

Nuevos libros sobre Ética Empresarial

Autores: Margarita Prat y Antonio M. Arroyo
Universidad Pontificia Comillas de Madrid

En el número 60 de la revista ICADE (septiembre - diciembre 2003, páginas 403-409) aparecieron unos comentarios sobre siete libros de Ética Empresarial publicados durante los años 2002 y 2003.

Ahora se presenta una bibliografía que, incluyendo aquellos siete libros, es más completa y variada. Destacan en la lista el libro de Javier Sádaba, comentado en esta revista; la quinta edición del libro "Business Ethics" de Manuel G. Velasquez; la quinta edición de "Business and Society", por Archie B. Carroll y Ann K. Buchholtz y la décima edición de George A. Steiner y John F. Steiner: "Business, Government and Society", obra monumental de más de 700 páginas.

Como opuesto en cierta manera a la mayoría de los libros enumerados que tratan sobre Ética Financiera, se presenta a continuación una reseña del libro de Jean-Paul Betbèze "Les dix commandements de la finance" (Ed. Odile Jacob, París, 2003) de 320 páginas. A diferencia de las últimas ediciones del clásico libro de Richard A. Brealey y Stewart C. Myers, no se encuentran en este libro recuadros en los que se hacen notar dilemas éticos. Se trata pues, de una ética y de una técnica capitalista,

sin disimulos. El libro, aunque carece de índice analítico, está ordenado y casi excesivamente clasificado. Las notas son abundantes (pues permiten profundizar en los temas), pero la bibliografía es meramente testimonial. Se trata, pues, de un libro cuyo contenido no debería ser ignorado por ningún profesor principiante de Dirección Financiera. No hay sorpresas en ningún capítulo, excepto la agradable aparición de fuentes no impresas que hay que comprobar en Internet.

Bibliografía reciente

- Banks, Erik (2002): "The simple rules of Risk", Ed. John Wiley, Southern Gate, Chichester, 138 páginas.
- Betbèze, Jean-Paul (2003): "Les dix commandements de la finance". Ed. Odile Jacob, París, 320 páginas.
- Bowie, Norman E., (ed.) (2002) : "Business Ethics", Blackwell Publishers, Malden, Massachusetts, 363 páginas.
- Bradburn, Roger (2001): "Understanding Business Ethics", Ed. Continuum, Londres, 194 páginas.
- Carroll, Archie B., y Buchholtz, Ann K. (2003): "Business and Society", 5ª edición, Ed. Thompson South-Western, Mason, Ohio, 691 páginas.
- Clarke, Frank (2003): "Corporate Collapse", Ed. Cambridge University Press, Port Melbourne, 384 páginas.

- Duska, Ronald F. y otro (2003) "Accounting Ethics", Blackwell Publishing, Malden, Massachusetts, 277 páginas.
- Ferrell, O. C. y otros (2002): "Business Ethics", Ed. Houghton Mifflin, Boston, Massachusetts, 444 páginas.
- Frank, Robert H. (2004) : "What Price the Moral High Ground?", Ed. Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 203 páginas.
- Frederick, Robert E. (2002): "A Companion to Business Ethics", Ed. Blackwell, Oxford, Inglaterra, 447 páginas.
- Hutton, Will (2002): "No Scruples?", Spiro Press, Londres, 188 páginas.
- Jorion, Paul (2003): "Investing in a Post-Enron World", Ed. McGraw-Hill, Nueva York, 233 páginas.
- Machan, Tibor R., y Chester, James E. (2002): "A Primer on Business Ethics", Ed. Rowman and Littlefield, Lanham, Maryland, 248 páginas.
- Moon, Chris y otros (2001): "Business Ethics", The Economist Books, Londres, 206 páginas.
- Rosenthal, Sandra B. y otro (2000): "Rethinking Business Ethics", Oxford University Press, Nueva York, 204 páginas.
- Sádaba Garay, Javier (2004): "La Ética contada con sencillez", Maeva Ediciones, Madrid, 163 páginas.
- Shaw, William H. y Barry, Vincent (2004): "Moral Issues in Business", 9ª edición, Ed. Thompson Wadsworth, South Melbourne, 627 páginas.
- Steiner, George A. y Steiner, John F. (2003): "Business, Government and Society", 10ª edición, Ed. McGraw-Hill Irwin, Boston, 702 páginas.
- Thorne McAlister, Debbie y otros (2003): "Business and Society", Ed. Houghton Mifflin Company, Boston, 542 páginas.
- Velasquez, Manuel G. (2002): "Business Ethics", 5ª edición, Prentice Hall, Upper Saddle River, Nueva Jersey, 528 páginas.
- Weiss, Joseph W. (2003): "Business Ethics", 3ª edición, Ed. Thompson South-Western, Mason, Ohio, 475 páginas.

Recensión del libro de Jean Paul Betbéze (2003) *Les dix commandements de la finance*, editorial Odile Jacob, París, 320 páginas ; 25,90 euros.

Índice

1. El autor
2. A quién va dirigido el libro
3. Las diez reglas de la dirección financiera
4. La primera regla: no todos la pueden cumplir
5. La segunda regla
6. La tercera regla
7. La cuarta regla
8. La quinta regla: Los EEUU
9. La sexta regla: Reducir los recursos propios

10. La séptima regla
11. La octava regla: no todos la pueden cumplir
12. La novena regla
13. La décima regla
14. Comentario final

1. El autor

El autor es profesor de la Universidad Paris- Panthéon y director del Servicio de Estudios del Crédit Lyonnais. Además de colaborar regularmente en "Le Monde de l'Économie", es autor de cinco libros de divulgación, titulados:

1. Mots et Mécaniques de l'économie (2003), 2ª edición, Paris, Ed. económica.
2. L'Investissement (1990), Paris, Éd. PUF
3. Économie de l'entreprise contemporaine (1989), Paris, Éd. Nathan.
4. La Conjoncture économique (1989), 2ª edición, Paris, Éd. PUF, Que sais-je ?
5. Manuel d'économie contemporaine (1987), Paris, Éd. Nathan.

2. A quién va dirigido el libro

El libro va dirigido al "*homo oeconomicus*" que, en caricatura, es:

- Uno que no devuelve una cartera con dos billetes de 200 euros, a cuyo dueño sería posible identificar fácilmente.
- Uno que no deja propina en un restaurante al que no piensa volver.
- Uno que no vota en las elecciones.

- Uno que nunca hace donaciones anónimas para obras benéficas.

Afortunadamente, esa clase de personas no es la única que existe. Muchas otras votan responsablemente, dejan propina cuando comen en la carretera y sienten compasión por los menos favorecidos. Sin ser personas del 15%, tampoco los "*homines oeconomici*" cumplen con sus diez reglas.... Porque ino es posible!

3. La lista de las diez reglas de la dirección financiera

La referencia a los diez mandamientos (Éxodo 20:1-17) no es una falta de respeto a religión alguna, sino una advertencia contra los peligros de la idolatría: "Es un becerro; es de oro y tenéis que adorarle" (Éxodo 32:1-35).

El R.o.E. (Return on Equity) es el cociente que resulta de dividir el beneficio después de impuestos por los recursos propios de la empresa:

- I. Buscarás el 15% de R.o.E..
- II. Obtendrás un 15% de R.o.E..
- III. Mantendrás un 15% de R.o.E..
- IV. Explicarás tu 15% de R.o.E..
- V. Vigilarás la macroeconomía.
- VI. Sacarás partido de tu 15% de R.o.E..
- VII. Recogerás a tiempo los beneficios.
- VIII. Harías tus delicias ganando el 15% de R.o.E..
- IX. Estarás preparado para los cambios de tendencia.
- X. Impedirás que tu sistema salte todo él por los aires.

4. La primera regla: no todos la pueden cumplir

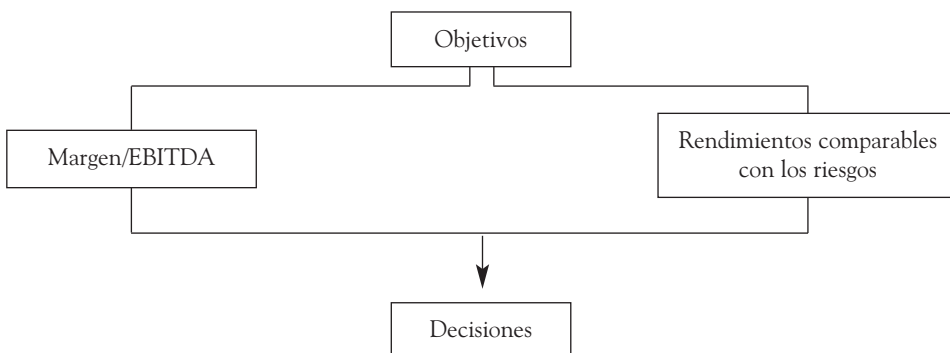
Los estudios de William Lazonick y de Mary A. Sullivan en el INSEAD de Fontainebleau (difundidos ampliamente en Internet – fecha de consulta 27-9-04) dan los siguientes resultados:

Años	1950-60	1960-70	1970-80	1980-90	1990-97
Rendimiento de las acciones	17,7%	8,3%	(-1,7%)	11,7%	13%

Otras consideraciones sobre los analistas financieros, los bancos de inversión y los gestores de inversión colectiva completan el capítulo.

5. La segunda regla

Esta regla expone la doble lógica de las empresas: suficientes márgenes en el activo y adecuada estructura financiera en la parte del pasivo (página 59):



6. La tercera regla

La tercera regla habla de las curvas de riesgo por endeudamiento comparado con la rentabilidad:

$$P = \sum R_t / (1 + i + r)^t$$

Siendo "r" la prima de riesgo y siendo "i" el coste del dinero en el tiempo. El control de gestión, los proveedores y los clientes completan la descripción.

7. La cuarta regla

La cuarta regla habla de las agencias de “rating”: las mentiras, las sorpresas y los tropiezos. Aparece el “Dividend Discount Model”:

$$P = \sum d_t / (1 + i + r)^t$$

y la fórmula de Gordon-Schapiro :

$$P = d_0 / (i + r - g)$$

Donde “g” es la tasa de crecimiento de dividendos y resultados. Según Keynes, lo que importa no es lo que piensa la mayoría sino lo que piensa la media de la mayoría de los que determinan la decisión.

8. La quinta regla: Los EEUU

Los Estados Unidos son el epicentro de las finanzas, ideológica y cuantitati-

vamente. Allí está el 80% del ahorro mundial. Luchar contra EEUU es comparable a lo que hizo el Duque de Parma al declarar la guerra a Carlos V.

9 La sexta regla: Reducir los recursos propios

¡Reducir los recursos propios! Y pasar al Precio / “Valor en libros”. Si:

CV = Creación de valor

ROCE = Return on Capital Employed, y

WACC = Weighted Average Cost of Capital.

Tenemos que:

$$CV_t = (ROCE_t - WACC_t) - CE_t$$

Siendo CE = Capital económico

El boletín de mayo del año 2000 de la C.U.B., París, publicó (sin asumir responsabilidad por los datos referidos al grupo ACCOR) los siguientes datos:

Año	1996	1997	1998
CV (MM _)	28	141	214
ROCE	9,00%	10,2%	11,2%
WACC	6,68%	6,39%	6,26%

10. La séptima regla: Vende a tiempo (“cash is king”) y avizora el futuro (“trend is my friend”).

11. La octava regla: no todos la pueden cumplir: Harías tus delicias si pudieras conseguir un 15%.

Según Jeremy J. Siegel (2002) en su 3ª edición (Mc Graw-Hill) de “Stocks for the Long Run”, los rendimientos aritméticos de las acciones en EEUU se reflejan en la siguiente tabla:

Periodo	Rendimiento	Riesgo
1802-1870	8,5%	18,8
1875-1925	8,3%	16,9
1926-2001	8,9%	20,3
1946-1965	11,4%	18,7
1966-1981	(-0,4%)	17,1
1982-2001	11,5%	14,7

¡Es imposible que todos ganen un 15%!

Las cuatro razones por las que es imposible que todos ganen el 15% son:

A) La imposibilidad industrial de salir de la tendencia secular

Ésta es la conclusión de los muchos estudios sobre el ratio Q del premio Nobel (1981) James Tobin:

Q = capitalización de la empresa en bolsa / valor neto contable

Lógicamente el valor de Q debería rondar la unidad, pero desde 1900 a 1998 su media ha sido de 0,63. Las excepciones de 1929-1930, 1973-1975 y 1992-1998 se deben a crisis bursátiles.

B) La imposibilidad social de distribuir más y más dividendos. Sólo los altos directivos se han enriquecido a base de opciones sobre acciones.

C) La imposibilidad financiera de obtener permanentemente rendimiento sin los riesgos de quiebra, causados por el endeudamiento.

Sea una empresa cuyo balance es:

Activo (A) = Pasivo (Recursos propios, RP) + Recursos ajenos, RA,

$$A = RP + RA$$

Siendo BB = Beneficio Bruto

i = tipo de interés

t = tipo impositivo, tenemos

$$R.o.E. = \frac{[BB - (RAxi)]x(1-t)}{RP} =$$

Multiplicando numerador y denominador por el activo A y ordenando, resulta:

$$R.o.E. = \frac{BB}{A} - \frac{i \times RA}{A} \times (1-t) \times \frac{A}{RP}$$

A/RP es una de las fórmulas del apalancamiento. EL R.o.E. es, pues, función del rendimiento económico del capital (BB/A), del peso de los recursos ajenos ($i \times RA$) /A, de la fiscalidad (1- t) y del apalancamiento.

¿Qué hizo Enron hasta enero de 2002? Ocultar las deudas en las filiales ("Special Purpose Entities"). EL lunes 20 de septiembre de 2004 empezó en Houston el juicio contra sus ex-directivos Kenneth Lay y contra Jeffrey Skilling, por falsificar la contabilidad.

¿Qué hace Coca-Cola, según los datos del autor (páginas 212-213 y página 307)? Algo parecido, llamado desconsolidación: “La rentabilidad después de impuestos es excelente: 18% en el año 2000; pero ni las deudas ni los activos aparecen en su balance, sino que están repartidos por las filiales embotelladoras. Si se consolidasen, el rendimiento sería de 6,2%, lejos del mítico 15%.

D) La imposibilidad política de un reparto polarizado, a causa del exceso de injusticia que ponen de manifiesto las cifras de la globalización.

Tal vez, la única manera de ganar alguna vez un 15% sea comprar a tiempo acciones que vayan a ser objeto de una oferta pública de adquisición de acciones (O.P.A.) y acudir selectivamente a ciertas “Initial Public Offerings” (I.P.O.).

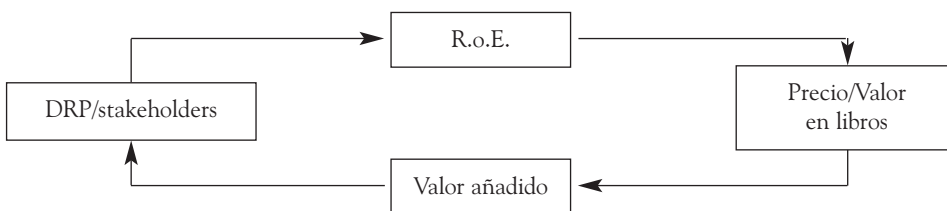
12. La novena regla: Estarás preparado contra los cambios de tendencia: tipos de interés, ciclos en las fusiones y adquisiciones, cambios en la productivi-

dad, modificaciones tecnológicas, economías emergentes, deflaciones, inflaciones de dos dígitos, “stagflacciones”, ciclos del producto como los que descubrió hace treinta años Boston Consulting Group (páginas 19-21):



13. La décima regla: Al menos en la parte posible, hay que tomar los botes salvavidas previstos para caso de naufragio. Usando otra metáfora, los cangilones de la noria deben ser engrasados y sustituidos a tiempo uno a uno para que el sistema no se pare del todo.

Como se ha dicho, las cuatro leyes de la empresa son mayor valor añadido, un alto R.o.E., incremento de la cotización sobre el valor en libros y adecuado reparto del beneficio entre incremento de reservas y “stakeholders”.



Noria financiera

14. Comentario final

La planificación moderada –escribió Keynes a Hayek– carece de peligro si, primero, los gobiernos resuelven sincera

y eficazmente la cuestión moral (páginas 280 y 309, nota 115).

El libro acaba con un llamamiento a la modestia de un 7%, matizado.