on wages in the advanced economies* (IMF, Washington).
- SPAEMANN, R.: 2003, *Límites, acerca de la dimensión ética del actuar*, (Eiunsa, Madrid).
- STEERS, R.M., R. T. MOWDAY y D. L. SHAPIRO: 2004, "The future of work motivation theory", *Academy of Management Review* 29(3), 379–387.
- STEURER, R., M. E. LANGER, A. KONRAD, y A. MARTINUZZI: 2005, "Corporations, stakeholders and sustainable development I: a theoretical exploration of business–society relations", *Journal of Business Ethics* 61(3), 263-281.
- TERMES, R.: 2001, *Inversión y coste de capital* (McGraw-Hill, Madrid).
- TERMES, R.: 2001, *Antropología del capitalismo* (Rialp, Madrid).
- THE HERITAGE FOUNDATION: 2002, *2001 Annual Report*, (Washington).
- TONGE, A., L. GREER y A. LAWTON: 2003, "The Enron story: you can fool some of the people some of the time...", *Business Ethics, a European Review* 12(1), 4-22.
- TWAIN, M.: 2000, *Las aventuras de Huckleberry Finn* (ed.SM, Madrid).
- VELAMURI, S. R. y S. VENKATARAMAN: 2005, "Why stakeholder and stockholder theories are not necessarily contradictory: a knightian insight", *Journal of Business Ethics* 61(3), 249-262.
- VERA-MUÑOZ, S. C.: 2005, "Corporate governance reforms: redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness", *Journal of Business Ethics* 62(2), 115-127.
- VILLALONGA, Ll.: 1969, *Bearn o La Sala de las Muñecas* (Ed.Seix Barral, Barcelona).
- WAGNER-TSUKAMOTO, S.: 2005, "An economic approach to business ethics: moral agency of the firm and the enabling and constraining effects of economic institutions and interactions in a market economy", *Journal of Business Ethics* 60(1), 75-89.
- WANG, H., K. S. LAW, R. D. HACKETT, D. WANG y Z. X. CHEN: 2005, "Leader-member exchange as a mediator of the relationship between transformational leadership and followers' performance and organizational citizenship behavior", *Academy of Management Journal* 48(3), 420–432.
- WATKINS, A. y R. P. HILL: 2005, "The Impact of Personal and Organizational Moral Philosophies on Marketing Exchange Relationships: A Simulation Using the Prisoner's Dilemma Game", *Journal of Business Ethics* 62(3), 253 - 265.
- WEBER, M.: 1905, *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism [and Other Writings]* (Penguin, New York, NY).
- WHETSTONE, J. Th.: 2005, "A framework for organizational virtue: the interrelationship of mission, culture and leadership", *Business Ethics, A European Review* 14(4), 367-378.
- WOODBINE, G. F. y D. TAYLOR: 2006, "Moral Choice in an Agency Framework: The Search for a Set of Motivational Typologies", *Journal of Business Ethics* 63(3), 261-277.
- YUTHAS, K., J. F. DILLARD y R. K. ROGERS: 2004, "Beyond agency and structure: triple-Loop learning", *Journal of Business Ethics* 51(2), 229-243
- ZOLA, E.: 2001, *El dinero* (Debate, Madrid).
- PÁGINAS WEB
 FINANCIAL TIMES: www.ft.com
 THE WALL STREET JOURNAL: www.wsj.com

¹ "(...) white-collar crime is cyclical, always re-emerging in economic boom times" : KULIK, 2005, p. 357.

² “In the field of its highest development, in the United States, the pursuit of wealth, stripped of its religious and ethical meaning, tends to become associated with purely mundane passions, which often actually give it the character of sport” (p. 124). WEBER, M.. 2001 (1905): *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism [and Other Writings]*, Penguin, New York, NY.

³ “La fácil disponibilidad de dinero destruyó el antiguo orden feudal”: MILLMAN, 1995, p. 57.

⁴ “La massa és rutinària, incrédula, sempre refractària a tota innovació.”: OLLER, 1999, I, p. 84.

⁵ “Los especuladores en futuros, lo mismo que las compañías de seguros, ganan dinero asumiendo riesgos. Debido a que se dispone de este seguro, un mayor número de personas están dispuestas a invertir en valores ... y ... puede tomar prestado más dinero y más barato de lo que podría hacerlo si no existiera ninguna Bolsa de futuros”: MILLMAN, 1995, p.164.

⁶ “Lo que tenemos que hacer es cumplir con nuestro deber, sin importarnos si nos ven o no. ¿Es que no tienes principios?”: TWAIN, 2000, p.332.

⁷ “Durante el movimiento desbordante de las absorciones de empresas que tuvo lugar a mediados de los años ochenta, los arbitristas que disponían de información confidencial acerca de los planes de los ‘tiburones’ compraban acciones a bajo precio y las vendían enseguida para obtener unos beneficios indecentes cuando esos tiburones atacaban. Esto es ilegal, por supuesto, pero es algo peor: es intelectualmente vulgar: equivale a romper el escaparate de una joyería y llevarse un collar. Los profesionales de este tipo poco imaginativo de arbitraje parecen y actúan como maleantes. Ellos imprimieron en nuestras mentes la imagen indeleble del operador triunfante del mercado de los años ochenta: amoral, despiadado, jactancioso, de mala fama y sobre todo codicioso”: MILLMAN, 1995, p.278.

⁸ “Michael Milken concibió un modo de transformar los bonos de las compañías más estables en bonos basura: la adquisición por apalancamiento de dichas empresas”: LEWIS, 1990, p.252.

“Each incremental action was part of a slippery slope, and the accumulated efforts at concealment eventually resulted in flagrant improprieties”: COHAN, 2002, p.297.

⁹ “(...) porque en toda tragedia, ayudando al destino, existen causas múltiples, al parecer minúsculas, que lo organizan y lo llevan a término. Tales causas son ciegas y se ignoran unas a otras, cosa que no les impide maniobrar con la exactitud de un instrumento de precisión”: VILLALONGA, 1969, p.199.

¹⁰ “Por lo general, los altos rendimientos significan altos riesgos de devaluación”: MILLMAN, 1995, p.170.

¹¹ Se puede engañar a algunos durante algún tiempo, pero al final...: TONGE et al., 2003.

¹² “Pasé gran parte de mi vida laboral inventando mentiras lógicas como aquella. La mayoría de las veces que el mercado se movía nadie tenía la menor idea de por qué. Un hombre que es capaz de explicar un buen cuento puede ganarse muy bien la vida como broker. (...). Si eres capaz, como era el caso, de comprar riesgo a bajo precio a un inversor y de vendérselo a otro caro, puedes hacer dinero sin correr el menor riesgo. Y eso es lo que hicimos”: LEWIS 1990, p.215.

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

¹³ “Se pasan más tiempo maquinando estrategias que preguntándose si deberían realizar los tratos. Básicamente suponen que cualquier cosa que posibilite su enriquecimiento también debe ser buena para el mundo”: LEWIS, 1990, p.255. “Dicho de otro modo, no pensaban sino que negociaban”: LEWIS, 1990, p.268.

¹⁴ “Una llei providencial que, de tant en tant, desperta l’afany de riqueses, i vénen aquestes febrades a enterbolir el seny i els ulls de la multitud desconfiada, i a llançar fins el mateix avaro pel mar de l’especulació. Doncs això és necessari, perquè sols així es restitueix al comú allò que l’egoisme li roba. Sols així poden tornar-se al torrent circulatori les riqueses que la por havia empantanega i les que la cobdícia de l’avaro anava entaforant. Sols així es concentren en mans intel·ligents i útils aquests grans capitals que la indústria, el comerç i el progrés general reclamen”: OLLER, 1999, I, pp.84 s.

¹⁵ “El dinero fácil espoleaba una cultura de codicia... Parecía que los políticos y los burócratas no habían estado ociosos mientras los especuladores se hacían ricos”: MILLMAN, 1995, p.207.

¹⁶ “(...) que no sap, en fi, respectar la dignitat de l’entitat col·lectiva ni la propia individual”: OLLER, 1999, p. 3.

¹⁷ “(...) convenia a sa salut i als interessos de la casa allò que feia” (...), sense gens de malícia en cap de sos actes, no s’adonava poc ni molt del desamor i el menyspreu que anava guanyant-se entre els seus. Ell els estimava com abans; no creia haver-los ofès en res: ¿per què ni tan sols sospitar la pèrdua d’estimació de qu’era objecte?”: OLLER, 1999, II, p.33.

¹⁸ “(...) perquè treballant, per talent que es tingui, no es guanya tant ni tan de pressa com en el joc, però tampoc els perdreu com ell; que els diners del joc no duren gaire, i els que es fiquen a la Borsa a mi em sembla que s'embarquen en un globo de paper. El globo els enlaira per ensenyar-los panorames encisadors; però tot plegat s'encén, i... barrabum! a baix!... De la batzegada es queden tots sense ossos, ni vestits, ni res”: OLLER, 1999, II, p.179.

¹⁹ “Los operadores actuaban como si cada día fuese el último. Este punto de vista les permitía, a corto plazo, explotar la debilidad de sus clientes, sin preocuparse por los efectos a largo plazo de las relaciones con los mismos”: LEWIS, 1990, p.121.

²⁰ Una característica de funcionamiento dominante de los subsistemas de corrupción es que son redes relativamente estables más bien que acontecimientos excepcionales, independientes e individuales: NIELSEN, 2003, pp.125-149.

²¹ “(...) private-to-public corruption has been widely studied (.../...). In contrast, private-to-private corruption has been much less studied and only recently has started to receive special attention”: ARGANDOÑA, 2003, p.253.

²² “Sin embargo, el librarse de un riesgo económico significa a menudo asumir otro riesgo: el riesgo contable”: MILLMAN, 1995, p.223.

²³ “Si hice un mal negocio, ello se debe a que no estaba negociando (...). Dijo que las decisiones más acertadas que había tomado en su vida fueron completamente inesperadas, y contra todas las convenciones (...). Era estimulante oír una defensa de lo impredecible en una época de carreras meticulosamente planificadas”: LEWIS, 1990, p.286.

²⁴ “Antes de proseguir, tal vez no sea inútil advertir que si bien vamos a utilizar el instrumento contable para conducir el hilo de nuestros argumentos, el hincapié debe recaer sobre las ideas y ante todo sobre la motivación de las decisiones. Alguien ha dicho que el contable piensa que dirige la empresa porque establece su balance y que esto es lo mismo que si los faros pensarán que conducen el coche porque iluminan la carretera. Sin luz evidentemente no se puede conducir, pero si a pesar de todo el conductor dirige mal el coche, los faros no harán otra cosa que alumbrar la catástrofe. Vamos pues a servirnos de los números pensando que lo hacemos tan sólo en la medida en que nos es necesario para aclarar y fijar las ideas”: TERMES, 2001, *Inversión y coste de capital*, p.62.

²⁵ “I no oblidis que ho fa per tots vosaltres, per tota la família, i fins per la humanitat, a la qual tots ens devem. ¿Tu em retreus l'amor propi?... Sí, que n'hi poso, s'í; però jo et dic que, sense aquesta palanca, no es mou mai res”: OLLER, 1999, I, p.188.

Para conocer la realidad el conocimiento puramente intelectual no es suficiente y en cierto sentido podemos llamarlo irreal. Las emociones completan el conocimiento de la realidad: como en un cuadro, la luz de la evidencia junto con las sombras de las emociones, porque sin el juego de las sombras y las luces no habrá cuadro. Es una manifestación más de que la clave está en no excluir ningún aspecto de la realidad. Pero si sólo hay emociones la subjetividad nos alejará de la realidad y nos la hará ver distorsionada.

²⁶ “Para la criatura humana no hay mayor placer que el de gritar ‘¡la culpa es tuya!’”: LAMPEDUSA, 2002, p.122 s.

“¿No comprendes –solía decirme– que el tramposo o el estafador difícilmente se consideran a sí mismos como tales? Los tramposos se hacen mil arreglos a fin de quedar en buen lugar, cosa que ciertamente no entraña perversión, sino error. Desengáñate, Juan el cochero no vuelca el carruaje por maldad, sino por impericia”: VILLALONGA, 1969, p.37.

²⁷ “An improved ethical quality in the dealings, generating trust, improving communication and establishing long-term relationships with joint added value, results in higher competitiveness and greater creation of wealth”: DURÁ, 1999, p.280.

²⁸ The report blamed numerous factors for these failings: ‘A flawed idea, self-enrichment by employees, inadequately designed controls, poor implementation, inattentive oversight, simple and not-so-simple accounting mistakes, and overreaching in a culture that appears to have encouraged pushing the limits’”: COHAN, 2003, p.277.

²⁹ “Los mercados ... adquirieron pronto tal dimensión y poder que todos los gobiernos del mundo resultaron incapaces de controlarlos. Lo mismo que los vándalos que conquistaron el imperio romano, ellos derribaron el imperio burocrático que en otro tiempo controlaba las finanzas internacionales”: MILLMAN, 1995, p.37.

³⁰ “Principal-agent theory deals with situations in which one person, the principal, wants to induce another, the agent, to perform some task that it is in the principal's interest, but not necessarily the agent's. The principal can achieve this effect either through moral suasion (in effect, changing the agent's intentional states in order to make him more disposed towards performance of the task), or through the provision of incentives”: HEATH y NORMAN, 2004, p.252.

³¹ “Agency theory as such is neutral about who can be principals and agents; so a stakeholder theory can, and should, be concerned about agency problems that would arise if various stakeholders (and not just shareholders) act as principals”: HEATH y NORMAN, 2004, p.263.

³² “In my opinion, the true purpose of corporations is to make society better off, and to create societal wealth, not just to create wealth for shareholders. To accomplish this, the corporation must be viewed as a holistic blend of constituencies with multiple and changing interests, neither a shareholder-centric model nor a stakeholder model, but a corporate constituency model, that balances the two”: COHAN, 2003, p.291. De nuevo esta opinión constata la visión incompleta del modelo de la primacía del accionista, porque sólo contempla una parte de la realidad. Además, ese enfoque no tendrá en cuenta aquello que no afecte al precio.

“When acting to fulfil their fiduciary duties to society and stakeholders at large within certain parameters, directors need not fear legal action on the part of shareholders for the exercise of its authority in this manner. This does not mean abandonment of the profit motive, but complements it with a broader mandate to permit corporate actors to be more responsive, and more responsible, as a market-driven institution”: COHAN, 2003, p.293.

³³ “Thus, Mark allowed herself to follow her own selfinterest as long as the boundaries set by control mechanisms (such as scrutiny by Enron’s awardwinning board of directors or internal managerial accounting efforts) were not crossed and sufficient ‘incentive’ was provided for through bonus pay: agency reasoning”: KULIK, 2005, p. 351.

³⁴ “The affair was an indictment of the so-called ‘beautiful people’, a class of wealthy and influential individuals whose main aim in life was to get rich, spend, consume and flaunt their wealth, without caring how it was acquired: there are representatives of what has since come to be known as the *cultura del pelotazo* or ‘get rich quick culture’ (.../...), made possible by the economic and financial boom”: ARGANDOÑA, 1999, *Ethics in finance and public policy: the Ibercorp case*, p.227.

³⁵ “On the other hand, many studies show that people develop higher levels of confidence in the ‘*I Didn’t Know*’ and ‘*I Was Only Doing My Job*’ accuracy of their beliefs than is warranted by the facts. This is the famous ‘overconfidence effect’”: COHAN, 2003, pp.285 s.

³⁶ Cfr. FONTRODONA y SISON, 2006, p. 41.

³⁷ “La moda del gobierno corporativo, ya declinante, nos ha llevado a una inflación de informes y comisiones”: TORIBIO, 2002, pp.62 s.