

## Fechas revueltas

SUSANA MARCOS

Durante el pasado año, hemos podido ver en la prensa norteamericana un cierto número de artículos que destacaban diversas prácticas referidas a la compensación mediante opciones sobre acciones de los ejecutivos de algunas empresas de aquel país. Iniciada por el *Wall Street Journal*, la polémica en torno a la legalidad y ética de las mismas ha llegado a implicar al propio Steve Jobs, presidente de Apple, en un escándalo que obligó a rehacer las cuentas de la sociedad en los últimos nueve ejercicios y que puede terminar con su carrera al frente de la compañía.

Se trata del *backdating*, una práctica que consiste en pretender que las opciones de acciones se concedieron a una fecha anterior a la verdadera, cuando los títulos cotizaban a un precio bajo en la Bolsa. Las opciones sobre acciones, en su práctica más común o al menos más apropiada desde la perspectiva empresarial, se otorgan a un precio de ejercicio igual al de

aquella en la que las acciones habían alcanzado un mínimo en los últimos meses.

A finales de 2005, tres compañías de alta tecnología son denunciadas. A principios de 2006, la SEC insiste en la transparencia en retribuciones de ejecutivos y en abril otras tres empresas del mismo sector anuncian una revisión de sus beneficios o retrasos en la publicación de sus resultados financieros debido a sus programas de opciones. En mayo se inician investigaciones criminales en California y Nueva York. Finalmente, Cox, presidente de la SEC, habla de la obligación de proporcionar información detallada sobre la fecha del precio de las opciones y enfrenta por primera vez la cuestión del *backdating*.

En principio, estas prácticas no son necesariamente ilegales, siempre que no se falsifiquen documentos, se reconozcan adecuadamente en los gastos y, por tanto, en los beneficios, y estén fielmente reflejadas en los impuestos. Sin embargo, las investigaciones de E. Lie y R. Heron, de la

### Información requerida por la SEC

(Para el CEO, CFO y los tres ejecutivos con paquetes retributivos más altos, excluyendo pensiones y compensación diferida, de forma individual y de los últimos tres años)

- Salario
- Bonos
- Premios vinculados al capital (acciones, opciones sobre acciones, medidos a valor de mercado en la fecha de concesión, y separadamente)
- Modificación anual del valor actuarial actual de los beneficios por pensiones
- Cualquier otro tipo de compensación, incluida la retribución en especie
- Descripción detallada de cualquier pago o beneficio relacionado con la extinción de la relación
- Otra información relacionada con *backdating* (valor de mercado en la fecha de concesión, fecha de concesión, valor al cierre de mercado en fecha de concesión, fecha de aprobación del comité de compensación, si no coincide con la de concesión)

Fuente: SEC

EL PAÍS

### Esta práctica acaba con el espíritu de las opciones, esto es, el de crear valor para el accionista

mercado de la acción subyacente en el día en que se otorgan al directivo como parte de su paquete retributivo. Dado que el valor de la opción (y, por tanto, de la retribución) es mayor si el precio de ejercicio es más bajo, los directivos prefieren recibir opciones cuando los precios están en un mínimo. Un ejemplo consiste en elegir el precio más bajo de los últimos meses; otro, en seleccionar la fecha de referencia antes de dar buenas noticias (*spring loading*) o después de darlas malas (*bullet dodging*).

Con la aprobación de la Ley Sarbanes-Oxley en 2002 se obligó a las compañías a informar de sus entregas de opciones en un máximo de dos días (previamente 45 días). M.P. Narayanan y H. Nejat Seyhun, de la Michigan University, en un análisis de 1.000 empresas para el WSJ descubren que una alta proporción de las mismas incumplen la regla recién aprobada. Lo habitual era encontrar que se databan en una fecha anterior a la real de entrega,

Iowa University, concluyen que 3 de cada 10 empresas con programas de opciones cometen fraude. Esta práctica acaba con el espíritu de las opciones, esto es, el de crear valor para el accionista. Supone un engaño y puede implicar un "reajuste" de las cuentas anuales, modificaciones en impuestos, descrédito ante inversores y analistas, suspender la cotización, multas y castigos para empresas y ejecutivos, pleitos...

La protección de los intereses de accionistas y empleados, y los propios valores de la sociedad, debería estar en la base de los sistemas retributivos de forma que se reflejen fielmente la contribución de los directivos a esa creación de valor para los accionistas, sus equipos y la sociedad en general. El *backdating* es una forma más de estar al límite de la ética y la legalidad, que puede destruir valor y, sobre todo, mermar la confianza que ha de depositarse en un equipo directivo.

Susana Marcos es socia de PeopleMatters.