

invertia.com

Efectos de la recesión

¿Acabará la crisis con laspreciadas *stock options* de los directivos?

Hora : 08:10 Fuente : Invertia



En los últimos años, una de las tendencias más diferenciales en la **retribución de los directivos en los países occidentales ha sido, sin duda, la implantación de programas de retribución basados en acciones**, opciones sobre acciones o, en general, vinculados al capital de la compañía. En España, las opciones sobre acciones (o derecho a comprar acciones en el futuro a un precio acordado en el momento de la entrega) se pusieron de **actualidad hace años** y muchos ejecutivos de multinacionales estadounidenses estaban participando ya en programas de este tipo. **¿Están amenazadas de muerte por la crisis?**

En un legítimo intento por incentivar a los empleados, los accionistas trataron de tender una línea hacia la propiedad de la compañía que de alguna forma conectara las voluntades y los esfuerzos de los que operaban el negocio con los beneficios y riesgos de sus propietarios. Así, se pretendía también evitar el efecto que incentivos como los bonos anuales tenían sobre las ganancias a corto plazo (lo que beneficiaba a los gestores), independientemente de si esto reducía los resultados a más largo plazo. Hasta aquí todo correcto.

Las opciones sobre acciones como instrumento de incentivación de empleados fueron una **práctica muy habitual en Estados Unidos en los años noventa**. La regulación normativa americana, tanto fiscal como contable, para éste tipo de modalidades (todavía no muy detallada en esos años y que limitaba las deducciones a salarios de hasta un millón de dólares) suscitaba actuaciones por parte de las empresas, que corrompían el sentido original de los programas - alinear los intereses del directivo o empleado y del accionista- y provocaron escándalos con repercusión pública mundial. Menor regulación y claridad normativa existía aún en Europa, exceptuando la normativa anglosajona, aunque también nos sumamos a la lista de perversiones.

El problema es que las opciones sobre acciones pueden dar lugar a situaciones perversas. Si las **acciones suben, el directivo gana y, si bajan, simplemente deja de hacerlo, pero no pierde**. En este escenario, la tendencia a tomar excesivo riesgo con decisiones y movimientos que conduzcan a grandes resultados es muy tentadora pero también pueden llevar a perderlo todo. En el caso de que se produzcan pérdidas, también hay otra tentación: la de camuflarlas para que no tengan efecto en el valor (caso Enron).

En este contexto, a principios de los 2000, se establecieron nuevas reglas y procesos de actuación fiscales y contables, para evitar al máximo estas situaciones y que obligaban a contabilizar los programas de opciones y a someterlos a la aprobación de la junta de accionistas. Este tipo de normativa se ha ido extendiendo de una manera más o menos tímida al resto del mundo, incluido nuestro país, en forma de normas contables, recomendaciones, directivas o códigos de buen gobierno.

A pesar de todo ello, un buen número de empresas fueron investigadas por haber realizado modificaciones en sus programas de opciones sin que fueran conocidas ni aprobadas por los accionistas, como cambiar las fechas de los programas (backdating), modificar los precios de las opciones (repricing) o incluso falsificar documentación.

Este tipo de "modificaciones" en los planes obedecieron a la inestabilidad del mercado bursátil y económico, que dejaba las acciones de muchas compañías muy por debajo de lo inicialmente

previsto en los programas (opciones underwater). Como consecuencia, se han dado numerosas **críticas por parte de accionistas, clientes y medios de comunicación** por la falta de claridad con la que las compañías intentaron realizarlas y por dejar de ceñirse al espíritu del programa: alinear los intereses del accionista y del equipo directivo.

En general, modificar un programa de retribución vinculado al capital no es una decisión que pueda tomarse a la ligera. No sólo estará sometida a la valoración y aprobación de los accionistas sino que será objeto de análisis y escrutinio público, sobre todo si va dirigido a los consejeros y/o directivos. Es dudosa moralidad “arreglar” los programas para que los ejecutivos ganen cuando la compañía no lo está haciendo y pueden estar en peligro la sostenibilidad y el empleo a corto o medio plazo.

Es muy probable que los directivos no contaran con la posibilidad de cayera el valor de su opciones hasta no obtener nada por ellas, aunque eso es algo con lo que los accionistas de todas las épocas han tenido que vivir. Las opciones sobre acciones **seguirán siendo un elemento que jugará un papel importante en los paquetes retributivos del futuro**, pero la recesión está enseñando a los consejos de administración y a los reguladores a tomarse mucho más en serio el diseño técnico y la oportunidad de negocio de estos programas para que respondan, no a los deseos de los directivos por incrementar sus ingresos, sino a un delicado equilibrio entre los intereses de éstos, los accionistas, los empleados y la sociedad en general.

peoplematters

* *Susana Marcos, Socio*

Invertia.com está en: [Argentina](#) - [Estados Unidos](#) - [Chile](#) - [España](#) - [México](#) - [Perú](#)

© [Copyright 2009](#), Telefónica de España, S.A.U.