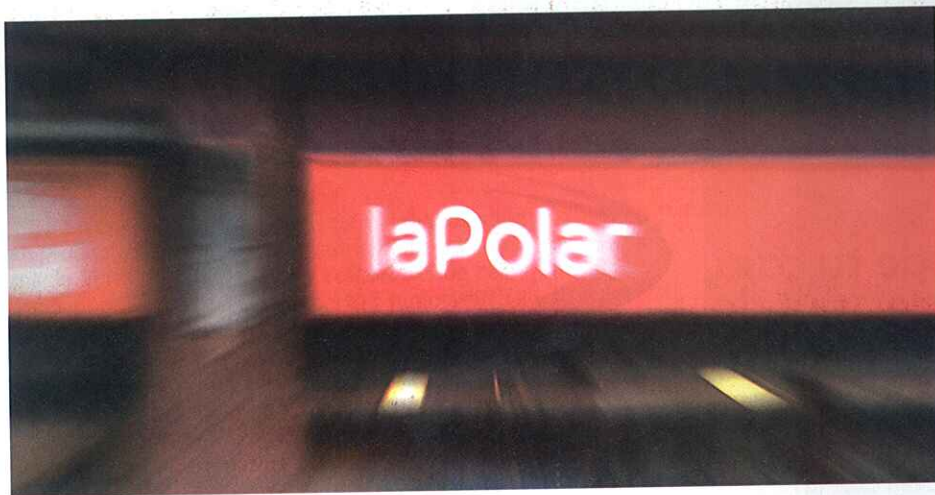


EFECTOS DE CASO LA POLAR

Los Stock Options al Banquillo

Por un lado, ayudarían a alinear los objetivos de los accionistas con las tareas de la administración, sin embargo, especialistas indican que en algunos casos pueden transformarse en un “incentivo perverso”.



■ El mecanismo de incentivo a ejecutivos a través de las opciones de compra de acciones de la compañía donde trabajan, denominados stock options, vuelven a sentarse en el banquillo de los acusados con el estallido del caso La Polar en nuestro país. Si ya fueron cuestionados con motivo del caso Enron en Estados Unidos —donde ejecutivos de la primera línea falseaban la contabilidad de la empresa para “inflar” el precio de la acción—, ahora, una vez conocidas las irregularidades en la multi tienda La Polar, revive la discusión sobre la conveniencia de este tipo de incentivos.

LO POSITIVO

Las opciones de compra de acciones nacieron como una manera de involucrar de forma más efectiva a los ejecutivos de primera línea de una empresa con los objetivos planteados por los accionistas, y de esta forma lograr mejores resultados para la compañía.

Para el director ejecutivo del Centro de Gobiernos Corporativos de la Universidad de Chile, Dieter Linneberg, los stock options “son un muy buen mecanismo para alinear los incentivos de la plana ejecutiva de una empresa con los objetivos de los accionistas de la sociedad”.

Y agrega que este método “hace que la plana mayor esté preocupada de que el precio de la acción sea el más

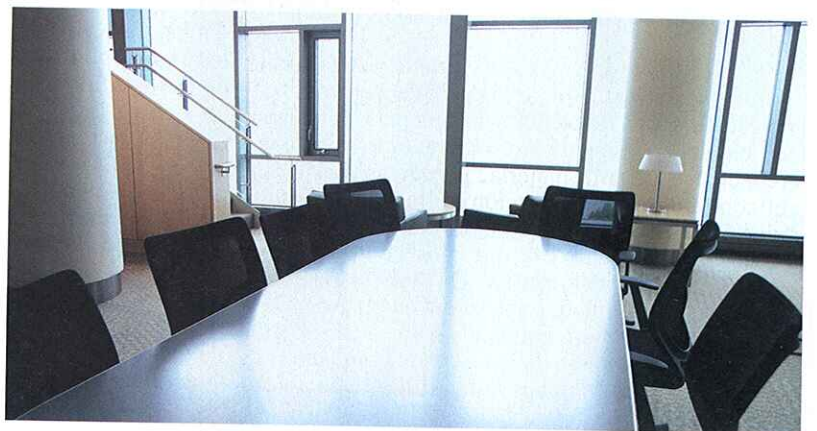


alto posible para que todos ganen dinero (...) Es un incentivo para que ejecutivos se esfuercen para hacer lo mejor por la empresa, haciendo la mejor gestión posible, al esforzarse para, por ejemplo, obtener mejores negociaciones con proveedores y otros aspectos relacionados”.

En el mismo sentido, Alvaro Clarke, ex superintendente de Valores y Seguros y uno de los gestores de la Ley de Opas en Chile, normativa que introdujo la opción de compra de acciones, señala que “mecanismos como los stock options sirven para alinear los intereses de los ejecutivos con los de la compañía, generando los incentivos adecuados para que éstos busquen maximizar el valor de la compañía”.

A su vez, el director del Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad Católica, Matías Zegers, añade que otro aspecto positivo de este instrumento es que permite “cultivar la lealtad de los trabajadores, ya que facilita que estos ejecutivos tengan mayor permanencia en el tiempo. Si tengo un interés que va más allá del sueldo, probablemente lo pensaré más veces si me cambio o no de trabajo por una mejor remuneración, cuando existen algunos otros beneficios a los cuales puedo acceder en la medida que permanezca más tiempo en la compañía (...) asimismo, favorece la captura y retención de talentos en la empresa”.

Si tengo un interés que va más allá del sueldo, probablemente lo pensaré más veces si me cambio o no de trabajo por una mejor remuneración.



LOS PELIGROS

Pese a los aspectos positivos que tendría la política de incentivos a través de opciones de compra de acciones de la compañía donde un ejecutivo se desempeña, los expertos señalan la posibilidad de que funcione como un "incentivo perverso".

"Algunos ejecutivos podrían tener intereses que van más allá de los stakeholders, teniendo actitudes que hagan inflar fraudulentamente el precio de la acción para obtener una ganancia a través de sus stock options, pero esto es, claramente, un delito", dice Linneberg.

Clarke, en tanto, recalca que "como todo sistema de incentivos podría ser mal utilizado y existen casos donde esto ha ocurrido, por ejemplo, en el caso Enron, donde los ejecutivos descubrieron que era más fácil cobrar los stock options si se alteraba la contabilidad, en relación a crear valor de largo plazo para la compañía".

Zegers manifiesta que existe el peligro de "que los trabajadores pueden tener gran parte de sus incentivos puestos sólo en cumplir los parámetros que permiten ejercer esos stock options", olvidando otros aspectos de la gestión de la compañía.

LOS CONTROLES

Por ello, y para velar por el correcto funcionamiento de dicho mecanismo de incentivos, los expertos coinciden en la importancia de los controles. "Si bien éste es un buen mecanismo para alinear los incentivos, no obstante, el directorio tiene que hacer su trabajo —ya sea una empresa con un socio controlador definido o en una donde los accionistas minoritarios posean gran parte de la sociedad—, implementando buenas prácticas de gobierno corporativo, estableciendo controles independientes a los de la administración", dice Linneberg.

Clarke, agrega que "estos contratos deben fijarse de tal manera que los incentivos de los ejecutivos estén alineados con la creación de riqueza de largo plazo: para esto el mercado ha generado un conjunto de tecnologías que permite estructurar dichos contratos para que cumplan con este objetivo".

Y añade que "en la gran mayoría de los casos el instrumento se ha utilizado muy bien, porque el mercado dispone de tecnologías que permiten diseñar bien el instrumento y es el directorio que debe preocuparse de esta materia, porque forma parte del contrato de compensación de los ejecutivos y quien fija estos contratos es el directorio".

En tanto, Zegers cree que "los controles van más allá de los stock options en específico, éstos deben estar relacionados a la forma en que se quiere agregar valor a la compañía y a sus accionistas, por tanto, las empresas deben funcionar en factores como estrategias, ético o resultados. Con una apro-

Algunos ejecutivos podrían tener intereses que van más allá de los accionistas, inflando fraudulentamente el precio de la acción para obtener una ganancia a través de sus stock options, pero esto es, claramente, un delito.



Los directorios deben ser muy profesionales para fijar el tipo de stock options, de tal manera que los ejecutivos queden alineados con la creación de riqueza de largo plazo de la compañía.

piada gestión general se debiera controlar de forma correcta este mecanismo".

EL FUTURO

Y pese a los cuestionamientos que ha tenido este mecanismo luego de conocidas las malas prácticas desarrolladas en la multitienda La Polar y donde ejecutivos, impulsados por los beneficios de los stock options, habrían "inflado" los resultados de la firma a través de repactaciones unilaterales, los expertos coinciden en que no se debe "demonizar" el instrumento.

"La utilización de stock options va mucho más allá del caso La Polar y se aplica en muchas compañías del mundo, y no veo razones para que este caso vaya a debilitar el uso de dicho instrumento, creo que sí es una señal hacia los directorios que deben ser muy profesionales para fijar el tipo de stock options, de tal manera que los ejecutivos queden alineados con la creación de riqueza de largo plazo de la compañía", finaliza Clarke.