

INVERSIONES, VALORES Y BIEN COMÚN: ALGUNOS DILEMAS MORALES DE LA FINANZA

Investments, Values and The Common Good: Some Moral Dilemmas of Finance

CRISTIAN MENDOZA OVANDO*

Fecha de recepción: 3 de noviembre de 2022

Fecha de aceptación: 24 de noviembre de 2022

Abstract: Following the Catholic Social Teaching, we try to answer to the growing concern of the Magisterium about the functioning of the financial system, perceived as a potential generator of social injustice. This article has two main parts. 1) We define the financial system in three levels of complexity: stocks & government bonds; fund securities and financial derivatives. 2) We analyze three fundamental ethical dilemmas: attention to workers at company acquisitions and mergers; the moral issue of investing in public debt; and the handling of information by rating agencies. We conclude by indicating how this system serves the common good.

Keywords: Finance; Investments; Catholic Social Teaching.

JEL Classification: O16.

Resumen: Siguiendo la doctrina social de la Iglesia, respondemos a la preocupación creciente del Magisterio por el funcionamiento del sistema financiero, percibido como potencial generador de injusticias sociales. Este artículo contempla dos grandes partes. 1) Definimos el sistema financiero en tres niveles de complejidad: acciones y títulos de deuda; valores de fondos y derivados financieros. 2) Analizamos tres dilemas éticos fundamentales: la atención a los trabajadores en el momento de adquisiciones y fusiones de empresas; la licitud moral de la inversión en deuda pública y el manejo de

* Rev. Prof. at Pontificia Università della Santa Croce, Roma.

información por agencias calificadoras. Concluimos indicando cómo este sistema sirve al bien común.

Palabras clave: finanzas; inversiones; doctrina social de la Iglesia.

Clasificación JEL: O16.

Introducción

La Doctrina Social de la Iglesia es una parte de la teología moral que estudia las relaciones humanas en ámbitos sociales. Su objeto no es la moral personal de los individuos, sino cómo esos individuos interactúan con otros individuos y otras entidades. En cierto modo, le interesa estudiar cómo nos organizamos. Su objetivo no es político, sino puramente teológico. Dada la riqueza que supone la naturaleza humana, no se suelen imponer soluciones políticas concretas. En cambio, se sugieren principios rectores y se deja a los individuos la tarea de ponerlos en práctica. En última instancia, la Iglesia pretende que la actividad sea éticamente correcta, desde el punto de vista de la ética económica y empresarial, o de la ética de las finanzas. Por lo tanto, los diferentes temas se evalúan en el contexto de acercar o alejar a los ciudadanos y a las sociedades de ese objetivo final.

Una de las muchas instituciones sociales que nos permiten desarrollarnos con los demás son las finanzas. Los orígenes de las finanzas modernas se remontan a la Edad Media. Las economías dependían básicamente de la riqueza de su tierra para producir suficientes frutos y alimentar a su gente. La vida estaba alineada con las cosechas: labrar la tierra, sembrar los campos y cosechar los productos. Las malas cosechas hacían un año miserable; las cosechas abundantes aseguraban un año mejor. En realidad, las sociedades sólo intentaban subsistir. El crecimiento de la población y las innovaciones tecnológicas—fruto de la división del trabajo—condujeron a una agricultura más intensiva, que dio lugar a más productos, a la industria, al comercio y, lo que es más importante, al capital excedente: un capital entendido sobre todo como instrumentos que facilitaban la producción y que aumentaban también la riqueza monetaria que podía invertirse en nuevos instrumentos

y así superar las economías de subsistencia. La población comenzó a crecer y Europa salió del círculo vicioso del estancamiento lo que además permitió movilizar su excedente monetario.

Este movimiento no parece haberse detenido y, considerando que de suyo toda inversión correcta promueve el bien común, hemos de preguntarnos si hay inversiones que pueden dañar el bien común, por qué, etc.

1. La doctrina social de la Iglesia y las finanzas

Las enseñanzas del magisterio social de la Iglesia se proponen resolver problemas que se refieren a la ética social. Por cuanto se refiere a la esfera financiera, el magisterio reciente señala su creciente preocupación por que el complejo mecanismo financiero, con el que actualmente se crea y difunde la riqueza, pueda facilitar lo incorrecto; llevando, además, a que los no expertos no lo adviertan¹.

Una comprensión adecuada del ejercicio económico y empresarial nos permite considerar que la utilidad económica lejos de ser incorrecta, es necesaria. El sistema financiero, como todos los demás campos de la actividad humana, nace como un ejercicio racional que puede dominarse con maestría si se le dedica tiempo y esfuerzo, de manera que no es posible afirmar que sea siempre una fuente de engaño. No obstante, las admoniciones del Magisterio subrayan que este sistema podría tener más en cuenta las necesidades humanas desde una perspectiva integral y no sólo de utilidad económica², que podría ser un sistema que sirva más a la producción de bienes reales que a la especulación³, y que no se caiga en el abuso de quienes no pueden o no saben hacer buen uso de estos instrumentos⁴. Dichas advertencias podrían traducirse

¹ Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 1. Francisco (2020), 12, 168; Francisco (2016), 34, 54, 57, 109; etc.

² Francisco (2013) 55, 58; Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 5, 10, 14.

³ Francisco (2016), 109; Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 26, 30.

⁴ Francisco (2016), 189; Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 3, 6, 22.

como fines morales del mecanismo financiero, donde la verdadera finanza sirve para financiar proyectos futuros y generar riqueza en el largo plazo; además, si se realiza de manera éticamente correcta, será una actividad que puede perfeccionar a quienes se desempeñan en este campo.

Esos fines —enunciados por los principios— pueden alcanzarse por medios diferentes, es decir bajo criterios de juicio y líneas de acción distintas. Ni todos los medios son igualmente válidos, ni existe en materia social —tampoco en la esfera financiera— un único medio para respetar esos principios. Esto es así porque las enseñanzas de la moral social se dirigen a fieles de la Iglesia y a hombres de buena voluntad que pertenecen a una gran diversidad de culturas y tradiciones, que viven bajo órdenes socioeconómicos y políticos muy variados, y que tienen diferentes sensibilidades ante el funcionamiento de los sistemas e instituciones sociales. Como observa Rodríguez-Luño, «es un hecho innegable que para formular conclusiones normativas concretas, la moral política debe hacer uso de concepciones humanas de filosofía política y de teoría económica, por tanto de concepciones no reveladas y que no pueden derivarse de manera unívoca de la antropología cristiana»⁵.

Es posible juzgar sobre la adecuación o abuso de estos instrumentos si se tienen en cuenta, por una parte, las diferentes circunstancias sociales donde se hace uso de la finanza y por otra, los principios que deberían orientar al sistema financiero. La elaboración de estos criterios de juicio tiene la dificultad de que es muy difícil juzgar sobre los múltiples interrogantes concretos de quien trabaja cotidianamente en la esfera financiera. Seguros de que no es nada fácil formular una nueva teoría económica que sustituya a las que ya hay, tal vez los documentos de la Iglesia pretenden invitar a los operadores del mecanismo financiero a considerar cuáles serían las aplicaciones prácticas de los principios éticos en su propia esfera profesional⁶.

⁵ Rodríguez-Luño, Á. (2021), 309: «al fatto innegabile che per formulare conclusioni normative concrete la morale politica deve servirsi di concezioni *umane* di filosofia politica e di teoria economica, concezioni quindi non rivelate e non riconducibili in modo univoco all'antropologia cristiana». La traducción es nuestra.

⁶ cf. Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 6.

Las enseñanzas de la moral social consideran que todo ejercicio racional se propone el bien humano, no existe ningún sistema social que tenga como finalidad el mal de todos en la comunidad; de manera que no es posible pensar que sólo acciones muy específicas o poco comunes contribuyen al bien común. De ahí que «en principio, todas las dotaciones y medios utilizados por los mercados para aumentar su capacidad de asignación, si no están dirigidos contra la dignidad de la persona y tienen en cuenta el bien común, son moralmente admisibles»⁷. Parece bastante evidente que el mecanismo financiero no necesariamente limita la libertad humana y por tanto, no es una estructura de pecado⁸. Nos encontramos ante un instrumento que puede convertirse, si se utiliza bien, en un camino eficaz para el desarrollo humano.

Los principios guía de la moral social en materia financiera han sido repetidos y elaborados por numerosos estudiosos en los últimos años⁹. Sin tener el espacio suficiente para desarrollarlos nuevamente, nuestra intención es la de identificar algunos criterios guía y líneas de acción más concretos y creativos, guiados por la experiencia de algunos operadores del sistema financiero. Se trata por lo general de ideas de quienes trabajan en un contexto de libre mercado y confían más en la iniciativa privada que en la regulación pública para poner solución a muchos de los problemas morales que actualmente desafían a los fieles en la esfera financiera¹⁰. En nuestra presentación hemos tomado su perspectiva porque a nuestro entender los operadores de la esfera financiera tienen suficiente talento y capacidad moral para dirigir el sistema hacia el servicio del bien común.

Escribimos para un público culto, pero no necesariamente experto en el sistema financiero, por lo que dedicamos un poco de espacio a

⁷ *Ibid.* n. 13.

⁸ S. Juan Pablo II (1991), 38; S. Juan Pablo II (1985), 16, 213-217.

⁹ Gregg, S. (2016); Griffiths of Fforestfach, B. (2012); Hendry, J. (2013); Graafland, J. J., y Bert W. V (2011), 605-19; Franch Meneu, J. J. (1995), 165-220; Dobson, J. (1997), 15-25; Dembinski, P. H. (2009); Camino, E. (2004).

¹⁰ Nuestra presentación nace de un seminario de estudio sobre la doctrina social de la Iglesia en Delray Beach FL. Entre los participantes se encontraban profesionales de empresas como Moody's, Unicredit NY, ZipRecruit, Vista Equity Partners, etc. Además, participaron estudiantes de Stanford, Columbia y Princeton. Ninguno de estos centros educativos y ninguna de estas empresas han contribuido económicamente con nuestra investigación.

describir algunos de los instrumentos financieros más comúnmente utilizados. Después, nos daremos a la tarea de enunciar tres problemas morales del sistema financiero con algunas líneas de acción que procuran orientarlos nuevamente hacia el bien común.

2. **¿Qué es la finanza? Un panorama del mecanismo financiero**

La finanza es un mecanismo de intercambio de dinero o de instrumentos equivalentes al dinero que funciona como un mercado de oferta y demanda de bienes económicos. Un primer grupo de personas necesitan producir y para esto requieren, entre otras cosas, de factores productivos entendidos como bienes financieros (dinero, títulos de deuda, préstamos a largo plazo, etc.). Otras personas están dispuestas a ofrecer bienes financieros (dinero o sus equivalentes), a quienes necesitan adquirir capital (instrumentos necesarios para la producción), a cambio de un interés. Por motivos de sencillez podríamos observar que el mecanismo financiero funciona con distintos niveles de complejidad. En el nivel más básico encontramos las piezas fundamentales para cualquier inversión financiera: las acciones de empresas (una parte del valor de una compañía privada) y los títulos de deuda de las naciones (un título con el que se presta dinero al gobierno).

En un segundo nivel tenemos una combinación de esos dos elementos fundamentales, junto con deuda privada, contratos de seguros, etc., ya que algunos portafolios (inversiones privadas singulares) y fondos de inversión (que aúnan muchas inversiones privadas) son resultado de la acumulación de diferentes títulos de deuda pública y privada que se dividen en muchas partes. Este mecanismo de titularización da lugar a muchos instrumentos conformados por fondos que combinan muchas entidades diferentes, de manera que en lugar de comprar acciones de una empresa o títulos originados por una nación, se compra una parte de un fondo (o de un fondo de fondos) y comienza a ser más difícil saber en qué se está invirtiendo exactamente¹¹.

¹¹ Los principales instrumentos son títulos de activos privados (asset-backed securities ABS) y títulos de activos hipotecarios (residential mortgage-backed securities RMBSS). Fabozzi, F. J.; Davis, H. A. y Choudhry, M (2006), 65.

El tercer nivel de complejidad del mecanismo financiero está conformado por instrumentos que garantizan una cierta estabilidad en los rendimientos. Muchos de estos instrumentos (*options*) funcionan de modo análogo a los contratos de seguros, donde el inversor sabe que si una acción o título baja demasiado en el mercado, el contrato cubrirá la diferencia y nunca llegará a perder más allá del nivel indicado en el acuerdo. Otros instrumentos (*swaps*) funcionan como amortiguadores de la volatilidad, de manera que si una acción, título de deuda —o valor de una moneda— fluctúa demasiado en el tiempo, es posible firmar un contrato donde una parte se compromete a lo largo del tiempo a absorber los déficits y excedentes del valor del título, para otorgar un rendimiento constante a la contraparte. Este tipo de instrumentos son útiles para garantizar, dentro de una empresa, la liquidez constante de su tesorería. Si se tienen ventas cíclicas no proporcionales, porque en un periodo del año se obtienen mayores recursos que en otro, estos instrumentos pueden garantizar un ingreso estable constante, absorbiendo excedentes y déficits de tesorería a lo largo del año.

En este tercer nivel es posible comprar opciones tanto de déficit como de excedentes económicos, para además operar con estos contratos dentro de un fondo de inversión más complejo. Esto permite invertir no ya en acciones de empresas ni en títulos de deuda nacional; y ni siquiera fondos que sean una combinación de muchas acciones y deuda, sino que permite invertir en fondos que acumulan diferentes contratos que aseguran la estabilidad del sistema. Este tercer nivel es el que presenta una mayor opacidad para los no expertos en el mercado financiero. Especialmente en este tercer nivel es posible saber cuánto se tiene (la cantidad de dinero que se ha invertido) pero no qué es lo que se tiene (porque no es sencillo indicar en que tipo de títulos se ha invertido). El problema para la moral social está precisamente en que la posesión de bienes tiene siempre carácter moral, no existe una posesión impersonal que sea por tanto irresponsable¹².

¹² cf. Guitián, Gregorio (2013), 325: «La propiedad supone también responsabilidad moral».

3. ¿Podrían existir inversiones financieras ilícitas? Financiación bancaria e inversión en acciones

El mecanismo financiero incluye bienes que no son directamente dinero, como por ejemplo acciones de empresas o instrumentos de deuda nacionales que se intercambian en el mercado financiero.

Las acciones de empresas (*equity o private equity*) son títulos emitidos por organizaciones que necesitan mayores recursos necesarios para producir y, en lugar de pedir un préstamo a un banco, deciden ofrecer al público una parte del valor de la compañía. La persona que acepta invertir en esas acciones se hace propietaria de estos títulos accionarios, en ocasiones con derecho a participar en decisiones de la compañía y a veces únicamente con derecho a recibir utilidades económicas proporcionales a la parte que se posee. La empresa que vende sus acciones, se compromete a pagar una parte de sus utilidades y recibe a cambio los recursos necesarios para su crecimiento. El mercado financiero intercambia esas acciones entre un gran número de personas, de manera que al intervenir la libertad humana, el valor de mercado puede ser distinto del valor original de la acción: casi siempre el valor de las acciones aumenta con el paso del tiempo, pero en otras ocasiones puede suceder lo contrario.

El criterio principal para juzgar sobre el valor actual de una acción radica en la consideración sobre el rendimiento futuro de la empresa. Si se prevé que la empresa que ha emitido acciones ganará mayores utilidades en el futuro, la acción valdrá más al día de hoy; si se prevé que perderá utilidades en el futuro, entonces su valor actual será menor¹³. Esta previsión financiera contempla el desempeño de la empresa, las características de su propio mercado y la región donde se encuentra. Bajo estas variables, la perspectiva de utilidad futura se descuenta a valor presente; es decir, al cálculo del valor futuro de las acciones de la empresa se resta, por una parte la inflación (el valor del dinero en el tiempo) y, sobre todo, por otra, el costo de la preferencia temporal de los recursos. Si por ejemplo, considerando su desempeño y su mercado se prevé que

¹³ *Ibid*, 315: «La economía, y en ella sobre todo las finanzas, es el reino de la estimación del futuro».

una empresa que actualmente vale uno (1.0) crecerá en un año veinte por ciento (hasta 1.2), pero se encuentra en un país donde la tasa de descuento (inflación y nivel de intereses del mercado) es del diez por ciento (0.1), entonces el valor actual de las acciones será de 1.1 (1.2-0.1). La inversión en acciones de empresas responde a un cálculo racional y dada la obligación del consejo de administración de informar a los accionistas sobre sus decisiones, podemos afirmar que invertir en acciones de empresas, productivas y lícitas, contribuye al bien común.

3.1. *La inversión en fondos de capital de riesgo*

Una empresa que ha obtenido buenas utilidades en el pasado y que pertenece a un mercado emergente, será una empresa cuyas acciones tengan más valor en el presente. Por el contrario, una empresa que ha perdido dinero en el pasado y que no tenga una estrategia clara para salir de su situación deficitaria será una empresa cuyo valor en el mercado llegue a ser incluso menor que el valor nominal del título. Por esta razón los inversores pueden ganar o perder en el mercado financiero. Este mecanismo de evaluación del valor de las acciones, hace que en el centro de las decisiones esté, en todo caso, el rendimiento económico futuro. Para aumentar este rendimiento futuro y, como consecuencia, el valor de mercado de las acciones, muchas empresas se fusionan con otras dando lugar a mecanismos de eficiencia económica.

En esta dinámica, muchos empleos se pierden y se hace más difícil mantener la idea de la empresa como comunidad humana. El magisterio considera el riesgo de este mecanismo en el cual «el trabajo mismo, con su dignidad, no sólo se convierte en una realidad cada vez más en peligro, sino que pierde también su condición de «bien» para el hombre, convirtiéndose en un simple medio de intercambio dentro de relaciones sociales asimétricas»¹⁴. El actual sistema financiero, con la finalidad de aumentar el valor de mercado de las acciones, ha facilitado la dinámica de fusiones y adquisiciones

¹⁴ Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 15.

por parte de grupos que poseen «capital de riesgo», es decir fondos que pueden comprar empresas para fusionarlas con otras y venderlas en poco tiempo a un valor más elevado.

Una de las críticas más comunes contra el capital riesgo es que se trata de una industria no productiva, se supone que el simple cambio de propiedad de las empresas no aporta ningún valor a la sociedad¹⁵. Sin embargo, un examen más detallado revela que el sector de los fondos de capital riesgo contribuye al bien común de dos amplias maneras.

- En primer lugar, otorga beneficios para los inversores. La vida típica de un fondo de capital riesgo es de 10 años. Una vez que los inversores comprometen su capital en un fondo, no pueden esperar que les sea devuelto durante varios años. Esta liquidez limitada suele compensarse con un rendimiento superior al de otros activos más líquidos, lo que hace que el capital de riesgo sea una inversión adecuada para los fondos de pensiones, las dotaciones universitarias y los fondos soberanos en particular. Los rendimientos de estos inversores pueden contribuir de manera significativa al bien común, entre otras cosas, pagando las jubilaciones, proporcionando becas a los estudiantes y financiando programas de bienestar para los pobres.
- En segundo lugar, los fondos de capital de riesgo otorgan beneficios para las partes interesadas de las empresas. Según Ernst & Young, los inversores de capital privado representan el 30% del mercado de fusiones y adquisiciones¹⁶. La inversión en fondos de adquisiciones proporciona una liquidez esencial para los accionistas de las empresas privadas, fomentando el espíritu empresarial, la inversión en nuevas empresas y el crecimiento de las mismas. Un riesgo importante al que se enfrentan los empresarios es que gran parte de su valor neto, que representa años, incluso décadas de trabajo, está encerrado en su empresa.

¹⁵ Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 17.

¹⁶ Institutional Investor, November 5, 2021.

Los inversores de capital privado proporcionan una estrategia de salida viable para muchos de estos empresarios, sus empleados y sus inversores. En este sentido la Iglesia enseña que «la iniciativa económica... es importante no sólo para el individuo, sino también para el bien común»¹⁷. Sin la posibilidad de salida por parte del capital privado, podríamos ver una reducción de las nuevas empresas, más quiebras de pequeñas compañías, menos oportunidades de trabajo en pequeñas empresas y una depresión general del mercado laboral.

Existen numerosas prácticas habituales en el sector de los fondos de capital de riesgo utilizadas para influir en la rentabilidad futura con un impacto social que merece ser considerado. Dicho en otras palabras, los principales factores que influyen en el resultado esperado de la compañía y por tanto en el valor futuro de las acciones en el mercado, son:

1. El empleo. La remuneración suele ser uno de los mayores gastos de una empresa, por lo que representa una de las mayores oportunidades de reducción de costes para el inversor de capital de riesgo que busca formas de aumentar la rentabilidad de su inversión.
2. La reducción de personal. Una de las prácticas más comunes—y más criticadas—para aumentar la rentabilidad de las inversiones de capital riesgo es la «reducción sinérgica de la plantilla». Esto es especialmente común en el caso de las fusiones y adquisiciones complementarias. Cuando dos empresas se fusionan, inevitablemente habrá empleados redundantes e incluso departamentos redundantes que pueden eliminarse y así ahorrar el coste de su indemnización. A la vez, tener más personal del necesario es malo para el bien común, porque impide que la empresa alcance su finalidad, encarece los productos, hace necesarios subsidios estatales, y en general emplea mal los recursos disponibles. Un sistema que no consigue emplear bien todos los recursos disponibles (humanos, materiales, etc.) no es correcto. Por eso el

¹⁷ S. Juan Pablo II (1988), 15.

paro es señal de mal funcionamiento del sistema. Una situación de «paro» significa que se tienen recursos humanos no utilizados o no utilizables, lo cual es incorrecto, como sería incorrecto que una persona no consiga utilizar los recursos de que dispone, y deje que se malogren.

En estos casos, es natural que el magisterio insista al inversor en capital de riesgo que «la rentabilidad no es el único indicador de la situación de una empresa. Es posible que las cuentas financieras estén en orden y, sin embargo, las personas—que constituyen el activo más valioso de la empresa—sean humilladas y su dignidad ofendida... El beneficio es un regulador de la vida de la empresa, pero no es el único; hay que tener en cuenta también otros factores humanos y morales que, a largo plazo, son al menos igual de importantes para la vida de la empresa»¹⁸. Conviene subrayar que estos factores son parte de la función empresarial, no criterios morales exteriores al buen funcionamiento de la empresa, ya que cuando los empresarios proceden correctamente en su labor, el buen funcionamiento de la empresa no se hace a costa del mal de los empleados.

3.2. *Consideraciones éticas de las inversiones accionarias.*

Como sugeríamos antes, invertir en una empresa no es sencillamente poseer algunas cosas, sino ser responsables por la vida de las personas que conforman esa comunidad humana que es la empresa. En este sentido, presentamos algunas posibles estrategias que los inversores de capital privado podrían emplear para vivir esta solidaridad con los empleados de su empresa de cartera:

1. Buscar oportunidades de transferencia interna. Si bien algunas funciones pueden resultar redundantes en una fusión, a menudo habrá otras que se generen. Los inversores podrían hacer un esfuerzo para ayudar a los que tienen funciones

¹⁸ S.Juan Pablo II (1991), 35.

redundantes a encontrar oportunidades para seguir trabajando en una función diferente dentro de la empresa o en una empresa de cartera diferente. Aunque esto se hace a menudo con los puestos ejecutivos y de dirección, es menos común para los empleados de base. General Electric es un ejemplo a seguir. En los años 20 desarrolló el test de aptitud Johnson O'Connor para que todos sus empleados encontrarán el mejor papel para ellos dentro del gran conglomerado. Se podría realizar una prueba de aptitud similar para identificar a los empleados que podrían ser retenidos en un puesto vacante. Esta práctica podría tener la ventaja añadida de aumentar la productividad de los empleados que encuentran puestos que se ajustan mejor a sus capacidades, además de reducir los costes de contratación. La posibilidad de ahorro se da por que los empleados transferidos internamente ya han sido evaluados en su contratación inicial y además es probable que encajen bien en la cultura corporativa preexistente, de manera que posiblemente alcancen una mayor lealtad a la empresa que hace el esfuerzo de retenerlos.

2. Notificar con suficiente antelación a los empleados «en riesgo». Muchas empresas recientemente adquiridas se enfrentan a un aumento de la rotación de personal, ya que los empleados «abandonan el barco» para encontrar puestos más seguros. Podría ser una buena práctica para los inversores de capital privado ser francos y directos sobre dónde esperan reducir la plantilla para (1) eliminar los temores innecesarios de seguridad laboral y (2) ayudar a los que están en riesgo a encontrar nuevas oportunidades de empleo. Esto tendría que hacerse con delicadeza para no crear un ambiente de histeria entre los empleados en riesgo, provocando que se marchen en masa o dejen de ser productivos, pasando sus días de trabajo en busca de nuevos empleos. Esto es especialmente necesario cuando la integración de las dos empresas llevará tiempo y el inversor necesitará que incluso los empleados despedidos permanezcan durante algún tiempo para garantizar una integración sin problemas. Una posible estrategia podría ser ofrecer a los empleados en riesgo la opción de pasar a tiempo parcial, lo que les permitiría dedicar parte de su tiempo a la búsqueda de empleo.

Estas ofertas podrían incluso estructurarse de forma que se paguen primas de retención por permanecer en la empresa durante algún tiempo o hasta que se complete la integración. La empresa también podría ofrecer servicios de búsqueda de empleo a los empleados en riesgo, ayudándoles a actualizar su curriculum, a encontrar puestos de trabajo y a prepararse para las entrevistas.

3. Crear una agencia de colocación dentro del fondo de inversión. Muchos fondos de capital de riesgo tienen ramas de consultoría dentro del mismo fondo dirigidas por operadores con experiencia que trabajan con cada empresa de la cartera del fondo para mejorar sus operaciones. Los fondos de capital riesgo podrían crear una agencia de colocación para los empleados de las empresas de la cartera cuyos puestos de trabajo hayan sido eliminados. Esta agencia podría funcionar como otras agencias de colocación independientes, ayudando a otras empresas a cubrir los puestos vacantes y ganando una «comisión de búsqueda», tal vez incluso generando ingresos para el fondo.

En definitiva, los empresarios, responsables de sus empresas, notan la importancia de recalificarlo al trabajador consiguiendo, por ejemplo, que quien producía máquinas de escribir consiga producir ordenadores e impresoras. Lo que no es posible es pretender seguir produciendo máquinas de escribir que nadie quiere, por mucho que se haya dominado este arte o se sea verdaderamente experto.

3.3. *Otros cambios perturbadores*

Además de las reducciones de plantilla, las adquisiciones suelen traer consigo otros cambios perturbadores, como la creación de una atmósfera de competencia antagónica, la consolidación de oficinas o el traslado de ubicaciones, y la alteración de las estructuras de compensación. A continuación nos referimos a cada uno de ellos.

- Competición. Tras una adquisición, si el inversor no tiene cuidado, puede crearse un ambiente de competencia antagónica

entre los empleados. Si los empleados perciben que el nuevo propietario de la empresa (el inversor) se preocupa exclusivamente por la productividad y la rentabilidad, dispuesto a eliminar a los empleados menos productivos a su antojo, pueden reaccionar viéndose en competición directa con sus colegas por los puestos restantes. Esto puede dar lugar a una serie de problemas, como horarios de trabajo inhumanos, falta de compañerismo entre los empleados, incluso sabotaje a los compañeros. Un inversor de capital riesgo que permita que este ambiente se instale en sus empresas de cartera en aras de una mayor productividad, estaría ignorando el deber de que «en el trabajo, mediante el cual la materia es ennoblecida, el hombre mismo no sufra mengua en su propia dignidad»¹⁹. En cambio, debería esforzarse por «restituir al trabajador su dignidad, haciéndole participar realmente de la labor común»²⁰. En general, la competición es buena, pero hay tipos de competición que pueden ser inmorales.

Un posible enfoque que pueden seguir los inversores de capital privado es dar a los empleados una mayor compensación basada en acciones, alineando sus intereses con los de toda la empresa, eliminando la competición malsana entre colegas. Este mayor esfuerzo por poner el servicio a la persona por encima de la rentabilidad, podría fomentar que todos «lleven el sello del respeto mutuo, de la estima, de la comprensión y, además, de la leal y activa colaboración e interés de todos en la obra común; y que el trabajo, además de ser concebido como fuente de ingresos personales, lo realicen también todos los miembros de la empresa como cumplimiento de un deber y prestación de un servicio para la utilidad general»²¹.

La inversión en fondos de capital de riesgo implica una cierta responsabilidad por resolver la tendencia al exceso de horas de trabajo fomentada por una cultura de búsqueda desenfrenada de beneficios. Algunos inversores contratan menos de lo necesario a propósito, sabiendo que un solo empleado muy

¹⁹ S. Juan Pablo II (1981), 9.

²⁰ S. Pablo VI (1967), 28.

²¹ S. Juan XXIII (1961), 92.

bien pagado que trabaje 70 horas a la semana será a menudo más barato y más fácil de motivar que dos empleados que trabajen 35 horas a la semana con un salario más bajo. Sin embargo, «es obligación de los patronos disponer que el obrero tenga un espacio de tiempo idóneo para atender a la piedad, no exponer al hombre a los halagos de la corrupción y a las ocasiones de pecar y no apartarlo en modo alguno de sus atenciones domésticas y de la afición al ahorro»²². Además de asegurarse de que todos los empleados tengan un tiempo de vacaciones suficiente incluido en sus contratos de trabajo, los inversores de capital privado podrían hacer un seguimiento de las horas de todos los empleados, incluidos los asalariados que no se pagan por horas, y hacer el esfuerzo de contratar suficientes trabajadores de manera que cada uno pueda trabajar durante horas razonables. No abordar un entorno laboral excesivamente competitivo no sólo iría en detrimento del bien común, sino que, irónicamente, también reduciría la productividad y la rentabilidad de la empresa.

- Consolidación de oficinas y traslado de ubicaciones. Tras una adquisición, es habitual que las oficinas se consoliden o incluso se trasladen a nuevas ubicaciones. En particular, el inversor debe esforzarse por fomentar una vida familiar sólida para sus empleados en medio de una mudanza²³. Por ejemplo, se debe dar tiempo y recursos suficientes para que la familia encuentre un alojamiento adecuado, de modo que toda la familia pueda mudarse junta al mismo tiempo, en lugar de obligar a los empleados a pasar largos períodos de tiempo separados de sus familias. Si es posible, las mudanzas podrían retrasarse hasta el final del curso académico para que los hijos de los empleados puedan hacer la transición a un nuevo colegio con mayor facilidad. Reconociendo la fragilidad de una familia en un nuevo entorno, hay que procurar que los empleados que se trasladen tengan suficiente tiempo fuera del trabajo para estar suficientemente atentos a sus familias, para asegurarse de que cada miembro

²² León XIII (1892), 15; S. Juan Pablo II (1991), 15; S. Juan Pablo II (1981), 19.

²³ Concilio Vaticano II (1965), 67.

de la familia se adapta bien al nuevo entorno y para establecer nuevas conexiones sociales. A pesar de todos estos esfuerzos, seguirá habiendo empleados que no puedan o no quieran mudarse. Estos empleados no deben ser simplemente descartados, sino que deben ser tratados con cuidado y dignidad.

- Alteración de las estructuras de remuneración. Es habitual que, en un esfuerzo por optimizar la rentabilidad, se modifiquen las estructuras de remuneración de los empleados tras una adquisición. Si tales cambios son necesarios, se debe tener cuidado de respetar la dignidad de los empleados afectados. En particular, el inversor debe asegurarse de que los nuevos esquemas de compensación no incentiven el trabajo en horarios inhumanos en detrimento de la vida familiar. Un cambio común consiste en trasladar la responsabilidad de los empleados de mayor edad y experiencia (y mejor remunerados) a los más jóvenes y peor remunerados. Si bien esto puede ser una forma eficaz de desarrollar los jóvenes talentos, hay que tener especial cuidado en ayudar a los empleados de más edad (para los que el cambio de función o la búsqueda de un nuevo trabajo puede ser difícil y que pueden haber dedicado muchos años al servicio de la empresa) a encontrar funciones adecuadas. Aprovechando sus años de experiencia, las personas con aptitudes podrían ser retenidas en un papel de formación o se les podría ofrecer un empleo más flexible como consultores, o se les podría aprovechar para cubrir un puesto vacante en otra empresa de la cartera. Lo mejor es anticiparse a estas situaciones con mucha antelación y abordarlas impartiendo formación a los empleados que corren el riesgo de ser sustituidos para hacerlos atractivos para futuros empleadores.

Aunque hay otras oportunidades que el inversor de capital riesgo tendrá para dirigir su trabajo al bien común, los escenarios mencionados anteriormente parecen ser los más frecuentes. Queda mucho trabajo por hacer para que el sector del capital riesgo se centre más en las personas, pero tenemos la convicción de que esos esfuerzos no sólo reportarán beneficios a la sociedad, sino que también producirán mayores rendimientos para el inversor.

4. ¿Podría ser moralmente ilícito comprar títulos de deuda de países pobres? La moralidad de la inversión en deuda soberana y en títulos de préstamos bancarios

Los instrumentos de deuda nacionales (*bonds, bills, loans*) son títulos que emite un Estado soberano. Los gobernantes de las naciones pueden emitir deuda pública, invitando a posibles inversores a comprar bonos nacionales que el Estado pagará en el futuro con un interés. Este modo de emitir títulos de deuda ha llevado a las naciones a tener deuda pública que excede su producto interno bruto (la cantidad de riqueza producida en el país a lo largo de un año). La deuda soberana de un país incluye también los fondos de pensiones de los trabajadores del Estado y obligaciones que nacen de programas de seguridad social²⁴. Contar con más o menos deuda pública no garantiza el desarrollo de un país, ya que hay naciones muy ricas como Estados Unidos o China con grandes niveles de deuda pública y, por el contrario hay naciones muy poco desarrolladas como Haití con poca deuda pública²⁵.

El problema moral que plantean los instrumentos de deuda pública no es su cantidad, como tampoco la cantidad de riqueza de una nación es en sí misma un problema. La cuestión moral está en el modo en que se ha obtenido y se hace uso de la riqueza o de la deuda. Una riqueza obtenida sin robar (hay muchos modos de robar; las políticas inflacionistas roban a todos sin que se den cuenta), sin matar y sin mentir (también hay muchos modos de mentir, por ejemplo los demagógicos) no presenta en sí misma un problema moral, como tampoco lo sería una deuda pública obtenida en beneficio del desarrollo y del bien común de los pueblos. No obstante, la dinámica de endeudamiento de las naciones,

²⁴ En el momento en que se escribe este documento, Italia presenta una deuda pública igual al 155% de su PIB, colocándose en séptimo lugar mundial sólo después de Venezuela (304%), Sudán (270%), Japón (259%), Grecia (212%), Eritrea (182%) y Cabo Verde (159%). Por ahora, Hong Kong es la entidad autónoma con menos deuda pública (1%). cf. www.data.worldbank.org

²⁵ Considerando el producto interno bruto per capita, Haití es una de las naciones más pobres del mundo, con un nivel de deuda pública del 21%. En cambio, Singapur es una de las naciones más ricas, con un nivel de deuda del 152%. cf. www.data.worldbank.org

favorecida por el sistema financiero internacional, ha llevado a las clases políticas y económicas a disponer de modo más fácil de muchos mayores recursos—y de utilizarlos como mejor les parezca—por lo que es posible que la deuda pública se utilice injustamente y sea por tanto una injusticia²⁶. Un sistema financiero que facilita el robo y dificulta el ahorro, representa un problema moral para quienes actúan dentro del sistema.

Las estructuras de pecado se originan cuando los individuos pierden su libertad. La Iglesia ha señalado algunas de estas injusticias: en una carta pastoral de los obispos de los Estados Unidos se observa que en los años 70 y 80 del siglo pasado los países que controlaban la oferta del petróleo redujeron la extracción de crudo para aumentar el precio en el mercado. La utilidad generada por este método fue invertida en instituciones financieras Europeas y Americanas que a su vez otorgaron recursos—a cambio de un interés—a las naciones pobres para que pudiesen seguir comprando el petróleo a precios más elevados²⁷. El alza artificial del precio del petróleo es una injusticia que llevó a las naciones pobres a endeudarse (de manera necesaria, sin libertad), de ahí que la Iglesia invitara a una revisión o reducción de esa deuda²⁸.

4.1. *Inversión en títulos de deuda bancarios*

Con la intención de juzgar si el sistema bancario de asignación de recursos (públicos o privados) es moralmente aceptable, conviene preguntarse en primer lugar si endeudarse es un acto moral y, en segundo lugar, si cualquier tipo de deuda es justificable.

¿Es moralmente aceptable contraer y fomentar deudas? La participación en el mercado financiero—comprando títulos de deuda privados o deuda soberana—puede ser lícita desde un punto de vista moral. John Finnis resume el pensamiento de santo Tomás de Aquino que racionalizó dos circunstancias externas al préstamo que justificaban recibir más del principal de la siguiente manera:

²⁶ S.Pablo VI (1967), 54; S. Juan Pablo II (1987), 19.

²⁷ United States Conference of Catholic Bishops (1986), 272.

²⁸ S.Juan Pablo II (2000), 51; cf. Lysaught, M. T. (2015), 1-27.

1. La participación en los beneficios de las empresas comunes. Si «prestamos» nuestro dinero a un comerciante o artesano sobre la base de que estamos en sociedad [*societas*] con el acuerdo de tomar parte en cualquier pérdida o beneficio global, nuestro derecho a los dividendos de los beneficios (así como a la devolución de nuestro capital si su valor no se ha perdido por la empresa conjunta) es justo y apropiado.
2. Recompensa o indemnización [*interesse*] por las pérdidas. Al conceder cualquier préstamo podemos imponer una carga financiera al prestatario para compensar los gastos que hemos realizado o las pérdidas que hemos sufrido al conceder el préstamo. Y las condiciones de un préstamo pueden incluir una tasa o cargo que se paga si no se devuelve el principal a tiempo. Esta carga debería ser suficiente para compensar las pérdidas en las que podemos incurrir si el principal no se devuelve a tiempo²⁹.

Finnis nos enseña que con el desarrollo del complejo mercado de inversión, en el que las acciones y los títulos (es decir, la asociación en los riesgos de la empresa productiva y de otras empresas comerciales) se negocian junto con los bonos (préstamos monetarios transferibles), se hace posible identificar un tipo de interés sobre los bonos y otros préstamos que compense a los prestamistas por lo que se presume razonablemente que han perdido al hacer el préstamo en lugar de invertir su dinero, para obtener beneficios, en acciones. De hecho, un mercado eficiente tenderá a identificar este tipo de interés compensatorio automáticamente³⁰.

4.2. *¿Hay un límite moral de las tasas de interés? El caso del préstamo bancario*

¿Es moralmente aceptable cualquier costo de la deuda? El servicio de la deuda pública de algunas naciones (los intereses que pagan)

²⁹ Finnis, J. (2011), 288.

³⁰ *Ibid.*

alcanza más del 20% del producto interno bruto³¹. Un gran nivel de endeudamiento podría alcanzar también a privados que adquieren deuda a través de una institución bancaria.

Para considerar si esta situación, en sí misma —independientemente del origen y de la intención del endeudamiento— es moralmente aceptable, hemos de volver a la reflexión de Finnis que resulta interesante desde la perspectiva de las prácticas bancarias modernas. Los bancos establecen un extremo inferior del rango para fijar el precio o interés de los préstamos bancarios. El interés que se cobra a una entidad (empresa o nación) se hace en función de (1) un nivel básico libre de riesgo que podría alinearse aproximadamente con el concepto de coste de oportunidad y la primera circunstancia indicada por santo Tomás de Aquino y (2) una prima (o interés añadido) de riesgo que se deriva de la pérdida esperada percibida por el banco (probabilidad de impago, pérdida en caso de impago y exposición en caso de impago) combinada con el objetivo mínimo de rentabilidad de los fondos propios del banco. En cierto modo, el precio mínimo se ajusta al concepto de precio justo propuesto por santo Tomás³².

Sin embargo, los bancos casi nunca cobran el precio mínimo, ya que suele haber mucha diferencia entre el mínimo teórico del banco y el interés que el cliente está dispuesto a pagar. La escuela de Salamanca ya sostenía que el precio justo se determina por la estimación común, lo que fue la base de la teoría moderna de la microeconomía y de los conceptos de oferta y demanda. En el mundo actual, el interés se considera el pago de un servicio valioso. El dinero se entiende como un facilitador, un medio de producción más. Nuestro sistema financiero está preparado para asignar recursos escasos a oportunidades de inversión rentables. Reúne recursos para apoyar iniciativas más grandes y amplias. Además, ayuda a salvar la brecha temporal entre el momento en que se necesita el capital y se genera el flujo de caja de las inversiones.

Por una parte, actualmente la tasa de interés básico viene determinada por las autoridades monetarias y políticas, causando distorsiones a la economía. Las inversiones que se iniciaron con una

³¹ cf. www.data.worldbank.org

³² cf. Santori, P. (2021), 107.

tasa de interés «X» eran rentables y sostenibles; si la tasa de interés pasa a «2X» ya no son sostenibles, hay que cerrar el proyecto y despedir a los trabajadores. Esto podría deberse a un error en la previsión del empresario, pero muchas más veces se debe al uso arbitrario del poder de fijar el precio del dinero, que naturalmente no se fija por autoridad, sino por otros mecanismos. Por otra parte, la fijación de precios (es decir, los intereses) se dirige también por la dinámica de mercado de la oferta y la demanda, lo cual podría provocar una tensión entre el bien privado del banco (el beneficio) y el bien común. Hay muchas maneras de resolverlo. A continuación se expone una forma en la que los bancos están abordando este problema.

Parece posible afirmar que los empresarios honestos desde el principio han tenido en cuenta que el beneficio económico es necesario para mantener y mejorar la empresa, mantener la ocupación y aumentar la retribución de sus trabajadores. En los últimos años, esto se ha ido denominando responsabilidad social corporativa, que se declina en numerosas iniciativas. Una de estas iniciativas, además de recordar que toda finanza correcta es sostenible, fomenta inversiones en tres áreas principales: los esfuerzos medioambientales, sociales y de gobernanza. Una variante particular es la «financiación sostenible de la cadena de suministro», en la que los proveedores tienen acceso a fuentes de financiación más baratas en función de si cumplen o no determinados «criterios e indicadores clave de rendimiento» (KPI por sus siglas en inglés: *Key Performance Indicator*). Cada proveedor es evaluado de forma independiente en función de unos KPI predefinidos y se le asigna una puntuación. De esta manera el sistema bancario juzga que las mejores inversiones (y más baratas para quien contrata un préstamo) no son las que dan mayor utilidad económica sino las que más benefician a la sociedad, protegen la naturaleza o la gobernanza institucional.

Cuanto mejor sea la puntuación en KPI, menor será el precio del interés dentro de una determinada gama. Los bancos no obtienen ninguna reducción de capital o crédito a cambio, por lo que el precio más bajo se produce directamente a su costa. Esta es sólo una de las formas en que los bancos intentan devolver a la comunidad y contribuir al bien común a través de la solidaridad. Ejemplos de

empresas que tienen programas de cadena de suministro sostenible, habilitados por el sistema bancario, son Puma (empresa de calzado y ropa) y Walmart (empresa minorista). Ambas incluyen consideraciones tanto sociales como medioambientales en la evaluación de los KPI.

Por último, la responsabilidad de los operadores bancarios se refiere también al respeto de los depósitos de sus clientes, que no siempre inversiones y por tanto sería inmoral disponer de esos depósitos bajo un riesgo que no ha sido aceptado por los clientes. En caso de que sean inversiones comprendidas y aceptadas por los clientes, entonces los bancos han de dar una información completa y comprensible para todos.

5. ¿Invertir en fondos financieros opacos podría ser ilícito? Portafolios, fondos de inversión y derivados financieros

Los mercados financieros podrían perder personas dispuestas a comprar acciones de empresas privadas o instrumentos de deuda pública, lo que llevaría a la baja de la bolsa de valores. Los operadores del mercado financiero procuran disminuir el riesgo de los intercambios, para atraer más inversores. Un modo de hacerlo es diversificar las inversiones. Esto significa invertir en empresas, mercados o regiones que produzcan bienes no necesariamente complementarios. Por poner un ejemplo sencillo: el café y el azúcar son bienes complementarios, mientras que el café y el té son bienes sustitutivos. Si se poseen muchos títulos de empresas cafeteras, podría diversificarse el riesgo invirtiendo en títulos de empresas que producen té, riesgo que no disminuye si se invierte en una empresa que produce azúcar. El ejemplo es muy limitado, pero busca evidenciar que la disminución de la demanda de té o café llevará también a una disminución de la demanda del azúcar. En cambio, la disminución de la demanda de café puede llevar a un aumento de la demanda de té. Existen instrumentos que permiten diversificar las inversiones, bajo un conjunto de títulos diferentes dentro de un fondo, uno de ellos es llamado portafolio de inversión.

Otro modo de disminuir el riesgo es adquirir instrumentos de protección del valor de los títulos que se han comprado (llamados

derivados financieros). Si por ejemplo se han comprado títulos de una empresa de transportes y se prevé la posibilidad de un encarecimiento del precio de la gasolina, es posible adquirir un contrato para fijar un precio máximo del precio de la gasolina. Cuando la gasolina en el mercado sea más cara de lo estipulado por el contrato, entonces quien vende ese contrato pagará la diferencia a la empresa. Este tipo de contratos tienen un precio elevado, pueden quedar a la libre ejecución de quien los compra (*options*) o ejecutarse siempre dentro de un margen (*swaps*). Siguiendo nuestro ejemplo, en caso de que la gasolina fuese demasiado barata, quien firma el contrato seguirá pagando por la gasolina lo estipulado por el contrato.

Al igual que sucede con las acciones de empresas privadas y con títulos de deuda soberanos, existe la posibilidad de invertir en fondos de mercados de derivados. Se trata de títulos que no responden a una empresa o a una nación concreta, sino a una entidad que invierte a su vez en empresas o en proyectos que tienen buena perspectiva de generar mayores utilidades en el futuro no muy lejano. El problema principal de estos mercados está en que no se puede hacer pagar más a quien no tiene información para juzgar: «comercializar algunos productos financieros, en sí mismos lícitos, en situación de asimetría, aprovechando las lagunas informativas o la debilidad contractual de una de las partes, constituye de suyo una violación de la debida honestidad relacional y es una grave infracción desde el punto ético»³³.

El mercado financiero resuelve esta dificultad gracias al trabajo de las agencias de calificación crediticia que ponen en evidencia los posibles beneficios y problemas de las diferentes opciones de inversión.

4.3. *Las agencias de calificación crediticia*

Antes de profundizar en los problemas específicos del trabajo de las agencias de calificación crediticia, conviene hacer una breve

³³ Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 14.

explicación de lo que hacen. Esencialmente, estas empresas de calificación proporcionan una evaluación analítica que se traduce en una puntuación particular que se basa, en última instancia, en lo arriesgada que es una inversión en la compra de acciones de una corporación, deuda de un país o cualquier otro tipo de emisor de deuda. Supongamos por ejemplo que Coca-Cola quiere emitir 500 millones de dólares en deuda para financiar la adquisición de un pequeño productor de bebidas. Lo más probable es que Coca-Cola, con la ayuda de sus banqueros, consiga esa cantidad de dinero mediante una oferta de deuda a un gran número de inversores (en su mayoría inversores institucionales) que quieran invertir en ella. Los inversores utilizarán la puntuación (o calificación) de las agencias de calificación crediticia para evaluar el nivel de riesgo que implica ese instrumento de deuda, y a menudo determinarán el tipo de interés basándose en gran medida en esa calificación.

Además, esa deuda también se negociará en los mercados secundarios (mercados de valores de fondos o segundo nivel de complejidad indicado antes), lo que significa que el inversor original que proporcionó dinero a Coca-Cola comprando una parte de la oferta de deuda de 500 millones de dólares puede, a su vez, vender una parte de su inversión a otro inversor en lo que se llama el mercado secundario en un momento dado. El inversor que compre esa parte de la deuda en el mercado secundario se basará a menudo en la evaluación y los informes de la agencia de calificación crediticia para determinar si el nivel de riesgo que representa la calificación es adecuado para sus objetivos de inversión. Por lo tanto, en última instancia, el servicio que prestan las agencias de calificación crediticia puede resumirse como el de proporcionar transparencia a los inversores y también el de facilitar un proceso por el que las empresas (y otras entidades) pueden obtener dinero a tipos de interés más bajos, ya que el riesgo puede repartirse entre muchos inversores diferentes.

1. Una primera objeción a la tarea de las agencias de calificación es que incentivan la maximización de los beneficios, a menudo a expensas de otras partes interesadas, como los trabajadores, los proveedores o los clientes. En principio la principal fuente de beneficios empresariales es la pericia del

emprendedor, la buena organización del trabajo, la previsión de la marcha del mercado, la tecnología, etc., es decir, el beneficio económico no se obtiene a costa de las personas que trabajan en la empresa. Al mismo tiempo es verdad que los beneficios son muy importantes, ya que las empresas con mayores beneficios en relación con la cantidad de deuda que poseen suelen ser las que tienen las calificaciones crediticias más altas.

No obstante, conviene señalar que las calificaciones crediticias, sobre todo las más altas, que benefician más a las empresas, tienen en cuenta la sostenibilidad de los beneficios. En otras palabras, si la empresa está demasiado centrada en los beneficios a corto plazo, obtenidos mediante recortes a los trabajadores, manteniendo los salarios bajos o aprovechándose de los clientes y proveedores, es probable que presenten utilidades a muy corto plazo, pero que sufran a largo plazo. Por ejemplo, una empresa con una mentalidad a corto plazo con respecto a las diferentes partes interesadas tendrá dificultades para atraer buenos empleados o proveedores, así como para mantener a los clientes satisfechos. Esto se ha convertido en un tema de atención creciente en el contexto de las puntuaciones ESG (Environmental, Social, and Governance) que las agencias de calificación han comenzado a publicar. Actualmente, despedir a los trabajadores sin proporcionarles algún tipo de trabajo alternativo en otra empresa podría afectar a la calificación crediticia por la puntuación social que tiene en cuenta las relaciones con los empleados. Esto evita incentivar la maximización de los beneficios como el principal estándar de éxito de una empresa.

2. Otra denuncia contra las agencias de calificación es que aumentan el riesgo para la economía al facilitar el proceso por el que las distintas entidades se endeudan. Según este punto de vista, la deuda se considera perjudicial para un desarrollo económico más integral, ya que da lugar a la pérdida de capacidades productivas debido a la necesidad de pagar intereses (las capacidades productivas se destinan a pagar el precio de la deuda) y a la necesidad de contar con

estructuras complejas, como bancos, agencias de calificación, inversores institucionales, que apoyan esta estructura de asignación de la deuda, en lugar de centrarse en actividades más productivas dentro de la economía, como la producción de alimentos y/o la prestación de asistencia sanitaria, la educación, la formación espiritual, los programas de ayuda para los desfavorecidos, la construcción de infraestructuras para las comunidades y países pobres, etc.

Esta estructura que parece ir en detrimento de una capacidad productiva más integral y beneficiosa, parece ir en contra del establecimiento de condiciones que faciliten el desarrollo humano y, por tanto, en contra del bien común. Se trata de una acusación bastante difícil de ignorar, sobre todo teniendo en cuenta que la cultura de la deuda y las finanzas está tan arraigada en nuestra sociedad.

La mejor respuesta a esto en el contexto de nuestro análisis tal vez consiste en observar que las agencias de calificación crediticia en realidad incentivan niveles de endeudamiento más bajos, dado que las empresas con menores cantidades de deuda en relación con los beneficios suelen tener mejores calificaciones crediticias y, por tanto, un menor coste de capital. Por lo tanto, en este sentido, las agencias de calificación crediticia suelen incentivar un menor endeudamiento.

Otra posible respuesta consistiría en recordar que la deuda facilita el proceso por el que las empresas inician nuevos proyectos y crecen y, por tanto, puede considerarse que permite el crecimiento del empleo y del suministro de bienes necesarios para la sociedad. También incentiva el espíritu empresarial, ya que un individuo tiene el incentivo de iniciar una nueva empresa, ya que existe un sistema que le permite finalmente monetizar esa empresa, dada la existencia de mercados de capital de deuda eficientes.

- 3) Una tercera crítica que se hace a estas agencias es que, desde un punto de vista más integral, sería beneficioso para los gobiernos y los educadores promover el valor del trabajo manual e intelectual por encima del valor de formas de trabajo que parecen tener un impacto menos directo en el bien común, como las finanzas. Esta crítica parece ignorar que un

sistema financiero eficiente y correcto es muy necesario para el bien común y la marcha del país. Tal vez los críticos piensan que los bienes reales de los que nos beneficiamos se reducen a los bienes físicos, como la comida, la ropa, las máquinas; cuando en realidad los bienes intelectuales, como la educación, la filosofía y el crecimiento espiritual, exigen que haya personas que puedan producirlos o que tengan tiempo de estudiar lo necesario para educar a otros.

- 4) Como cuarta crítica de las agencias de calificación crediticia nos encontramos con que parece que sus actividades conducen a una consolidación de la riqueza. Sólo los inversores que ya están algo establecidos podrán pagar las suscripciones que les permiten obtener la información que venden Moody's y S&P Global. Por lo tanto, los inversores ya ricos y establecidos son los que más probablemente se beneficiarán de las evaluaciones de las agencias de calificación y se harán aún más ricos. Del mismo modo, las empresas que ya tienen una buena calificación serán las que tendrán un bajo coste de capital y, por tanto, estarán mejor posicionadas para comprar otras empresas a un precio de deuda más bajo y, así, hacerse aún más grandes y más ricas. Además, sólo las empresas de cierta envergadura y sofisticación tendrán acceso a los mercados de deuda pública y, por tanto, a las calificaciones, por lo que esto refuerza aún más el ciclo de que los ya ricos se hagan más ricos.

Estas últimas acusaciones contra las agencias de calificación tienen algo de cierto. El proceso y el sistema de las calificaciones parecen beneficiar a los actores e inversores ya grandes y establecidos. Sin embargo, también se puede afirmar que este mismo sistema premia a las empresas que ya han hecho un buen y prudente trabajo en sus operaciones y han construido un producto que la gente valora. Conviene, en todo caso, procurar que los mandatos coercitivos de la autoridad no protejan algunas fusiones y adquisiciones, creando colosos que afectan la competencia y los precios, quitando libertad a los ciudadanos. «La persona no puede ser un medio para llevar a cabo proyectos económicos, sociales o políticos impuestos por alguna autoridad, incluso en nombre de un supuesto

progreso de la comunidad civil en su conjunto o de otras personas, tanto en el presente como en el futuro»³⁴.

Una posible solución a este riesgo es que los analistas de las agencias de calificación hagan uso de las puntuaciones ESG y sus respectivas explicaciones para destacar los aspectos de esas empresas que van en contra de las relaciones sociales y, en última instancia, de la dignidad humana. En términos más generales, una gran necesidad en el mundo financiero actualmente es un sistema de calificaciones éticas para las corporaciones. Al igual que tenemos calificaciones para el contenido moral de las películas y los libros, sería muy beneficioso para los inversores y los profesionales de las finanzas tener un sistema de calificaciones éticas de las corporaciones que busque establecer el nivel de cooperación al bien común (o al mal) de una empresa en particular.

- 5) Una última crítica a las agencias de calificación es su incapacidad en el pasado para promover la verdad con respecto a la comunicación precisa del nivel de riesgo de determinados instrumentos de deuda. Esto entró en juego de forma muy palpable en la crisis financiera de 2008, en la que muchos de los instrumentos con calificación triple A (la más alta posible) acabaron incumpliendo (no cumpliendo su obligación con los inversores). La explicación más acertada de este hecho no parece ser que las agencias de calificación crediticia mintieran descaradamente como consecuencia de que se les pagara por calificar esos instrumentos. Esto no parece tener sentido, ya que las agencias de calificación crediticia han sido pagadas por los emisores de valores durante mucho tiempo y, sin embargo, los casos de fallos a gran escala en las calificaciones son generalmente escasos. Dicho esto, se cometió un error al no profundizar en los riesgos potenciales de esos instrumentos, así como al evitar cuestionar los supuestos que los bancos de inversión y otros inversores estaban haciendo al elaborar los complejos instrumentos de valores respaldados por hipotecas. En este contexto, el hecho de que las agencias de

³⁴ *Compendio de la Doctrina Social de la Iglesia* (2006), 198.

calificación crediticia fueran alentadas por sus clientes para obtener calificaciones elevadas ciertamente no ayudó.

Desde entonces, las agencias de calificación han promulgado una serie de medidas para aumentar el rigor intelectual de sus análisis, así como para minimizar aún más los posibles conflictos de intereses. Por ejemplo, los nuevos analistas de calificación no pueden ser propietarios de acciones individuales o incluso de índices bursátiles específicos del sector. Además, los analistas de calificaciones no pueden participar o acceder a información relacionada con las estructuras de pago o cualquier otro trato comercial con los clientes. Aun así, sigue existiendo la tentación de intentar exagerar las calificaciones como forma de complacer al cliente. De ahí que sea importante seguir destacando en la formación de los nuevos analistas la importancia de defender la verdad y acertar con las calificaciones, ya que así es como mejor se sirve a la sociedad y al libre mercado. También hay que tener en cuenta que si los analistas de calificación relajan sus normas sobre la verdad y la exactitud, el propio negocio sufrirá a largo plazo por los riesgos de reputación y la falta de confianza en las opiniones y evaluaciones ofrecidas por las agencias de calificación.

Conclusiones

El sistema financiero ha de ser eficiente y éticamente correcto. Para esto, parece necesario velar para que la finanza no se centre exclusivamente en la utilidad económica futura esperada, sino que tenga en cuenta también otros factores sociales, ecológicos, de gobernanza, etc. Además, el inversor en capital de riesgo debe procurar que los empleados de sus empresas en cartera —especialmente los considerados redundantes— no sean vistos como meros gastos de indemnización que hay que recortar, sino como colaboradores humanos con los que puede vivir la solidaridad y hacer patente su buena voluntad hacia ellos.

Hemos también subrayado que los banqueros que prestan el dinero no cooperan al mal. Prestar a cambio de intereses se consideraba usura en la época medieval debido a una comprensión incompleta del valor del dinero.

Una vez que introducimos los conceptos de riesgo y coste de oportunidad, es fácil entender cómo los préstamos y las finanzas pueden añadir valor permitiendo empresas rentables y salvando la brecha temporal. En consecuencia, el prestamista debe ser recompensado, y esto adopta la forma de intereses. Al igual que en la mayoría de las empresas, en la esfera financiera podría percibirse una tensión aparente entre el beneficio individual y el bien común. El ejemplo de la financiación de la cadena de suministro sostenible y de cómo los proveedores tienen acceso a fuentes de financiación más baratas en función de su grado de adhesión a determinados KPI sostenibles, ilustra una forma concreta de poner en práctica los principios de solidaridad de la doctrina social de la Iglesia, ya que los mercados no son mecanismos de inversión a suma cero, donde si uno gana los demás pierden. Se trata más bien de mecanismos de inversión donde interviene la libertad humana y puede llevar a que todos ganen. «En una perspectiva plenamente humana, se establece un círculo virtuoso entre ganancia y solidaridad, el cual, gracias al obrar libre del hombre, puede expandir todas las potencialidades positivas de los mercados»³⁵.

Finalmente, podemos observar que las agencias de calificación crediticia parecen desempeñar un importante papel en la sociedad que se reduce principalmente a promover la verdad (cuando las calificaciones se hacen bien) y a permitir la transparencia de las operaciones de las empresas y otros emisores de deuda. Las agencias también contribuyen a incentivar el espíritu empresarial facilitando el proceso por el que el dinero puede pasar de los ahorradores a los empresarios a través de las inversiones en deuda. La excesiva atención a los beneficios debe seguir siendo contrarrestada por una creciente atención a otros factores como las relaciones con los empleados y los proveedores, que a su vez también promueven la sostenibilidad y la salud a largo plazo de una empresa.

Cuando hay libertad económica difícilmente habrá monopolios perjudiciales, pero si se originan por concesiones o por prohibiciones estatales o por maniobras mafiosas, o por cárteles, o por intereses políticos o ideológicos, una sólida normativa antimonopolio

³⁵ Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018), 11.

debería seguir sirviendo de control para evitar que las empresas se hagan demasiado grandes y lleven a cabo prácticas anticompetitivas. La acusación relativa a la cooperación con el mal a través de la calificación de las empresas que proporcionan productos/servicios inmorales y medios inmorales para proporcionarlos es relevante y debe seguir siendo perseguida, especialmente a través de iniciativas para desarrollar calificaciones de moralidad en las empresas. Además, los informes de calificación pueden seguir destacando aquellos aspectos de las empresas que parecen plantear problemas morales.

Referencias bibliográficas

Enseñanzas del magisterio social de la Iglesia

- León XIII (1892): *Rerum Novarum: Carta encíclica sobre la situación de los obreros*. Ciudad del Vaticano. Acta Leonis XIII, 11.
- S. Juan XXIII (1961): *Mater et Magistra: Carta encíclica sobre el reciente desarrollo de la cuestión social a la luz de la doctrina cristiana*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 53.
- S. Pablo VI (1967): *Populorum Progressio: Carta encíclica sobre la necesidad de promover el desarrollo de los pueblos*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 59.
- Concilio Vaticano II (1966): *Gaudium et Spes: Constitución pastoral sobre la Iglesia en el mundo actual*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 58.
- S. Juan Pablo II (1981): *Laborem Exercens: Carta encíclica sobre el trabajo humano en el 90 aniversario de la Rerum Novarum*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 73.
- (1988): *Sollicitudo Rei Socialis: Carta Encíclica al cumplirse el vigésimo aniversario de la Populorum Progressio*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 80.
- (1991): *Centesimus Annus: Carta Encíclica en el centenario de la Rerum Novarum*. LEV: Ciudad del Vaticano. AAS 83.
- (1985): *Reconciliatio et paenitentia: Exhortación apostólica sobre la reconciliación y la penitencia en la misión de la Iglesia hoy*. Ciudad del Vaticano: LEV. AAS 77.
- (1995): *Tertio Millenio Adveniente: Carta apostólica del jubileo del año 2000*. Ciudad del Vaticano: LEV, 2000. AAS 87.

- Papa Francisco (2013): *Evangelii Gaudium: Exhortación apostólica sobre el anuncio del Evangelio en el mundo actual*. Ciudad del Vaticano: LEV, 2013. AAS 105.
- (2015) *Laudato Si': Carta encíclica sobre el cuidado de la casa común*. Ciudad del Vaticano: LEV, 2016. AAS 107.
- (2020) *Fratelli Tutti: Carta encíclica sobre la fraternidad y la amistad social*. Ciudad del Vaticano: LEV AAS 108.
- Pontificio Consejo «Justicia y Paz» (2006): *Compendio de la Doctrina Social de la Iglesia*, Roma: LEV, 2006. online: www.vatican.va
- Congregación para la Doctrina de la Fe y Dicasterio para el Desarrollo Humano Integral (2018): *Oeconomicae et Pecuniariae Questionis*. Consideraciones para un discernimiento ético sobre algunos aspectos del actual sistema económico y financiero. Ciudad del Vaticano: LEV.

Otras referencias

- Camino, Eduardo (2004): *Ética de la especulación financiera*. Madrid: Unión Editorial.
- Dembinski, Paul H. (2009): *Finance: Servant or Deceiver? Financialisation at the Crossroad*, London: Palgrave MacMillan.
- Dobson, John (1997): «Ethics in Finance II», *Financial Analysts Journal* 53-I, 15-25.
- Fabozzi, Frank J.; Davis, Henry A. y Choudhry, Moorad (2006): *Introduction to Structured Finance*. New Jersey: John Wiley.
- Finnis, John (2011): *Natural Law and Natural Rights*. Clarendon Law Series, Oxford: Oxford University Press.
- Franch Meneu, J. J. (1995): «Problemas éticos en los mercados financieros», en *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Argandoña, A. (eds.), Bilbao: Cátedra Fundación BBV.
- Graafland, Johan J., y Bert W. van de Ven (2011): «The Credit Crisis and the Moral Responsibility of Professionals in Finance» *Journal of Business Ethics* 103-4: 605-19.
- Gregg, Samuel (2016): *For God and Profit: How Banking and Finance Can Serve the Common Good*. Freiburg im Breisgau: Herder & Herder.
- Griffiths of Fforestfach, Lord Brian (2012) «Ethical Dimensions of Finance» *Free Markets and the Culture of Common Good*, Schlag, M. & Mercado J. A. (eds.) Dordrecht: Springer.

- Gutián, Gregorio (2013) «¿Son las finanzas una estructura de pecado?» *Scripta Theologica* 45: 301-34.
- Hendry, John (2013) *Ethics and Finance. An Introduction*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lysaught, M. Therese (2015) «Roman Catholic Teaching on International Debt: Toward a New Methodology for Catholic Social Ethics and Moral Theology» *Journal of Moral Theology* 4-2: 1-27.
- Rodríguez-Luño, Ángel (2021) «Principi permanenti e applicazioni controverse nella morale política» en Pérez-Soba J.J. & Kampowski S. (dir.), *Lucerna pedibus meis. Prudenza, amore e virtù. Saggi in onore di Livio Melina*. Siena: Cantagalli.
- Santori, Paolo (2021) *Thomas Aquinas and the Civil Economy Tradition. The Mediterranean Spirit of Capitalism*. London: Routledge Studies in the History of Economics.
- United States Conference of Catholic Bishops (1986) *Economic Justice for All: Pastoral Letter on Catholic Social Teaching and the U.S. Economy*, Washington: USSCB.

Sitios de Internet

www.data.worldbank.org

Institutional Investor, «Private Equity Now Accounts for 30% of M&A Activity», November 5, 2021: www.institutionalinvestor.com.