

# Finanzas conductuales: el EBITDA moral

*Max Schwarz*

Un reciente estudio sobre inversionistas, gestores de fondos de inversión y *brokers* de bolsas latinoamericanas demuestra que la ética y las condiciones deontológicas no tienen casi ninguna incidencia en las decisiones de inversión de los ejecutivos que dominan un 80% de las carteras que componen los mercados de valores regionales; y que los códigos de ética e índices de gobierno corporativo son meramente declarativos, no vinculantes y considerados políticamente correctos, aunque totalmente desconectados para las decisiones de inversión de la mayoría de los actores que componen el mercado. Un drama que no es indistinto a la realidad conductual de otros mercados mundiales y es que con certeza la rentabilidad y el riesgo financiero son la madre que guía casi todas las decisiones de inversión.

¿Dónde quedo el riesgo moral? ¿El riesgo reputacional entra en la ecuación? ¿Es necesario obtener ganancias y rentabilidad a cualquier precio? ¿Los costos y riesgos no importan? ¿Dónde están nuestros valores empresariales?

La pregunta es: ¿dónde quedo el riesgo moral? ¿El riesgo reputacional entra en la ecuación? ¿Es necesario obtener ganancias y rentabilidad a cualquier precio? ¿Los costos y riesgos no importan? ¿Dónde están nuestros valores empresariales?

En América Latina, al 2018 estamos pasando por un lento proceso de cambio reflexivo que surge a partir de la indignación que producen los altos niveles expuestos de corrupción pública y privada que se derivan, por una parte, históricamente a partir de largos procesos de aprendizaje perverso en la toma de ventajas respecto a los fondos públicos; y por otra, de una creciente y marcada pérdida de vista de la delgada línea del conflicto de intereses, la independencia de partes y la confidencialidad en el acceso a información privilegiada de los funcionarios públicos y privados que componen el sistema económico. En ese escenario, es urgente reclamar la existencia de una nueva forma de hacer negocios donde la ética, los valores y los aspectos deontológicos actúen como marco de referencia y límites de acción a la toma de decisiones, basada en la rentabilidad económica que requerimos obtener. Es por ello que es necesario **avanzar hacia la construcción de un verdadero EBITDA moral.**

El EBITDA refleja las utilidades antes de intereses e impuestos a las cuales se devuelve la depreciación y amortización que no constituyen una salida real de caja y que fueron formulados como costo contable con la finalidad de obtener la utilidad global generada por la gerencia para hacer frente a las estructuras financiera y tributaria del negocio. El EBITDA también permite medir a la gerencia por variables que claramente controla, pues como sabemos, el gerente no controla el marco tributario y regulatorio del país donde le toca operar, ni tampoco totalmente la estructura de endeudamiento, amortizaciones e intereses a devolver producto de las negociaciones con los bancos y financistas del negocio. Esa es la razón por la cual en cierta medida es injusto medir a la gerencia con utilidades netas, ya que claramente

en estas últimas se incorporan variables que la gerencia no controla. Esta medida del EBITDA refleja un aspecto relevante de la capacidad gerencial, ya que como sabemos, para el mercado las empresas valen más por su capacidad de generar caja que por sus activos mismos, y el EBITDA es una buena medida para ello.

Sin embargo, es necesario incluir ahora la consideración de la construcción un EBITDA moral, no como un complemento del EBITDA, sino como una extensión ampliada del mismo que no es generado a cualquier precio, sino más bien, en operaciones y negocios que se enmarquen dentro de nuestros valores y límites morales de acción, que bien pueden registrarse como mejores políticas de operación y políticas de inversión transformando la manera como se controlan las empresas.

En la práctica, esto significa la incorporación temprana de las mejores prácticas para gestionar las relaciones con proveedores y clientes, teniendo en cuenta a todas las partes interesadas, así como la manera como se operan ambiental y socialmente las compañías, en línea con la manera como se operan las decisiones corporativas de proyectos, operaciones e inversión a nivel personal, familiar y empresarial con las consecuencias comerciales, operacionales, financieras, contables, tributarias, logísticas, ambientales, sociales y de capital humano que deben tenerse en cuenta para producir ganancias sostenibles en el futuro. Un reto que requerimos internalizar académica y empresarialmente en la manera como se toman las decisiones en las empresas.