Departamento de Administración de Empresas

Trabajo de Graduación

TÍTULO
ALTERNATIVAS AL USO DE STOCK OPTIONS COMO FORMA DE COMPENSACIÓN

SUBTÍTULO SUBSTANTIVO

STOCK OPTIONS. STOCK GRANTS. RESTRICTED STOCK. PERFORMANCE SHARES. ESOP. ESPP. EMPLOYEE OWNERSHIP. "OUT OF THE MONEY"

Mentor

Profesor: Ernesto Rodríguez Rodríguez

Co-Mentor

Profesor: Diego Fernández Molero

Alumno

Eugenio Hugo Gandini
Legajo: 12208
Carrera: CONTADOR PÚBLICO

Resumen Ejecutivo

A partir del 2000, la implementación de alternativas a los stock options en las empresas norteamericanas se hace cada vez más visible. Las alternativas dentro del marco de "employee ownership", permiten atenuar los inconvenientes de encontrarse con opciones "out of the money", logrando así mejorar la retención y motivación de los empleados dentro de una empresa. Además, se sugiere un conjunto de alternativas que se encuentran plasmadas en una matriz. Los ejes de la matriz contemplan la coherencia entre la decisión de cómo busca la dirección distribuir estos planes -reservado a niveles superiores o distribución en todos los niveles- y el tipo de mercado, abierto o cerrado, en que se opera.

Se defiende que los ESOP, ESPP, "stock grants" y "stock appreciation rights" son los vehículos más adecuados para la decisión de distribuir estos planes en todos los niveles de la organización. En cambio, los "restricted stocks", "stock purchase plans" y "performance shares" son más coherentes con la decisión de restringir estos planes a los niveles superiores de la empresa. También, se sostiene que empresas que no ofertan públicamente sus acciones (mercado cerrados), las Acciones Fantasmas y los ESOP (Employee Stock Ownership Plans) son las alternativas más acertadas. Por último, para aquellas empresas que ofertan públicamente (mercado abierto), todos los planes de compensación basados en acciones son propicios para incentivar los empleados y mejorar la performance de la empresa.

Se introduce también la perspectiva de la ética, donde se concluye que las alternativas a los stock options planteadas permiten atenuar la posibilidad de que se produzcan fraudes u operaciones riesgosas. Los aspectos culturales de los EEUU y Argentina, permiten entender en parte, por qué estos planes no se encuentran tan ampliamente utilizados en Argentina y la necesidad en nuestro país, en mayor medida que en los EEUU, de componentes grupales para estos tipos de planes.

La evidencia obtenida del trabajo de campo muestra que no se puede refutar el contenido de la matriz MASOP en cuanto a la selección de alternativas a los stock options. Los planes más utilizados en nuestro país son derivados de los "performance shares" y "stock purchase programs".

Universidad de San Andrés

INDICE

INTRODUCCIÓN **3**

Planteo de la problemática 4
Procedimiento de Investigación 7
Metodología 7
Guía de Lectura 9

CAPÍTULO 1: NECESIDAD DE INCENTIVOS Y LOS STOCK OPTIONS **10**

1.1 NECESIDAD DE INCENTIVOS PARA COMPENSAR AL EMPLEADO 10

1.1.1 Consideraciones sobre Motivación 10
1.1.2 Tipos de Incentivos Existentes 11
Incentivos No Dinerarios 11
Incentivos Dinerarios 12
Incentivos Dinerarios de Corto Plazo 13
Incentivos Dinerarios de Largo Plazo 14
1.1.3 Cultura de Employee Ownership 15

1.2 UTILIZACIÓN DE STOCK OPTIONS 17

1.2.1 Definición y Partes de Stock Option 17
1.2.2 Objetivos de los Stock Options 19
1.2.3 Causas que generaron el Éxito de los Stock Options 20

CAPÍTULO 2: CONTRAPESO O COMPLEMENTO A LOS STOCK OPTIONS **25**

2.1 COMPORTAMIENTO DEL USO DE STOCK OPTIONS DESDE EL 2000 HASTA 2005 25

2.2 ALTERNATIVAS DE CONTRAPESO A LOS STOCK OPTIONS 28

2.2.1 “Individual Based Plans” 28
2.2.2 “Company Wide Plans” 30
2.2.3 Ventajas y Desventajas de Estas Alternativas Frente a los Stock Options 31
Stock Grants 31
Stock Purchase Programs 31
Stock Appreciation Rights (SAR) / Phantom Stocks 32
Restricted Stocks 32
Performance Shares 32
Employee Stock Ownership Plans (ESOP) 33
Employee Stock Purchase Plans (ESPP) 33

2.3 SUGERENCIAS EN LA SELECCIÓN DE ALTERNATIVAS 34

2.3.1 Alto Grado de Dispersión vs. Bajo Grado de Dispersión 34
2.3.2 Mercado Cerrado vs. Mercado Abierto 36
Mercado Cerrado 36
Mercado Abierto 38

Universidad de San Andrés

2.3.3 Matriz de Alternativas a los Stock Options Plans (MASOP) 39
Escenario 1: Mercado Abierto y Bajo Grado de Dispersión 40
Escenario 2: Mercado Abierto y Alto Grado de Dispersión 41
Escenario 3: Mercado Cerrado y Alto Grado de Dispersión 42
Escenario 4: Mercado Cerrado y Bajo Grado de Dispersión 42

2.4 CONSIDERACIONES SOBRE ÉTICA Y PAUTAS CULTURALES 43

2.4.1 Consideraciones sobre Ética 43
2.4.2 Consideraciones sobre Cultura 46

CAPÍTULO 3: TRABAJO DE CAMPO. RESULTADOS Y ANÁLISIS 51

3.1 CONTEXTO DE ESTOS PLANES EN ARGENTINA 51

3.1.1 Deferred Share Bonus Scheme (DSBS) 52
3.1.2 Long Term Incentive Plan (LTIP) 53
3.1.3 Executive Share Options Scheme (ESOS) 54
3.1.4 Conformidad con la Matriz MASOP 54

3.2 LIMITACIONES LOCALES A LOS PLANES BASADOS EN ACCIONES 56

3.2.1 Aspectos Culturales 57
3.2.2 Restricciones Legales 58

3.3 EMPRESA MULTINACIONAL DE CONSUMO MASIVO 59

3.3.1 Descripción del Plan 60
3.3.2 Análisis 61

CONCLUSIONES 63

Conclusiones Generales 63
Limitaciones de la Investigación 65
Recomendaciones para Investigaciones Futuras 66

BIBLIOGRAFÍA 67

Libros 67
Revistas y Journals 67
Leyes 68
Publicaciones en Universidades Norteamericanas 68
Artículos en Internet 69
Datos Bursátiles 70

ANEXO I: DIMENSIONES CULTURALES SEGÚN GEERT HOFSTEDE 71

ANEXO II: ENTREVISTA CON CONSULTOR ESPECIALIZADO 74

Universidad de San Andrés

Introducción

Retener, atraer y alinear objetivos del empleado con las metas de la organización es algo ansiado por toda empresa. La forma en que esto se logra ha ido cambiando con el correr del tiempo. En efecto, desde un salario fijo superior al promedio del mercado hasta ofrecer participación en las ganancias de la empresa son algunos de los métodos utilizados para mantener motivada, según muchos argumentan, al activo más valioso de una empresa: la fuerza activa de trabajo.

En el 2000, la compensación ha tomado nuevas formas en su afán de seguir motivando y logrando una congruencia de objetivos entre la empresa y sus empleados. El uso de stock options como plan de compensación se encuentra progresivamente en desuso y empezamos a percibir nuevos planes de compensación basados en acciones en vez de opciones. Estos nuevos planes de compensación que han tomado mayor relevancia a partir del año 2002 parecen estar marcando en el mercado norteamericano el camino a seguir en cuanto a compensación.

A fines del año 2001, comenzaron una serie de escándalos financieros debido a que los ejecutivos se encontraban tomando decisiones demasiadas riesgosas y en algunos casos hasta fraudulentas con el fin de aumentar la performance de las empresas. Esto fue el resultado de una fijación descomunal en el precio de las acciones dado que la compensación de los empleados se encontraba en parte atada a esos precios.

Estos escándalos financieros como pueden ser Enron, Worldcom u otros, generaron en mi curiosidad acerca de las causas asociadas al derrumbe de estas corporaciones. Más allá de los fraudes a nivel contable, también surgía una incongruencia de objetivos cuando los empleados observaban que sus stock options carecían de valor. Por lo tanto, el estudio busca identificar alternativas que reducen los riesgos de tener opciones sin valor dentro del marco del “employee ownership” ofreciendo una variedad de planes basados en acciones que actúan como contrapesos a los stock options. Además se busca ofrecer

recomendaciones para facilitar una implementación coherente con algunas de las políticas de la empresa y el tipo de mercado en que opera.

Al indagar sobre el tema observé que la mayor parte de la información se encontraba en ingles dado el éxito de estos métodos de compensación dentro de los EEUU. Dado la escasa literatura en idioma castellano, algunos términos en este trabajo permanecerán en ingles para no perder su significado en la traducción. Además, la investigación en el tema me llevó a descubrir un trabajo de graduación de la universidad de San Andrés que examinaba el tema de stock options. Por lo tanto, busqué generar una línea de investigación en lo que se refiere a métodos de compensación basados en acciones. Este trabajo actualiza lo descrito anteriormente y presenta otras alternativas más allá de los stock options para enfrentar opciones cuyo precio de ejercicio se encuentra por encima del valor del mercado ("out of the money"). Además, los acontecimientos mencionados anteriormente transcurridos en los EEUU, marcan un nuevo escenario en donde se discute cómo compensar adecuadamente a todos los niveles de la organización.

En Argentina, existen ciertas restricciones legales que obstaculizan el uso de este método de compensación. Sin embargo, algunas empresas, sobretodo las subsidiarias de empresas norteamericanas, implementan estos planes de compensación. Por lo tanto, el trabajo busca ofrecer a empresas que piensan implementar estos planes, consultoras especializadas e investigadores de estos planes, una guía de las alternativas más usuales y recomendaciones a tener en cuenta para su implementación.

Planteo de la problemática

Una herramienta utilizada extensamente desde la década de los ochenta hasta nuestros días para motivar y comprometer a los altos niveles gerenciales con los objetivos de la empresa era tener una estrategia de compensación basada en stock options. Un stock option es el derecho de comprar acciones de la compañía a un precio determinado conocido como el precio de ejercicio ("strike price"). Esta forma de compensación incita al tenedor del derecho, a esforzarse por aumentar el precio de la acción, para luego ejercer su derecho y

obtener la ganancia que surge de la diferencia entre el precio de mercado de la acción y el precio de ejercicio.

Esta modalidad de compensación es utilizada para atraer y contratar a candidatos talentosos. Empresas start-ups necesitaban que sus ejecutivos trabajen muchas horas y fueran recompensados con la expectativa de obtener una retribución considerable cuando la empresa hiciera una oferta pública de sus acciones.

A partir del 2000 se discute si ofrecer stock options es la mejor alternativa para compensar a los ejecutivos y mantenerlos motivados y comprometidos con la empresa. Los problemas con esta forma de compensación surgen cuando no existen contrapesos que atenúen los efectos de tener stock options sin valor. Esto surge cuando el precio de ejercicio se encuentra por encima del valor del mercado ("out of the money"). Ante esta situación el empleado se encuentra con opciones sin valor que puede llevarlo a tomar decisiones a corto plazo con el afán de aumentar el valor de la acción descuidando los efectos negativos que pueden producir en el futuro dichas decisiones.

En efecto, manteniendo el concepto de que es importante que el empleado se beneficie del éxito de la organización y alineando los objetivos personales con las metas de la organización, se han desarrollado nuevas alternativas viables dentro del marco del "employee ownership". Por "employee ownership" se debe entender que los empleados sean dueños de la empresa en que trabajan. Esto se puede lograr ofreciendo a los empleados algún tipo de participación en las ganancias de la empresa dentro de los planes de beneficio que se ofrece a los empleados.

Lo que propone este estudio es presentar modelos de compensación que reflejen estas nuevas alternativas a los stock options tomando en consideración dos ejes de estudio. Por un lado, el grado de "employee ownership" que se busca dentro de la compañía; es decir, concentración en los ejecutivos de alto rango o un plan más amplio que incluya todos los niveles de la organización. Por otro lado, la mezcla depende de si la empresa se encuentra en un mercado abierto, es decir, con oferta pública de sus acciones ó si opera dentro de un

mercado cerrado. Por ende, en función de los dos parámetros seleccionados, presentaremos que conjunto de incentivos pueden llegar a adaptarse mejor a las políticas de la empresa.

Objetivo General

El objetivo de este trabajo es mostrar que existen alternativas a los stock options que también realzan el "employee ownership", permitiendo atenuar los inconvenientes de encontrarse con opciones "out of the money".

Objetivos específicos

1. Entender como funcionan los stock options, como nacieron y los riesgos que implican que se encuentren "underwater" o "out of the money" (acción cuyo precio de ejercicio se encuentra por arriba del valor de mercado).
2. Identificar los problemas que surgieron en la utilización de stock options que ha hecho necesario que las empresas reevalúen la conveniencia de utilizarlos.
3. Distinguir las alternativas que existen dentro del marco de "employee ownership".
4. Mostrar como estos atenúan los riesgos que presentaron los stock options.
5. Sugerir alternativas que mejor se adapten al grado de dispersión de estos planes y si la empresa está en un mercado abierto o cerrado.

Finalidad

La finalidad de este trabajo es sugerir alternativas a los stock options tomando en cuenta su coherencia con la decisión de cómo se distribuyen los planes dentro de la empresa y el tipo de mercado en que se opera.

QUAERERE VERUM
Universidad de
San Andrés

Procedimiento de Investigación

Pregunta de Investigación

¿Qué alternativas existen a los stock options que realcen el "employee ownership"? ¿Cuáles son sus principales características?

Subpreguntas de Investigación

¿Qué son stock options? ¿Qué implica estar "out of the money"?
¿Qué problemas surgieron en los últimos años obligando a las empresas buscar formas alternativas de compensación?
¿En qué se diferencian: "stock grants", "restricted stock", "performance shares", "stock purchase plans", "ESOP", "ESPP" y "share appreciation rights"?
¿Cómo disminuyen los riesgos que presentan los stock options?
¿Cómo determinar cuales alternativas implementar en función del grado de dispersión de estos planes y si la empresa está en un mercado abierto o cerrado?

Metodología

Este trabajo de investigación será descriptivo, relacional explicativo y en parte normativo. En efecto, lo que se hará es intentar explicar cuáles fueron las principales razones por las cuáles en los EEUU se esta buscando alternativas a los stock options para compensar a los empleados. En los últimos dos años el volumen de paquetes de stock options otorgados ha disminuido considerablemente con respecto a fines de la década de los noventa. Dentro del marco del "employee ownership" se están desarrollando nuevas formas para compensar sin recurrir a los stock options.

En cuanto a relacional explicativo, se busca explicar las alternativas planteadas en función de las variables seleccionadas. Las variables son el grado de dispersión con que desea la

compañía que se distribuyan estos planes y el tipo de mercado, cerrado o abierto, en que se encuentra la empresa. De este análisis surge una matriz que nos permitirá ver que alternativas son más adecuadas en determinadas circunstancias. Los resultados que surgen de esta matriz son de carácter normativo.

A pesar de manejar números para respaldar y ejemplificar el contenido de la información expuesta, el trabajo tiene un enfoque más bien cualitativo. En efecto, lo que se busca es relacionar variables que no son cuantificables como son el tipo de compensación, tipo de mercado y decisiones a nivel de la dirección en cuanto al alcance de estos planes de compensación dentro de la empresa.

Para el análisis se utilizarán distintos tipos de fuentes. Primero, se utilizarán libros y artículos de revistas académicas para poder enumerar los temas teóricos a tratar. Con estas fuentes se realizará el marco teórico y se sentará la base para el análisis. En segundo lugar, se utilizarán artículos de revistas y trabajos de graduación como fuentes de consulta sobre el tema de análisis. Por último se realizarán entrevistas con informantes claves para recabar más información sobre el uso de alternativas a los stock options dentro de las empresas argentinas.

Como informantes claves utilizaremos a las empresas argentinas que usan formas de compensación basados en la noción de "employee ownership". Más específicamente, estos informantes claves son personas en el departamento de RRHH de empresas que utilizan los planes de compensación estudiados. También, se entrevistó consultoras especializadas (Bumeran, Hidalgo & Asociados) y abogados corporativos que brindaron información acerca del comportamiento del mercado local en cuestiones de compensación. En estas empresas la información solicitada buscaba aclarar los problemas y ventajas asociados con los paquetes de stock options otorgados y averiguar si se están implementando formas alternativas de compensación.

Guía de Lectura

El trabajo tiene principalmente dos partes. Por un lado, los capítulos 1 y 2 ofrecen el contenido de orden teórico del trabajo. Por el otro, el capítulo 3 tiene información proveniente de un relevamiento de campo realizado a partir de una serie de entrevistas con consultores especializados en el tema, abogados corporativos y una empresa multinacional radicada en nuestro país en el sector de consumo masivo, que utiliza estos planes de compensación.

El capitulo 1 busca transmitir la importancia de la motivación del trabajador dentro del ámbito de trabajo. Para esto, se indican qué tipos de incentivos existen y la relevancia de tener una cultura dentro de la empresa basada en el "employee ownership". También, se introduce el término de stock options y explicaciones acerca del éxito que tuvieron en la década de los noventa.

El capitulo 2 se presentan las alternativas a los stock options dentro del marco de planes de compensación basados en acciones. También se realiza una comparación de estas alternativas con los stock options permitiendo resaltar sus ventajas y desventajas. En esta sección se presenta la matriz MASOP (Matriz de Alternativas a los Stock Options Plans). Esta matriz permite visualizar cuáles de las alternativas mencionadas podrían adaptarse mejor, al tipo de mercado en que se encuentra inserta la empresa y su decisión en cuanto al grado de dispersión que se busca que alcancen estos planes. Por último, se mencionan cuestiones culturales y éticas asociadas al estudio en cuestión. Esta parte cobra mayor relevancia a partir del año 2002 cuando se da a conocer una serie de escándalos financieros en los EEUU producto de comportamientos fraudulentos por parte de ejecutivos en empresas norteamericanas.

El capitulo 3 brinda información acerca del uso de planes basados en acciones dentro del mercado argentino. Después de explicar los planes más utilizados, se procede a describir un plan de compensación basado en acciones facilitado por una empresa multinacional en el sector de consumo masivo y se efectúa un análisis del mismo.

Capítulo 1: Necesidad de Incentivos y Los Stock Options

1.1 Necesidad de Incentivos para Compensar al Empleado

"Organizaciones en los Estados Unidos invierten anualmente U$S 117.000 millones de dólares en trabajo relacionado con programas de incentivos"[1]

1.1.1 Consideraciones sobre Motivación

En este capítulo se busca describir en que marco se deben estudiar los stock options y como han ido cambiando su uso en los últimos años. Las cifras multimillonarias invertidas en desarrollar estos programas de incentivos que tienen por objetivo motivar a los empleados, son un indicador de la importancia brindada a la motivación de los empleados. Por lo tanto se explicará qué se entiende por motivación, cómo se logra y qué tipo de incentivos existen. Este relevamiento de información permitirá ubicar los stock options dentro de este conjunto de incentivos.

Por lo general, las compañías tratan de fortalecer el compromiso en toda la organización por medio de la motivación, los incentivos y las recompensas por el buen rendimiento. El reto es diseñar una estructura de recompensas que motive a la gente a hacer aquello que es necesario para que la estrategia funcione con éxito.

Para motivar a los empleados hay que tener en cuenta las siguientes cuestiones[2]:

1. Alinear las metas de la organización con las metas de los empleados.
2. Entender que es lo que motiva a cada uno de ellos.
3. Reconocer que motivar a los empleados es un proceso y no una tarea.
4. Apoyar la motivación de los empleados utilizando sistemas organizacionales.

El objetivo final es lograr motivar a los empleados para que la estrategia planeada por la compañía se lleve a cabo exitosamente. Es necesario saber que los incentivos positivos generan un incremento en la satisfacción de las necesidades individuales, mientras que los

[1] Stolovitch D. Herald. *Incentives, Motivation and Workplace Performance* http://hr.com/hrcom/uploads/articlefiles/Stolovitch_Incentives_Motivation_Workplace_Performance.pdf
[2] McNamara Carter. *Basics about Employee Motivation* http://www.mapnp.org/library/guiding/motivate/basics.htm

negativos la reducen. Al implementarse la estrategia deben incorporarse elementos motivadores positivos, porque cuando la cooperación se recompensa positivamente, las personas tienden a mostrar un mayor entusiasmo y esfuerzo. A su vez, el hacer que distintos grupos de personas trabajen unidos hacia un fin común, origina un mayor aprendizaje, una mejor performance y el desarrollo de una sinergia positiva.

El siguiente paso es identificar qué motiva a cada uno de los empleados dentro de la organización. Esto implica identificar necesidades insatisfechas de los empleados, de tal manera que por medio de los incentivos, se logre una mejor performance. El plan de incentivos debe abarcar a todos los gerentes y trabajadores, y no referirse sólo a la alta gerencia. A su vez, debe ser percibido como justo, por lo que lo ideal sería que fuese definido en forma conjunta entre quienes deben alcanzarlo y los superiores. Es muy importante que los incentivos se relacionen estrechamente sólo con los objetivos definidos en el plan estratégico.

1.1.2 Tipos de Incentivos Existentes

A continuación se presenta que tipos de incentivos existen. La primera distinción que hay que hacer es entre los incentivos monetarios y no monetarios. Motivar a la fuerza de trabajo implica más que ofrecer dinero. De acuerdo a Robert Anthony[3] los incentivos no dinerarios se pueden dividir en tres grupos:

Incentivos No Dinerarios

1. *Las condiciones de trabajo*: ya sean físicas (seguridad, higiene, ruidos, olores, horarios, etc.) o psicológicas (estilo de dirección, autoestima en el trabajo, relación con los compañeros, etc.) son factores higiénicos que de ser cuidados poseen un efecto neutro, pero que si se dejan de lado generan desmotivación).

[3] Anthony, Robert N., Govindarajan V.; Management Control Systems 9° Edición. Ed. Mc Graw Hill, Boston, 1998.

2.*El enriquecimiento del puesto*: Se orienta a incrementar la motivación intrínseca (esfuerzo gastado en el puesto de un empleado para cumplir necesidades de crecimiento tales como realización, competencia y actualización) y la satisfacción en el empleo. Un puesto está enriquecido cuando la persona se siente valiosa y útil para la organización. Esto se logra permitiendo a los empleados una mayor responsabilidad de auto dirección, otorgando autonomía y la oportunidad de ejecutar un trabajo interesante, que represente un reto y sea significativo. También puede generarse combinando varias tareas en un puesto que comprenda más habilidades, otorgando una mayor responsabilidad en el control de calidad y en la autodeterminación de los procedimientos de trabajo, permitiendo el trato directo con los clientes, o proporcionando canales de retroalimentación para que un empleado pueda controlar y auto corregir su conducta en el trabajo. Cuando los individuos reciben reportes con un feedback sobre su performance se motivan más, ya que de lo contrario, no podrán sentir que se han desempeñado exitosamente y tampoco sabrán si deben corregir sus acciones para lograr los objetivos. Lo ideal es que este feedback sea lo más cercano posible a la acción, puesto que el tener que esperar un largo tiempo para recibir un reporte desmotiva a la gente.

3.*La participación*: Se basa en que los trabajadores intervengan en el proceso decisorio de la organización. Esto implica un gran compromiso por parte de los empleados que los incentiva a colaborar y asumir responsabilidades, y genera un clima de colaboración. El trabajador debe percibir que sus opiniones son tenidas en cuenta, para lo cual debiera existir un reconocimiento público.

Incentivos Dinerarios

En nuestro estudio nos concentraremos en los incentivos dinerarios. En lo que concierne este tipo de incentivos se debe a su vez dividir en aquellos que son de corto plazo y aquellos que son de largo plazo.

Incentivos Dinerarios de Corto Plazo

Los incentivos de corto plazo suelen ser incentivos dinerarios, los grandes grupos son:

- El aumento de salarios por méritos: es un aumento en la tarifa horaria o en el salario de un empleado como premio por una actuación superior.
- La gratificación por actuación: es un pago en el efectivo por una actuación superior durante un periodo especificado.
- La tarifa por pieza: basada en la producción del empleado, que recibe una cierta suma de dinero por cada unidad que produzca por encima del estándar.
- La comisión: es similar al pago por pieza, pero se utiliza para el personal de ventas, que percibe un porcentaje sobre el volumen de las ventas exitosas.
- El incentivo por la actuación de grupo: donde el premio está basado en una medición de la ejecución por parte del grupo más que sobre la actuación de cada miembro del mismo. Los miembros del grupo participan del premio en forma igual o en proporción a sus tarifas de pago por hora.

De acuerdo a Robert Anthony[4], estos incentivos de corto plazo pueden ser:

- **Un Bonus**: que es una suma anual que depende generalmente de los beneficios anuales de la compañía. Puede ser calculado de diversas formas:
  - Como un porcentaje de los beneficios, incluso sin importar que los mismos sean bajos. Otra desventaja, además de un bonus potencialmente bajo, es que no tiene en cuenta los resultados y consecuentemente los bonus, pueden incrementarse como resultados de nuevas inversiones, sin que mejore la performance de la compañía.
  - Como un porcentaje de los beneficios, cuando estos superan un determinado nivel.
  - En función de los beneficios de industrias comparables.

[4] Anthony, Robert N., Govindarajan V.; Management Control Systems 9° Edición. Ed. Mc Graw Hill, Boston, 1998.

- **“Carryovers”**: En vez de pagarse todo el bonus en un año, se pospone parte del mismo para el futuro, de acuerdo a lo decidido por la dirección. Este método es más flexible, depende del juicio de la dirección y reduce los vaivenes de pagar estrictamente el bono que determina una fórmula, sin tener en cuenta la situación de la empresa y sus beneficios. De esta manera, la dirección puede reservar una parte del bonus en un año en que excepcionalmente el beneficio fue superior, y pagar más en un año donde la performance no es alta. La desventaja de este método es que el bonus no se relaciona directamente con la performance.

- **Una Compensación Diferida**: El bonus se calcula anualmente pero se paga en una cantidad de años determinados. Esto permite que los gerentes estimen el ingreso del próximo año, cuenten con un ingreso futuro por unos años al retirarse. Sin embargo, puede no ser un buen incentivo al no relacionar el pago con la performance del año. Además, puede suceder que si el gerente deja la compañía. antes del pago, el mismo nunca se efectivice.

Incentivos Dinerarios de Largo Plazo

Una vez explicada la necesidad y tipos de incentivos monetarios y no monetarios, veremos en que consisten los incentivos de largo plazo monetarios que engloban el tema de stock options y sus alternativas, es decir, el foco de nuestro estudio.

Los planes de incentivos a largo plazo se sustentan en el hecho de que el crecimiento del valor de la empresa es consecuencia de una performance duradera. Según Anthony, los incentivos de largo plazo varían con los cambios de diversos factores, como los impuestos, los tratamientos contables, etc. adquiriendo popularidad distintos incentivos de acuerdo a la ocasión. Algunos de ellos son:

- **Stock Options**: es el derecho a comprar una cantidad determinada de acciones de la empresa en una fecha futura a un precio menor que el de mercado.

- **Participación Fantasma**: Los empleados reciben una participación en la empresa sólo con fines contables. Luego de un período de tiempo específico (por ej. 5 años), la participación puede ser adquirida en acciones, efectivo o ambos. Es una forma de diferir el bonus, cuya valuación depende del precio de mercado de la acción.

- **Derechos de reconocimiento de acciones**: Es el derecho a recibir pagos por los incrementos en el valor de las acciones desde el momento en que se otorga el incentivo, hasta una fecha futura determinada. Es otra forma de diferir el bonus, cuya valuación depende del precio de mercado de la acción, encerrando un grado de incertidumbre sobre el valor que se cobrará.

- **Performance Shares**: Los gerentes reciben un número de acciones cuando logran las metas de largo plazo propuestas. La ventaja sobre los otros métodos es que la performance puede ser controlada por el gerente y el quantum del incentivo no depende del aumento del precio de la acción.

- **Performance Units**: El gerente obtiene un bonus en efectivo cuando logra objetivos específicos de largo plazo.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

1.1.3 Cultura de Employee Ownership

Ya expuesto los distintos tipos de incentivos es necesario entender que motivar a los empleados implica más que efectuar una tarea, se trata de un proceso. En efecto, arraigar la motivación en los empleados implica crear una cultura de "employee ownership" dentro de la organización.

Por "employee ownership" se debe entender: "situación en que los empleados son dueños, de alguna forma, de la firma en que trabajan. El termino desafía la división tradicional que existe entre trabajadores y dueños de una empresa"[5].

[4] *What is Employee Ownership*. http://www.planning.unc.edu/courses/261/pisunyer/intro.html

“Employee ownership se refiere al hecho de que los empleados sean dueños de la empresa en que trabajan. Generalmente esto se logra al obtener acciones que son ofrecidas a los empleados en los planes de beneficio. Se busca que la empresa tenga una fuerza de trabajo en donde los empleados sean a la vez dueños”[6].

Vicepresidente de Manufacturing; Web Industries, Inc., Charles E. Edmunson explica que se encuentra “convencido que employee “empowerment” y prácticas de management participativo, son buenas maneras de dirigir una compañía, pero por si solos, no logran el crecimiento prolongado que consigue el employee ownership”[7].

Es más, estudios publicados en el Harvard Business Review en el año 1986[8] ya indicaban que los resultados de las empresas que competían en el mismo sector en lo que concierne crecimiento de ventas y creación de puestos de trabajo eran sumamente superiores en aquellas empresas que implementaban “employee ownership”.

Crear un sistema de recompensas e incentivos que apoye la estrategia es definir las tareas y responsabilidades en término de los resultados por lograr, no las tareas y funciones que se deben hacer. Realizar las actividades no equivale a lograr objetivos, por lo que es imprescindible hacer énfasis en lo que se debe lograr para que todo el ambiente laboral se oriente a los resultados. Sin objetivos, la gente puede estar tan preocupada por realizar a tiempo sus deberes y funciones asignadas que pierde de vista el interés en el logro y en el rendimiento planeado.

Tomando en cuenta la información presentada, que explica la importancia de la motivación, la significatividad de tener un plan de incentivos que se encuentre alineado con la estrategia y las diversas alternativas de incentivos que existen tanto a corto como a largo plazo, se explicará que son los stock options.

---

[6] Rosen, Corey. *Employee Ownership: The Basics* http://www.inc.com/articles/1998/09/15799.html
[7] ESOP Asociation. Journey to an Ownership Culture. Scarecrow Press, INC: Maryland, US 1997.
[8] Rosen Corey, Quarrey Michael. Taking Stock: Employee Ownership at Work. Cambridge, Mass. Ballinger Publishing Company. 1986

1.2 Utilización de Stock Options

"Mas del 90% de las empresas que conforman el Fortune 1000 para el año 2000 ofrecen stock options como un incentivo de largo plazo de para sus ejecutivos"[9].

En efecto, dentro del marco del "employee ownership" se ha desarrollado el uso masivo de stock options en el mercado estadounidense. A continuación veremos en qué consisten los stock options, sus principales características, sus ventajas, para luego, estar en condiciones de explicar las razones por las cuales se ha incrementado su uso significativamente en la década de los noventa como forma de compensación.

1.2.1 Definición y Partes de Stock Option

Los stock options forman parte de los incentivos a largo plazo más utilizados en organizaciones norteamericanas. Un stock option es simplemente el derecho de comprar acciones de la compañía a un precio específico llamado precio de ejercicio o "strike price".[10] El precio de ejercicio se encuentra fijo independientemente del valor de mercado de la acción y se establece al momento de otorgar el paquete[11]. Al desglosar los componentes de los stock options identificamos cinco características:

- Fecha de otorgamiento: fecha en que comienza a tener vigencia la opción. Se establece todas las condiciones referentes a la opción incluido el precio de ejercicio que suele ser el precio más bajo en que cotizó la acción en los últimos dos meses.
- Fecha de adquisición de derechos: momento en que el beneficiario puede por primera vez ejercer la opción y obtener un beneficio.
- Fecha de ejercicio: Momento en el que el beneficiario compra las acciones y toma control de las opciones. Esta fecha es establecida al momento de otorgar la opción.

[9] Sherman, Andrew M. Fast Track Business Growth. Kiplinger National Editors. Cap. 8 pg. 109-129.
[10] Idem Anterior
[11] Para obtener mayor información ver Obermüller, P. Programas de Compensación Basados en Opciones. Trabajo de Graduación San Andrés. 30 de Junio 2001

- Venta: cuando el beneficiario vende las acciones y obtiene el beneficio que surge de la diferencia entre el valor de mercado y el precio de ejercicio.
- Fecha de Vencimiento: fecha en que concluyen los términos de la oferta. Usualmente, se fija en 10 años desde la fecha de otorgamiento.

Por lo tanto el valor final del paquete de stock options depende de tres condiciones:

- La cantidad de stock options que se poseen
- El precio de ejercicio
- El precio de mercado de las acciones de la empresa cuando se ejerce el derecho de compra.

Para ejemplificar, si un ejecutivo dentro de su paquete de compensación es ofrecido 10.000 acciones de la empresa a un precio de ejercicio de $10 esto implica que esta en condiciones de adquirir 10.000 acciones de la empresa a un precio de $10 independientemente del precio de mercado. Los dos escenarios posibles son que el valor de mercado al momento de ejercer el derecho se encuentre por arriba de $10 o bien que se encuentre por debajo. En caso de estar por arriba "in the money", como podría ser de $15 esto implicaría una ganancia de $5 por acción o bien $50.000. En caso de encontrarse por debajo no es conveniente ejercer el derecho de compra; el termino financiero utilizado en este caso es un derecho "out of the money". En ese caso la opción carece de valor.

Como bien indica el ejemplo, el tener stock options no implica automáticamente una obtención de ganancia sino más bien una promesa de ganancia futura que depende del valor de la acción al momento de vencimiento. En efecto, la opción puede estar "in the money" o "out of the money". Por un lado, "in the money" implica que el precio de ejercicio se encuentra por debajo del precio de mercado al momento de ejercer la opción. Solo en este caso existe una ganancia por parte del tenedor de la opción, obteniendo la diferencia entre el precio de mercado multiplicado por la cantidad de acciones menos el precio de ejercicio por la cantidad de acciones. Los peligros que pueden surgir de desmotivación e incongruencia de objetivos entre el beneficiario y la empresa se presenta cuando la opción se encuentra "out of the money". Es decir, el precio de ejercicio se encuentra por encima

del precio de mercado. En el capítulo 2: Complemento a Stock Options, abarcaremos este tema para determinar qué alternativas existen para atenuar el riesgo de que los beneficiarios de opciones tomen decisiones que perjudiquen a la empresa a largo plazo, en su afán de maximizar su propia ganancia.

1.2.2 Objetivos de los Stock Options

Es necesario tener en cuenta que los stock options son ampliamente utilizados dado que permiten[12]:

- *Compensar el aumento del precio de la acción*: Los empleados se benefician del crecimiento de la empresa al recibir una mayor compensación cuando mejora la performance de la empresa en este caso medido por el valor de la acción. En caso de que el valor de la acción aumente considerablemente la suma de dinero que obtienen los empleados suele ser varias veces superior a su sueldo.
- *No tener que hacer un desembolso de dinero inmediato*: Ofrecer stock options no implica una ganancia inmediata para el beneficiario de la opción. Un stock option puede ser considerada como una promesa futura de dinero si efectivamente aumenta el valor de la acción por encima del precio de ejercicio y por ende el beneficiario ejerce la opción. Por lo tanto, esta promesa futura de dinero implica un ahorro financiero para la empresa en el periodo actual dado que no requiere desembolso inmediato de dinero.
- *Brindar oportunidades para que la gerencia y empleados actúen como accionistas permitiendo alinear incentivos dado que su retribución esta atada a la performance de la empresa*: Se logra una congruencia de objetivos entre empleados y accionistas. Por un lado, los empleados no descuidan el mediano plazo dado que su derecho de ejercer la opción de compra se encuentra en el futuro. De esta manera los empleados (actuando como accionistas) preservan y aumentan el valor de la acción dado que de esta manera maximizan su propia rentabilidad.

[12] Vincour, Richard. *The Advantages of Employee Ownership*. Vincour´s Perspective. American Printer Septiembre 2004.

- *Retener y atraer empleados claves*: Los stock options permiten atraer empleados claves y retenerlos dado que ofrecen una promesa futura de participación en el aumento del precio de la acción de la empresa. Por ende, empresas sin recursos financieros pero con alto potencial de crecimiento logran mantener y atraer empleados talentosos.
- *Reflejar una compensación competitiva*: Este método de compensación permite ofrecer una remuneración que contempla el esfuerzo invertido en el crecimiento de la empresa. Esto implica que una empresa líder en el mercado, cuya performance se encuentra reflejada en el valor de su acción, también compensará a sus empleados acorde a su participación en consolidar la empresa en ese puesto de líder.

1.2.3 Causas que generaron el Éxito de los Stock Options

El uso de stock options para empleados ha aumentado dramáticamente durante la década de los noventa. En particular el incremento en su utilización llego con el boom del mercado de las empresas "punto.com". En efecto, paquetes de stock options forman parte en gran medida de la compensación para los niveles ejecutivos superiores en aquellas empresas "start up" o en la explosión de empresas "punto.com". Este método de compensación permitía atraer jóvenes talentosos, comprometerlos con el futuro de la empresa y no implicaba para la empresa un desembolso inmediato de dinero.

De esta forma se logra generar un vínculo que compromete a los empleados con la empresa a largo plazo, para poder acceder a los beneficios de tener opciones de compra de acciones de la empresa. También estos stock options permiten motivar a los empleados ya que su remuneración esta ligada a la performance del precio de la acción. Esto lleva a que se tomen decisiones que resguardan los intereses de los accionistas dado que una de sus prioridades es preservar y aumentar el valor de la acción. En el caso de las "punto com" y las "start ups" el hecho de contar, en su mayoría, con escasos recursos financieros, ofrecer stock options en negocios que aparentaban tener un potencial de crecimiento importante era ideal.

El éxito que tuvieron los stock options en la década de los noventa en particular en los Estados Unidos hizo que se extienda el acceso a los stock options a todos los niveles de la organización. Para explicar este crecimiento dentro de los estados unidos traducido a números, para el año 1992 las empresas que ocuparon las listas de Standard & Poor's 500[13] otorgaron a sus empleados stock options por un total de 11.000 millones de dólares. Si volvemos a tomar el mismo indicador para el año 2000 vemos que la cifra de stock options ofrecidas a los empleados asciende a 119.000 millones de dólares[14]. Indudablemente, en menos de una década, hubo un crecimiento fuerte en el uso de esta forma de compensación como incentivo de largo plazo dentro de las empresas norteamericanas. Al comparar esta información con el crecimiento sostenido de la bolsa durante los noventa podemos concluir que se trataba de una forma de compensación deseada por la mayoría de los empleados dado que el alza en el precio de las acciones implicaba que esa promesa futura de participación en los beneficios se estaba haciendo realidad (ver Gráfico 1).

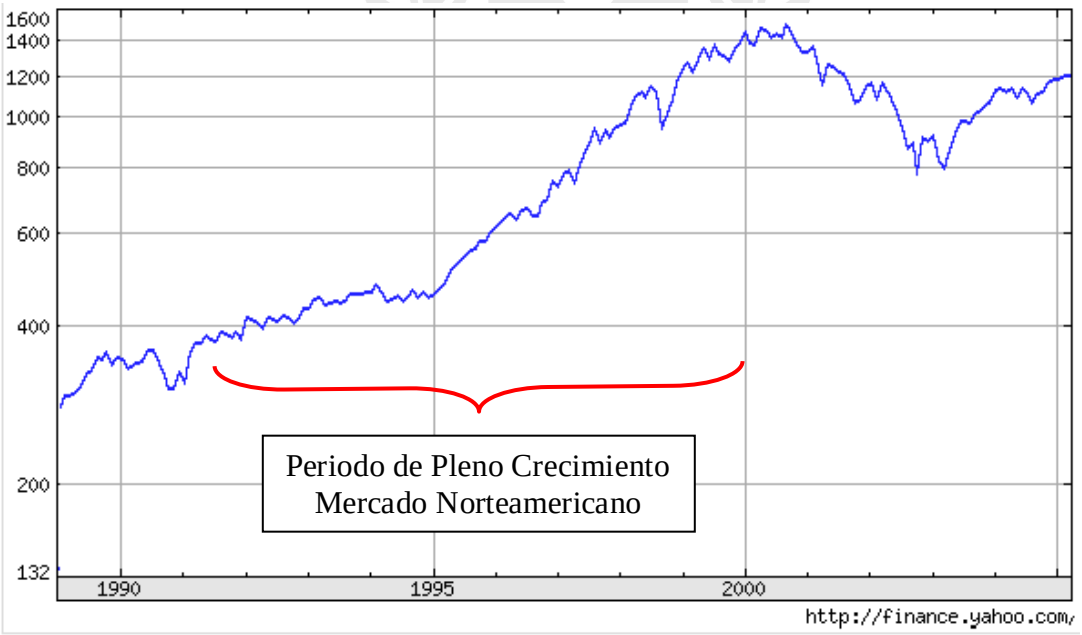


Gráfico 1: Evolución del Índice Standard & Poor´s 500 desde el periodo 1990-2005.

[13] La elección de este índice se debe a que es considerado uno de los índices más importantes, ya que es probablemente el que mejor representa la situación real del mercado. Incluye a las 500 compañías más grandes del mundo. Fue creado por la consultora internacional Standard & Poor's.

[14] Hall J, Brian. *The Trouble with Stock Options*. Journal of Economic Perspectives. Vol. 17 (3). Summer 2003.

A continuación procederemos a desglosar esta información por nivel jerárquico dentro de la organización y grupos de industrias que se encuentran dentro del S&P 500, S&P MidCap 400[15], S&P Small Cap 600[16].

Es sabido que los programas de stock options han permitido aumentar la riqueza de los CEO's (Chief Executive Officer) de varias empresas. Durante los noventa el salario promedio real de los CEO de las empresas que formaban el S&P 500, ascendió de 3.5 millones de dólares en 1992 a 14.7 millones de dólares en el 2000. Gran parte de este aumento se debe a la diferencia que lograron hacer estos tenedores de opciones entre el precio de ejercicio y el valor del mercado al momento de ejercer la opción de compra de sus paquetes de stock options. El mercado bursátil en el transcurso de esa década permitió que los stock options otorgados en 1992 que alcanzaban un promedio de u$s 800.000, llegaran para el año 2000 a un valor de u$s 7.2 millones.

Además del conocido aumento de los sueldos de los CEO y altos ejecutivos, el gráfico 2 muestra que a lo largo de los noventa lo que más aumentó fueron los stock options ofrecidos a los empleados por debajo de los cinco más altos ejecutivos.

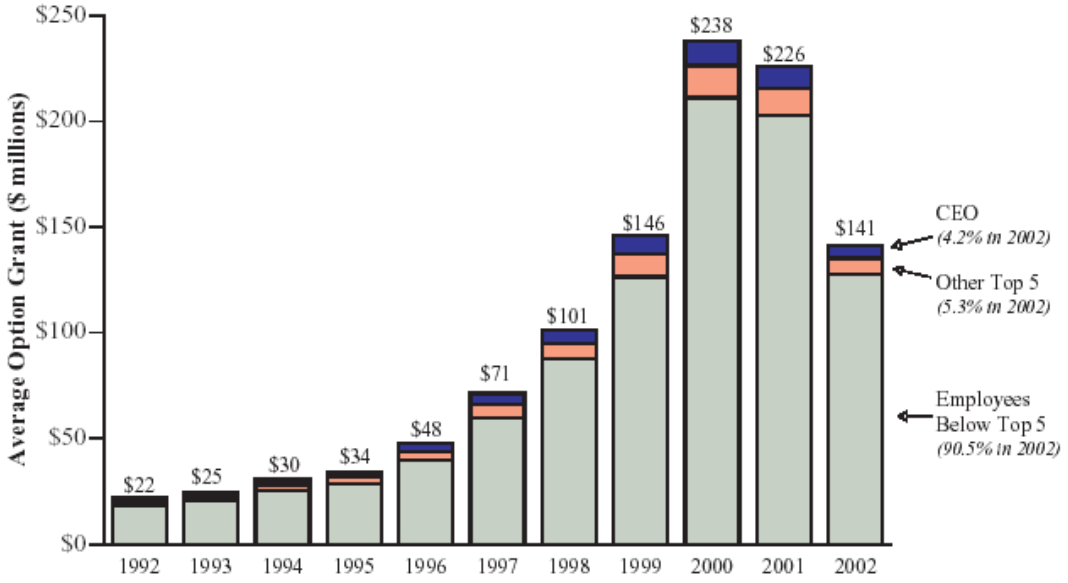


Gráfico 2: Valor de Stock Options en la Fecha de Otorgamiento Para las Empresas que Forman el S&P 500[17].

[15] El portfolio "representativo" de las 400 empresas de tamaño mediano de Standard & Poor`s.
[16] El portfolio "representativo" de las 600 empresas de tamaño pequeño de Standard & Poor`s.

También es interesante ver en qué industrias se implementaron planes de stock options para los empleados. La información recolectada muestra que la utilización de stock options se encuentra dispersa en las industrias más importantes y no solo reservado a lo que se llama "nueva economía", es decir, empresas relacionadas con computadoras, software, Internet, telecomunicaciones o "networking". La tabla 1 indica en la parte izquierda el porcentaje de acciones extraordinarias ofrecidas en opciones desde 1993 hasta 2001 y en la parte de la derecha se encuentra el valor promedio en que esas opciones son ofrecidas a los empleados en sus respectivas industrias.

	Panel A. Percent of Outstanding Shares Granted in Options in Each Year				*Panel B*. Average Grant-Date Value of Options per Employee (below top 5) for all Employees in Industry			
Fiscal Year	Old Economy	New Economy	Finance	Utilities	Old Economy	New Economy	Finance	Utilities
1993	1.8%	4.2%	1.7%	0.9%	$522	$1,684	$1,007	$271
1994	1.8%	4.2%	1.9%	0.9%	$633	$1,855	$1,570	$383
1995	1.9%	4.3%	1.8%	0.9%	$655	$2,533	$1,310	$388
1996	2.1%	5.2%	2.0%	1.0%	$904	$3,834	$2,005	$690
1997	2.3%	6.4%	2.3%	0.9%	$1,162	$6,021	$3,365	$518
1998	2.7%	7.1%	2.5%	1.2%	$1,376	$7,334	$5,060	$649
1999	2.8%	6.6%	2.2%	1.5%	$2,169	$11,838	$5,259	$1,797
2000	2.9%	7.4%	2.4%	1.5%	$2,559	$26,690	$4,806	$1,385
2001	2.6%	6.4%	2.5%	1.4%	$2,856	$18,882	$5,562	$2,933

Tabla 1: Otorgamiento de Opciones Como Porcentaje de Acciones Extraordinarias y Como Valor por Empleado por Industria.[18]

SanAndrés

[17] *Hall J, Brian. The Trouble with Stock Options*. Journal of Economic Perspectives. *Vol. 17 (3). Summer 2003.*

[18] Información proveniente de base de datos Compustat's Execucomp. Incluye data de las firmas en S&P 500, S&P MidCap 400, S&P Small Cap 600.
Para los contenidos de las cuatro industrias seleccionadas ver códigos SIC (Standard Industrial Classification) en www.osha.gov. Se debe entender por "Old Economy" (códigos inferiores a 4000) Sector Agrícola, Minera, Construcción y Manufactura. Se debe entender por "New Economy" empresas relacionadas con Computadoras, Software, Internet, Telecomunicaciones y Networking. Se debe entender por "Finance" (código 60-69) empresas relacionadas con finanzas, seguros y bienes raíces. Se debe entender por "Utilities" (código 49) Electricidad, Gas y Servicios Sanitarios.

De esta tabla podemos ver comparando los cuatro sectores, que el porcentaje de acciones extraordinarias ofrecidas en opciones para los empleados durante la década de los noventa, ha ido aumentando año tras año con el sector "nueva economía" a la punta.

Segundo, se desprende de la tabla el aumento en el valor en que se otorgan estas opciones a los empleados. Para ejemplificar, en el sector "Utilities" las opciones otorgados en 1993 valían u$s 271 para el año 2001 las opciones otorgadas valían en el mercado u$s 2.933. En el caso de la "nueva economía" el aumento pasa de u$s 1.684 en 1993 a u$s 26.690 en el 2000. Hay que recordar que estos valores no implican una ganancia inmediata por acción; sino más bien, se trata del valor de la acción en el mercado al momento de ofrecer la opción a los empleados. Es decir, asumiendo que el precio de ejercicio fijado en la opción es equivalente al precio de mercado al momento de otorgar la opción, el tenedor de la opción solo obtendrá como ganancia en la fecha de vencimiento, la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio fijado al momento de ofrecer la opción.

Tercero, a pesar de la caída pronunciada de la bolsa que se puede observar en el gráfico 1, no hubo variaciones significativas en el porcentaje de acciones extraordinarias ofrecidas en opciones para los empleados en la mayoría de los sectores (sin considerar "nueva economía"). Es más, cuando se observan los precios promedios en el momento en que se ofrecen las opciones, estos precios entre el año 2000 y 2001 aumentan en todos los sectores salvo "nueva economía".

En este capítulo hemos visto en qué consisten los stock options, sus diferentes partes y qué objetivos se buscan alcanzar al momento de lanzar un paquete de stock options a los empleados de una organización. Además, pudimos ver las causas que generaron el éxito de este tipo de incentivos a lo largo de la década de los noventa dentro de los Estados Unidos. En la década mencionada, la data recolectada muestra que su uso se fue incrementando hasta llegar al año 2000. Sin embargo, a partir de esta fecha su uso empezó a desacelerarse, en parte por la caída de la bolsa a nivel mundial y otros factores que contribuyeron a que se empezara a considerar medidas alternativas que complementen o sirvan de contrapeso a los stock options. Estas alternativas serán presentadas en el capítulo siguiente.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Capítulo 2: Contrapeso o Complemento a los Stock Options

En este capítulo se explicará como ha ido cambiando el enfoque que las empresas otorgan a los stock options. Para esto, es necesario empezar describiendo el comportamiento de la bolsa en lo que va de este nuevo siglo y la reacción de las empresas frente a este escenario claramente distinto al que regía en la década de los noventa. Primero, veremos en que consiste este nuevo escenario que comienza en el 2000 y sigue estando vigente en el 2005. Después, explicaremos qué impacto tuvo esto en el uso de stock options. Con este relevamiento de información se busca facilitar la comprensión de la necesidad de crear un contrapeso al uso de stock options para que estos sigan sirviendo como incentivos y permitan alinear objetivos.

2.1 Comportamiento del Uso de Stock Options desde el 2000 hasta 2005

En nuestra década se esta revirtiendo la atención que se le daba al tema en cuanto a método de compensación. Para ejemplificar, en 1992 las firmas que componen Standard & Poor's 500 otorgaron a sus empleados un total de opciones que ascendieron a $11.000 millones de dólares ese valor para el 2000 se encontraba rondando los 119.000 millones de dólares. Sin embargo, para fines del 2002 el otorgamiento de stock options se redujo dramáticamente a $71.000 millones de dólares. Este valor sigue siendo superior a los que se podían observar a principios de la década de los noventa pero implican una reducción del 40% con respecto al 2000, es decir, en un periodo de solo dos años[19].

El estudio se concentrará en identificar cuáles fueron las razones por la caída en el uso de este método de compensación. Además, mencionar cuales son las alternativas que permiten dentro del marco de "employee ownership" mantener motivada y comprometida a las personas claves dentro de la empresa.

A continuación veremos cuál fue el comportamiento de la bolsa desde la década de los noventa hasta nuestros días para explicar en que contexto se produjo la caída del uso de

[19] Hall, Brian. *The Trouble with Stock Options*. Journal of Economic Perspectives. Vol, 17 (3), Summer 2003.

stock options. Para esto, hemos seleccionados los índices del Dow Jones y para mantener cierta homogeneidad con los gráficos expuestos hasta ahora también veremos el comportamiento del índice Standard & Poor´s 500.

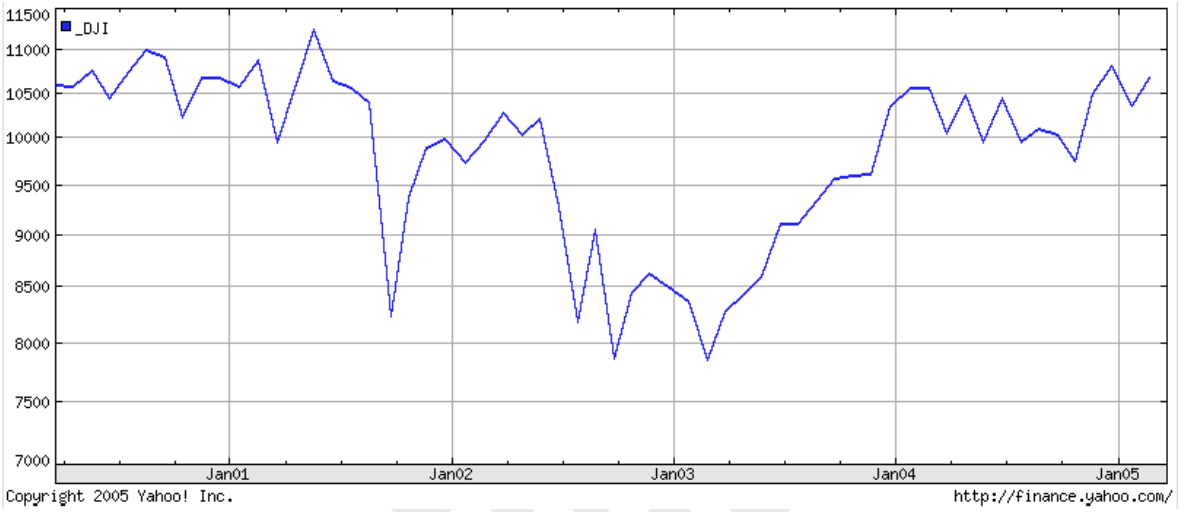


Gráfico 3: Índice Dow Jones desde Enero del 2000 hasta Enero del 2005 extraído de http://finance.Yahoo.com

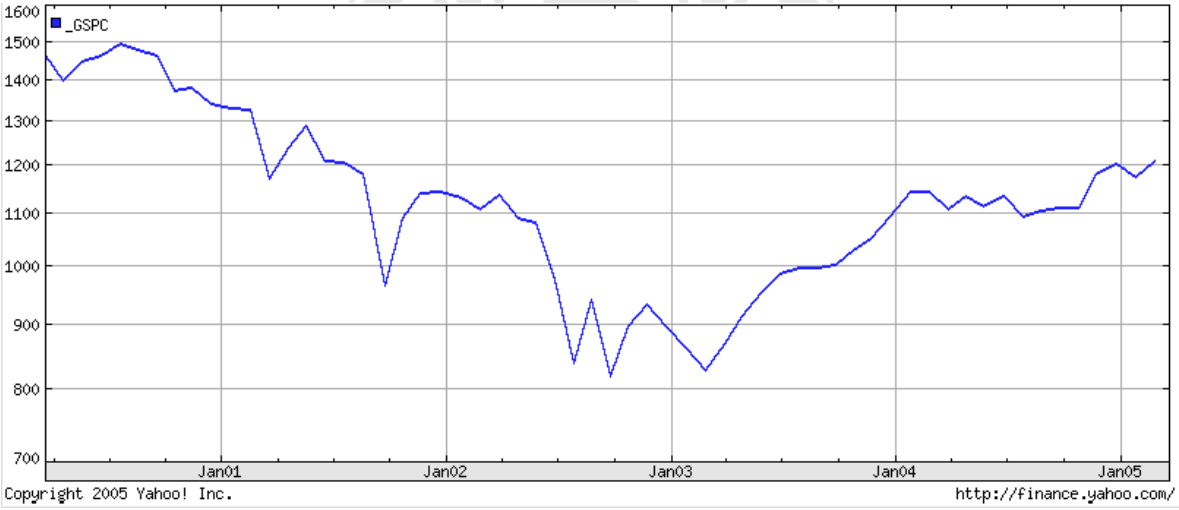


Gráfico 4: Índice Standard & Poor's desde Enero del 2000 hasta Enero del 2005 extraído de http://finance.Yahoo.com

Como podemos observar desde el año 2000 hasta fines del 2002 los índices de la bolsa indican una caída prácticamente continua. Es más desde el comienzo de la caída hace cinco años atrás la economía norteamericana, según el índice Standard & Poor´s 500, no ha lograda recuperar los índices característicos de los principios del año 2000.

Comparando esta información del comportamiento de la bolsa con el comportamiento de las empresas frente a los stock options, podemos ver los siguientes hechos. Primero, tanto los altos ejecutivos y empleados vieron el valor de sus stock options caer más de un 40% entre el año 2001 al 2003 según lo que indica el estudio anual de Watson Wyatt Worldwide[20] (también ver supra gráficos 3 y 4). Segundo, este mismo estudio indica que en la encuesta realizada sobre aproximadamente 1000 de las empresas más grandes dentro de los EEUU reveló que el valor promedio de stock options para aquellos empleados que no conforman la alta dirección disminuyó en un 51%, cayendo de u$s 4.196 por empleado en 2001 hasta llegar a u$s 2.037 en el 2003. Tercero, el promedio de stock options para empleados que las empresas otorgaban durante este periodo de tiempo, declinó en un 30%. Esto implica pasar a ofrecer en promedio 313 acciones por empleado en el 2001 a solo ofrecer 219 acciones en el 2003. Para los CEO de las empresas, la caída en la cantidad ofrecida de stock options en este lapso del tiempo resultó ser de un valor aproximado de u$s 3.4 millones en el 2001 a un promedio de u$s 2 millones en el 2003.

Changes to Option Grant Values, 2001-2003

CEOs	2001	2002	2003	% Change (2001-2003)
Value*	$3.4M	$2.8M	$2.0M	- 41%
Shares granted	258,000	249,000	213,000	- 17%
Value* per share	$13.28	$11.78	$10.55	- 21%
All Employees				
Value* (average per employee)	$4,196	$3,008	$2,037	- 51%
Shares granted (average per employee)	313	259	219	- 30%
Value* per share	$11.61	$11.33	$10.05	- 13%

*Values were calculated using Black-Scholes methodology

Tabla 2: Moving towards a Portfolio Approach 2004/5 Executive Pay Survey[21]

Frente a esta situación, caracterizada por una caída pronunciada de la bolsa haciendo que los stock options se encuentren "out of the money" y una serie de escándalos financieros (en algunos casos hasta fraudulentos como veremos en la sección "Consideraciones Sobre

[20] El estudio se encuentra publicado en www.watsonwyatt.com *Stock Incentives: Moving towards a Portfolio Approach 2004/5 Executive Pay Survey*.
[21] Ídem anterior

Ética"), las empresas se encontraron frente a la necesidad de rediseñar incentivos o considerar con mayor seriedad otros incentivos dentro del marco de "employee ownership". En efecto, esto no se debe entender que las empresas ponen en tela de juicio lo indicado en secciones anteriores sobre la importancia de "employee ownership"; es más, se diseñaron nuevos incentivos para mantener los empleados motivados y comprometidos con el desempeño y performance de la empresa. A continuación se presentará en que consistieron estas alternativas y las pautas que se tomaron en consideración al momento de seleccionarlas.

2.2 Alternativas de Contrapeso a los Stock Options

Las alternativas a los stock options dentro del marco del "employee ownership" se pueden dividir en dos grandes grupos[22]. Por un lado se encuentran los planes basados en el individuo ("Individual Based Plans") y por el otro lado se encuentran los planes que recorren el conjunto de la organización ("Company-Wide Plans"). A continuación veremos que engloban estas dos grandes categorías, describiendo las alternativas más utilizadas dentro del mercado estadounidense, para luego estar en condiciones de realizar una comparación de las ventajas y desventajas de estos mismos, frente a los stock options que hemos estudiado hasta ahora.

2.2.1 "Individual Based Plans"

Los planes basados en el individuo permiten a la gerencia decidir a quienes piensan distribuir estos premios de acciones y en qué cantidad serán ofrecidos a los empleados. Estos planes son flexibles y pueden ser utilizados como incentivos para determinados individuos o equipos atándolos a objetivos específicos de performance. Los planes que entran dentro de esta categoría son:

[22] Dado que estas formas de compensación no se encuentran ampliamente utilizada fuera de los EEUU, la terminología para la mayoría de estas formas de compensación se encuentra solamente en inglés. Por lo tanto, para no perder el significado de los mismos en la traducción, sus nombres permanecerán en inglés.

- Stock Grants: Ofrecer en forma de regalo acciones de la empresa. Se trata de una de las formas más sencilla y flexible para ofrecer a los empleados acciones de la compañía.

- Stock Purchase Programs: Ofrece a los empleados la oportunidad de comprar de sus propios recursos un número determinado de acciones de la compañía. Funciona como un ESPP con la diferencia de que los empleados deben disponer de una suma de dinero para comprar las acciones.

- Stock Appreciation Rights (SARs)/Phantom Stock: Una herramienta de compensación diseñada para proveer a los empleados los beneficios económicos de tener acciones sin que efectivamente se produzca una transferencia de acciones. Es decir, el plan es similar a los planes de stock options sin el involucramiento de acciones en donde el empleado recibe el equivalente en efectivo de la suba de la acción.

- Restricted Stock: Se trata de una forma relativamente nueva de compensación. Existe un acuerdo de otorgar en un momento futuro una cantidad determinada de acciones. El periodo en que se produce la transferencia de acciones esta condicionado a la permanencia del empleado dentro de la empresa por un periodo especificado de tiempo. Igual que en el caso de stock options, los restricted stocks permiten a la empresa, simultáneamente, atraer, retener y motivar a los empleados al mismo tiempo que la empresa logra alinear la compensación de sus empelados con las metas y objetivos corporativos.

- Performance Shares: es una variación de restricted stock en donde las acciones son otorgados en función de la performance y no en función del tiempo de servicio. En otras palabras, las metas de los accionistas ("stockholders") atadas al precio de la acción y las metas del management atadas a los niveles internos de performance, se encuentran alineados.

QUAERERE VERUM
Universidad de
San Andrés

2.2.2 "Company Wide Plans"

"Company-wide plans" son más utilizadas cuando se busca compartir el capital de la empresa en todos los niveles de la empresa. Dentro de los EEUU para fomentar que las empresas distribuyan estos planes que atañan a todos los trabajadores de la empresa, el gobierno concede significativas ventajas impositivas. Las dos principales alternativas dentro de este conjunto de planes son:

- Employee Stock Ownership Plans (ESOP): planes en que la empresa aporta acciones a los fondos de jubilación de los empleados. Generalmente ESOP deben incluir por lo menos a todos los empleados de tiempo completo que cumplen ciertos requerimientos de edad y tiempo de servicio. En este plan el empleado no compra directamente las acciones; en realidad, la empresa contribuye sus propias acciones al plan, contribuye el efectivo para comprar las acciones o el préstamo para comprar las acciones y es la empresa, la que se responsabiliza para cancelar el préstamo. Los empleados gradualmente ven la cantidad de acciones crecer y reciben los beneficios de dichas acciones al momento de partir de la empresa (aunque no se prohíbe que la empresa realice distribuciones parciales previa la fecha de partida). Más de ocho millones de empleados en más de 11.000 empresas (generalmente operan en mercados cerradas) participan en ESOP.

- Employee Stock Purchase Plans (ESPP): Estos planes permiten a los empleados comprar acciones de la empresa por medio de adelanto salariales (generalmente el periodo de oferta dura entre 3 a 27 meses) generalmente con un 15% de descuento del valor de la acción en el mercado. Además, es habitual que se le ofrezca al empleado tomar el precio en donde la acción, durante el periodo de oferta, cotizó más bajo permitiendo al empleado beneficiarse de un precio de adquisición aun menor al 15% de descuento. Igual que en el caso de stock options, después de adquirir las acciones el empleado puede vender las acciones haciendo una ganancia o especular con el precio de la acción guardándolas en su posesión. Es más usual

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

ver este tipo de planes implementados en compañías que hacen oferta publica de sus acciones.

2.2.3 Ventajas y Desventajas de Estas Alternativas Frente a los Stock Options

Se analizará a continuación cada una de las alternativas planteadas anteriormente, presentando sus ventajas y desventajas, tanto desde la perspectiva de los empleados como de la empresa.

Stock Grants

Ventajas: Al tratarse de acciones que se ofrecen a los empleados no corren el riesgo de encontrarse "underwater". En efecto, al contrario de las stock options que para que cobren valor su precio de ejercicio se tiene que encontrar por debajo del precio de mercado ("in the money"), los "stock grants" sirven como mejor método de compensación, dado que este riesgo de que carezcan de valor cesa de existir. Los "stock grants" siempre tendrán valor salvo que la empresa se declara en quiebra.

Desventajas: Los "stock grants" dentro de los EEUU son sujeto a impuestos por lo tanto dependiendo de la tasa que se cobre, el objetivo inicial de que sirvan como incentivo puede diluirse dado la carga impositiva.

Stock Purchase Programs

Ventajas: En este tipo de planes, suelen ser habituales descuentos importantes que naturalmente son beneficiosos para el empleado. Desde el punto de vista de la empresa se logra que los empleados se encuentren motivados al poder participar en el capital de la empresa y estos planes implican un costo relativamente bajo.

Desventajas: Los empleados deben tener una suma considerable de dinero para comprar las acciones, por lo tanto, parece restringir el acceso a este tipo de planes a los empleados de

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

menores ingresos. Esto implica que el costo financiero esta a cargo del empleado y no de la empresa como en el caso de los ESOP. Además, dado la necesidad de dinero disponible para acceder a este plan, parece ser una alternativa con limitaciones si el objetivo es estimular que todos los empleados participen en el capital de la empresa.

Stock Appreciation Rights (SAR) / Phantom Stocks

Ventajas: Este plan al no implicar una transferencia de acciones sino más bien una transferencia de los beneficios económicos que producen las acciones, permite evitar diluir las acciones de una empresa. Además, los empleados al verse beneficiados por el aumento en el precio de la acción, desarrollan un interés genuino en la performance de la empresa en donde trabajan.

Desventajas: En caso de que se produzca un alza repentina de las acciones de la empresa esto podría llegar a producir graves inconvenientes en las finanzas de la empresa al momento de buscar el dinero para pagar a sus empleados.

Restricted Stocks

Ventajas: Contribuye a que los empleados tengan un compromiso a largo plazo con la empresa dado que para obtener el beneficio, que son acciones de la empresa, se debe cumplir con el plazo que exige la compañía que el empleado permanezca dentro de la empresa.

Desventajas: Si son ampliamente ofrecidas puede correr el riesgo de diluir las acciones de la empresa incomodando los intereses de los accionistas.

Performance Shares

Ventajas: Estos planes al estar atados a la performance incentiva a los empleados a mejorar el desempeño de la compañía. Al no estar atados exclusivamente a su permanencia dentro

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

de la firma (caso de “restricted stock”), los empleados se encuentran más activos en el lugar de trabajo.

Desventajas: Los ejecutivos podrían verse tentados a tomar decisiones de alto riesgo con el afán de ver los precios de las acciones aumentar y por ende aumentar el valor de su compensación.

Employee Stock Ownership Plans (ESOP)

Ventajas: Este plan permite recibir acciones gratis que el empleador aporta a la cuenta de jubilación del empleado.

Desventajas: Los empleados no tienen acceso a las acciones en cualquier momento. Si el empleado no espera hasta la edad de jubilación existen penalidades por retirar el dinero anticipadamente. Desde la perspectiva del empleador, pueden llegar a incurrir (hasta los mas pequeños) en costos significativos para crear y mantener ESOP.

Employee Stock Purchase Plans (ESPP)

Ventajas: Las acciones ofrecidas a los empleados suelen tener un 15% de descuento (máximo permitido por la ley en los EEUU) al momento de la compra. Los empleadores obtienen una participación a gran escala en el capital de la empresa por parte de sus empleados, a un costo bajo.

Desventajas: No existen garantías de que las acciones mantendrán su valor a lo largo del tiempo. Además, cuando el empleado vende sus acciones, el descuento original es tratado como ingresos y por lo tanto es sujeto a impuesto. También, los empleadores podrían no estar logrando el objetivo de que el empleado se comprometa a largo plazo con la empresa en caso de que venda rápidamente las acciones. Por último, en caso de que el plan sea altamente utilizado la empresa podría correr el riesgo de diluir las acciones.

2.3 Sugerencias en la Selección de Alternativas

Frente a este conjunto de alternativas el estudio se concentrará en dos ejes para intentar determinar cuáles son las alternativas más convenientes desde la perspectiva de la empresa. Estos dos ejes son, en primer lugar, el grado de dispersión dentro de la empresa que tendrán estas alternativas a los stock options y en segundo lugar, las condiciones de mercado (abierto o cerrado) en que se encuentra inserta la empresa. Con respecto al primer eje de estudio se busca identificar qué planes de compensación basados en acciones se adaptan mejor a la política de la empresa en cuanto a quienes acceden a estos planes. En efecto, en función de quien es el beneficiario, los ejecutivos o los niveles inferiores, existen planes que logran mejor el objetivo de retener, motivar y comprometer los empleados con la empresa. El objetivo final de estudiar estos dos ejes o variables, es estar en condiciones de presentar una matriz que englobe las alternativas mencionadas hasta ahora.

2.3.1 Alto Grado de Dispersión vs. Bajo Grado de Dispersión

Si la empresa opta por tener un alto o bajo grado de dispersión de estos planes es una cuestión puramente a criterio de la dirección de la empresa. Sin embargo, nada impide que la empresa implemente determinados tipos de compensación para algunos y otro tipos de planes para los demás. Por lo tanto, lo único que explicaremos en esta sección son las principales razones que podrían llevar a una empresa decidir como seleccionar entre estas alternativas.

La primer cuestión a tratar al considerar este tema, es qué esta buscando la empresa hacer con su fuerza de trabajo. En efecto, se esta buscando promover el “employee ownership” a lo largo de todos los sectores y niveles de la empresa, concentrarlo en las esferas más altas de la compañía o bien optar por una combinación de ambos. Para ejemplificar, algunas de las empresas más pequeñas pueden estar buscando que todos sus empleados se comporten como dueños y otras empresas pueden preferir ofrecer a sus empleados una menor participación en las acciones de tal manera que se logre restringir el control de la empresa. También existe la alternativa de que los ejecutivos de la empresa participen fuertemente en

la tenencia de las acciones y por ende lograr motivarlos que la empresa continúe incrementando periódicamente su valor. Por último, también es factible realizar una combinación de ambos enfoques donde la empresa opte por ciertos tipos de compensación para algunos niveles y decida implementar otros tipos de planes para los restantes niveles.

Volviendo al tema de las alternativas dentro del "employee ownership" mencionadas anteriormente podemos decir que las ESOP, ESPP, "stock grants" y "stock appreciation rights" son los vehículos comúnmente utilizado cuando se busca transmitir la decisión de tomar iniciativas más amplias, involucrando a toda la fuerza activa de trabajo al momento de ofrecer acciones de la empresa. En cuanto a los "restricted stocks", "stock purchase plans" y "performance shares" podemos decir que generalmente, pero no obligatoriamente, se encuentran reservados a los empleados que forman parte de los niveles superiores de la empresa.

En el caso de optar por concentrar estos programas de compensación en los sectores más altos de la empresa, es razonable considerar los "performance shares" y "restricted stock" como las alternativas más viables. En efecto, estos tipos de compensación logran que el beneficiario se encuentre siempre con acciones que no carecen de valor dado que si se logran los objetivos de performance, las acciones que recibe siempre van a estar "in the money". En caso de que no logre los objetivos, directamente no tiene acceso a las acciones. De esta manera, la empresa premia con acciones, aquellos que mejor se desempeñan en sus funciones. La herramienta de "performance shares" puede ser ideal en el caso de que el objetivo de la empresa sea aumentar las ganancias. En el caso de los "restricted stock" lo que se logra es retener a los empleados claves dentro de la empresa. Incluimos los "stock purchase plans" dado que es más probable que los altos ejecutivos sean los que estén en mejores condiciones para enfrentar la liquidez requerida para comprar acciones de la empresa.

Tomando esto en consideración, es coherente que estos planes se encuentren reservados a estos niveles dado que por un lado, los empleados claves dentro de la empresa se encuentran generalmente en las esferas más altas y por el otro lado, solo los empleados que

forman parte de la escala superior se encuentran en condiciones de tomar decisiones que repercuten directamente en la performance y ganancias de la empresa.

Ahora bien si el objetivo es que los planes de compensación alcancen al conjunto de los niveles de la empresa, habíamos mencionado que los ESOP, ESPP, "stock grants" y "stock appreciation rights" eran las mejores alternativas. Efectivamente, estos planes implican que los empleados pueden obtener acciones de la empresa por medio de adelantos salariales, regalos, fondos de jubilación y otras disposiciones, generando una fuerza activa comprometida patrimonialmente con el crecimiento de la empresa.

El objetivo en ambos casos es fomentar el crecimiento de la empresa pero dado que nos estamos refiriendo a personas con distinta capacidad de toma de decisión, poder y permutabilidad, encarar el objetivo común desde distintos enfoques puede contribuir a que el camino al objetivo final sea más fácil.

A continuación veremos las implicancias relacionadas con encontrarse inserto en un mercado abierto o cerrado completando consecuentemente el análisis.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

2.3.2 Mercado Cerrado vs. Mercado Abierto

Veremos a continuación cuales de estas alternativas se adaptan mejor al tipo de mercado en que opera la empresa. Para esto, es necesario definir que se entiende por mercado abierto y mercado cerrado, para encontrarnos en condiciones de sugerir qué planes son más afines al contexto en que se encuentra inserta la empresa.

Mercado Cerrado

En cuanto a mercado cerrado nos referimos a las empresas que optan por no ofrecer sus acciones al público en general y cuyas características son las siguientes: "La oferta privada de acciones en la cual se establece una relación directa entre la empresa emisora de los valores directos y los ahorristas o inversionistas. Este es el caso de las llamadas empresas

"privadas" o "de capital cerrado", términos que se usan para designar a las sociedades mercantiles creadas por un grupo de particulares con fines privados"[23] .

En el caso de las empresas que no hacen oferta pública de sus acciones (empresas privadas)[24], la primera cuestión que merece ser tratada es como se puede implementar un plan de incentivos que involucre acciones de la empresa si no existe un mercado abierto que determine el precio de las acciones. En efecto, en el caso de estas empresas un tema crucial es encontrar un método de valuación y actualización periódica del precio de las acciones. Ahora bien, el no operar en un mercado abierto, no elimina automáticamente la posibilidad de ofrecer acciones a los empleados.

Estas empresas que buscan distribuir acciones entre sus empleados, pueden contratar un tercero independientemente que anualmente o trimestralmente determine el valor de la empresa y por ende el valor de las acciones[25]. El valor que determina el tercero independiente permite a la dirección fijar el precio descontado a que ofrecerá las acciones a sus empleados.

Una vez solucionado el tema de valuación, las acciones en mano de los empleados pueden ser más estables dentro de empresas privadas que dentro de empresas públicas. En el caso de las empresas que ofertan públicamente, el precio de sus acciones fluctúa en función de la performance de la empresa pero también dependen de factores externos incontrolables por la empresa. Estos factores externos pueden ser guerras en otros países, las tendencias de los inversores[26] y un conjunto de otros factores que escapan el control de la empresa, pero sin embargo, repercuten en el precio de sus acciones. En el caso de empresas privadas, también se ven afectadas por el contexto, pero son considerablemente menos vulnerables a las tempestades del mercado.

---

[23] Krivoy Ruth, *El Mercado de Capitales y la Oferta Pública de Adquisición* http://www.badellgrau.com/mercadocapitalesofertapublica.htm

[24] De ahora en adelante las empresas que no hacen oferta pública de sus acciones serán llamadas empresas privadas.

[25] Es el caso de Spring Valley, California – based catalog firm Chinaberry.

[26] Por tendencia de los inversores se debe entender las decisiones de los inversores especuladores de entrar y salir de los mercados. Por ejemplo, en 1995 Crisis Tequila en México implicó para la Argentina una fuga de capitales considerables y una caída pronunciada de las acciones que cotizaban en la bolsa de valores.

Habiendo explicado las características de empresas privadas procederemos a analizar qué planes de compensación se adaptan mejor a este tipo de empresas. Dado que en las empresas privadas los dueños son menos propicios a dispersar el capital de la empresa, la alternativa de stock appreciation rights que no implica una transferencia de acciones sino más bien una transferencia de los beneficios que produce tener acciones, suele ser mejor acogido en empresas cerradas. También, los ESOP, siempre y cuando la empresa tenga los recursos para implementar y mantener esta forma de compensación, son utilizados para motivar y comprometer el empleado con la empresa.

Por el otro lado los ESPP, no suelen ser los más adecuados porque el empleado no goza de un mercado transparente que le permite tomar decisiones instantáneamente acerca de la conveniencia de mantener o vender las acciones obtenidas por medio de este plan. En efecto, los ESPP son utilizados en mayor medida en empresas que hacen oferta pública de sus acciones.

Mercado Abierto

Por mercado abierto se debe entender: "La oferta pública de acciones en la cual un grupo promotor o una empresa ya constituida ofrece sus acciones al público en general. Estas operaciones son representativas del mercado de capitales, entendido éste como el ámbito en el cual se negocian instrumentos financieros de largo plazo (acciones y bonos) a un precio determinado. El instrumento financiero viene a representar un derecho sobre los ingresos futuros de la empresa que los emite"[27] .

"En esta categoría se ubican las llamadas empresas "de capital abierto" en las cuales hay múltiples accionistas que transan sus acciones en un mercado especializado, la Bolsa de Valores"[28] .

---

[27] Krivoy Ruth, *El Mercado de Capitales y la Oferta Pública de Adquisición* http://www.badellgrau.com/mercadocapitalesofertapublica.htm

[28] Idem Anterior

En el caso de empresas que hacen oferta pública de sus acciones, el tema de valuación de las acciones no presenta inconvenientes dado que los precios de las acciones se encuentran regulados por un mercado altamente transparente. Las empresas públicas[29] tienen mayor flexibilidad al momento de elegir los planes de compensación basados en acciones. Esto se debe en primer lugar a que ya existe un mercado para las acciones que implica que la empresa no se ve en la obligación de comprar las acciones en posesión de sus empleados. Segundo, no existen temas asociados con valores mobiliarios ("securities")[30] dado que ya se encuentran registradas las acciones. Tercero, las empresas públicas suelen tener presupuestos mayores a las empresas privadas que puede ser relevante al momento de implementar y conservar algunas formas de compensación como son los ESOP.

Dentro de un mercado abierto todos los planes de compensación basados en acciones son propicios a incentivar los empleados y mejorar la performance de la empresa. En efecto, si la empresa no tiene restricciones de presupuesto y cuenta con un mercado transparente que refleje el valor de las acciones, no existen limitaciones mayores a las que establecimos al analizar el grado de dispersión que se desea de estos planes dentro de la empresa. Es decir, las limitaciones son establecidas en función de las necesidades de los empleados y objetivos de la empresa. También hay que contemplar las restricciones que pueden imponer los entes reguladores que, según el país, pueden exigir el cumplimiento de ciertos requisitos para distribuir determinados planes de compensación basados en acciones.

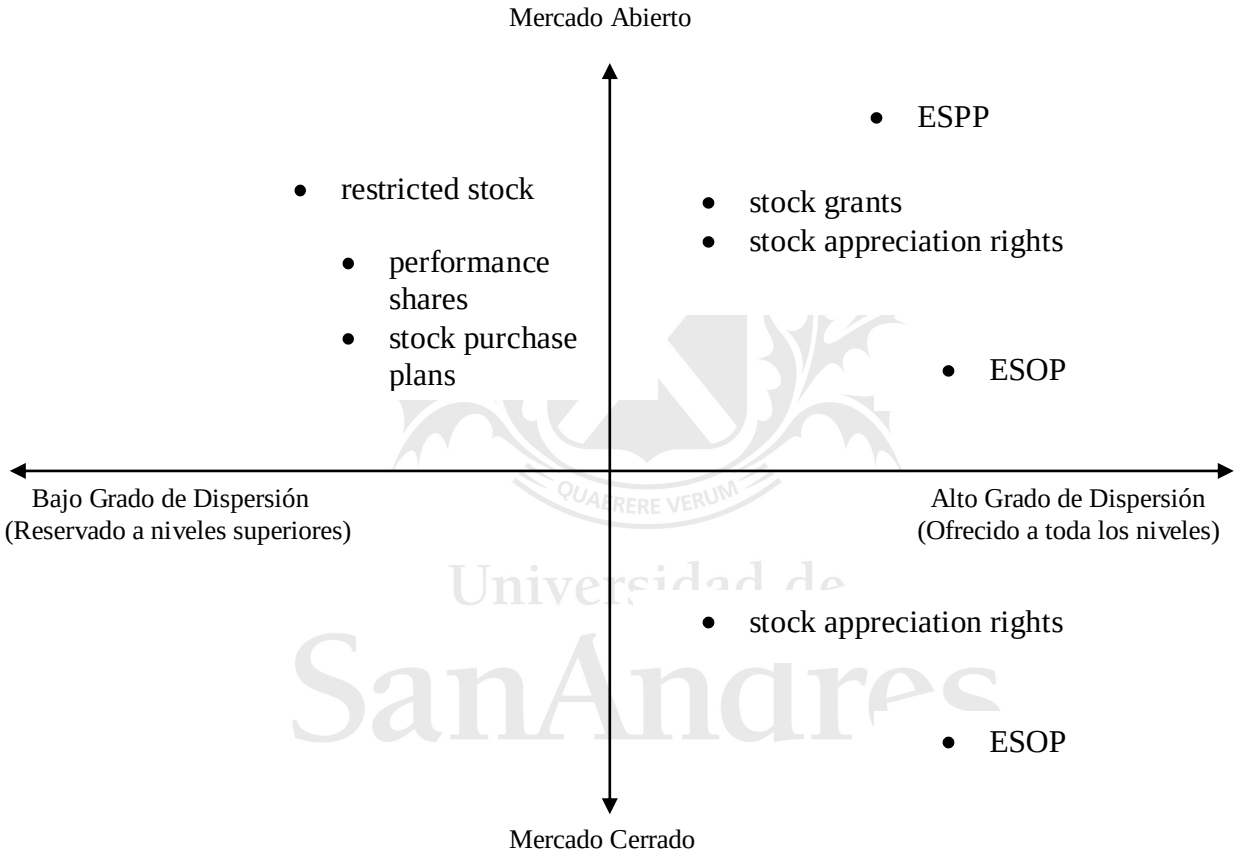
2.3.3 Matriz de Alternativas a los Stock Options Plans (MASOP)

Como podemos ver en la matriz, existen ciertas formas de compensación que se adaptan mejor a la decisión de la empresa respecto al grado de dispersión que tienen estos planes y el tipo de mercado en donde se encuentra ubicada la empresa. Además, el hecho de que un plan se encuentre en un cuadrante no lo excluya automáticamente de figurar en otro como

[29] De ahora en adelante las empresas que hacen oferta pública de sus acciones serán llamadas empresas públicas.

[30] Por "securities" se debe entender un certificado de titularidad o propiedad que otorgue el derecho de recibir intereses o dividendos de acciones o bonos (Diccionario Collins English).

lo indican los planes ESOP y “stock appreciation rights”. Por último, volvemos a repetir que una empresa puede optar por tener un bajo grado de dispersión en determinados planes (limitándolos a niveles superiores) y un alto grado de dispersión de otros planes ofreciéndolos al conjunto de la organización. El objetivo final de la matriz MASOP es identificar que tipos de planes son más propicios a funcionar dependiendo de las dos variables seleccionadas.



A continuación explicaremos las principales características de los cuatro cuadrantes de la matriz MASOP.

***Escenario 1*: Mercado Abierto y Bajo Grado de Dispersión**

En el caso donde una empresa se encuentra en un mercado abierto y opta por un bajo grado de dispersión los planes, es decir, reservar la distribución a los niveles superiores, las

formas de compensación basados en acciones más adecuadas son “restricted stocks”, “performance shares” y “stock purchase plans”. En efecto, “restricted stock” permite retener los empleados claves dentro de la organización dado que en caso que decidieran partir dichos empleados no tendrían acceso a las acciones. Esta forma de compensación tiene aún menor grado de dispersión que las “performance shares” dado que se encuentran reservadas a pocos individuos que la empresa considera claves e imprescindibles para el funcionamiento de la compañía. No hay que olvidar que los beneficios de estos planes no son otorgados en función de la performance del individuo sino más bien por su permanencia en el puesto de trabajo.

En cuanto a los “performance shares”, que para obtener las acciones, es necesario cumplir con ciertos niveles de performance, es más usual la distribución de estos planes en los niveles más altos dado que los niveles ejecutivos son los responsables del desempeño de la compañía y tienen la capacidad de influenciar directamente en la performance de la empresa.

Los “stock purchase plans” merecen ser incluidos en este escenario dado que este plan implica que los empleados deben financiar la compra de las acciones; por lo tanto, es razonable y más probable, que los empleados incurran en dicha inversión, solo si, disponen de un mercado que regule automáticamente y refleje fielmente el precio de las acciones que poseen (mercado abierto). Dado la liquidez requerida para la compra de acciones, es sensato pensar que los niveles superiores con mayores sueldos, serán lo que más utilidad obtendrán de estos planes.

***Escenario 2*: Mercado Abierto y Alto Grado de Dispersión**

Para aquellas empresas ubicadas dentro de un mercado abierto y que buscan ofrecer un alto grado de dispersión de los planes existe un conjunto de alternativas a su disposición. Naturalmente, los planes dentro de la categoría “company wide plans” aplican a este cuadrante. La realidad muestra que la mayoría de los ESPP se encuentran en empresas que

ofertan públicamente sus acciones,[31] esto se debe a que existen leyes y regulaciones muy estrictas y costosas para aquellas empresas que optan por usar este plan. Por lo tanto, no suele ser una alternativa viable para las empresas privadas que suelen tener un presupuesto inferior a las empresas públicas.

***Escenario 3*: Mercado Cerrado y Alto Grado de Dispersión**

Los ESOP y "stock appreciation rights" que pueden ser usados tanto en mercados cerrados como abiertos, suelen ser las alternativas más usadas por los empresas privadas. Primero, si consideramos que los accionistas de empresas privadas suelen ser reacios a distribuir acciones, ofrecer "SAR´s" o "Phantom Stocks" permite simultáneamente, que los empleados reciban los beneficios económicos de tener acciones y que los dueños conserven el control y toma de decisiones dentro de la empresa.

También existen empresas privadas que buscan que sus empleados participen en ciertas decisiones que toma la dirección. Implementar ESOP permite a aquellas empresas que buscan otorgar cierto control corporativo a sus empleados lograrlo por este medio. En efecto, en empresas privadas pequeñas donde la cantidad de empleados no convierte esta alternativa incontrolable, los ESOP permiten a los empleados participar en la dirección de la compañía.

***Escenario 4*: Mercado Cerrado y Bajo Grado de Dispersión**

En estas condiciones es difícil implementar un plan de compensación basado en acciones por que si consideramos que las empresas privadas intentan evitar distribuir control por medio de acciones ninguna alternativa es viable. Ahora bien, si consideran que para crecer y mantener motivados a sus empleados claves, es necesario algún plan basado en acciones, las alternativas comentadas en el escenario 1, en particular "restricted stock" y "performance shares", son aplicables a este caso.

[31] NCEO. *A Comprehensive Overview of Employee Ownership* http://www.nceo.org/library/overview.html

2.4 Consideraciones sobre Ética y Pautas Culturales

2.4.1 Consideraciones sobre Ética

En esta sección veremos los riesgos que suelen estar asociados con los stock options y como se pueden atenuar con los elementos discutidos hasta ahora. Es decir, lograr atenuar los riesgos con el uso de las alternativas de compensación basado en acciones.

La necesidad de estudiar y plantear con mayor seriedad la necesidad de contrapesos al uso de stock options surgió de las críticas originadas por los escándalos en empresas norteamericanas como Enron, Worldcom, Global Crossing y otras. Estos eventos se desencadenaron el 1 de Octubre del 2001 cuando Enron anunció los problemas financieros que estaba atravesando. En efecto, estos casos se asociaban con toma de riesgos excesivos y fijación descomunal en los precios de las acciones[32].

Dejando de lado los escándalos contables que también surgieron con estas quiebras, dado que según las US GAAP[33] de ese momento las opciones no tenían que ser tratados como gastos en los estados contables (tema que la FASB[34] busca cambiar a partir del año 2005), existe un tema ético que merece ser tratado dentro de este estudio.

Al vincular los stock options con la toma de riesgo excesiva que generaron las quiebras de estas empresas, es necesario diferenciar los stock options ofrecidos a los empleados no ejecutivos de los mega-otorgamientos ofrecidos a los altos ejecutivos. En efecto, los estudios muestran que los stock options ofrecidos a los empleados no son el generador de estas catástrofes sino más bien la utilización de mega otorgamientos para atraer y motivar a los altos ejecutivos[35].

---

[32] Hall, Brian. *The Trouble with Stock Options*. Journal of Economic Perspectives. Vol, 17 (3), Summer 2003
[33] GAAP: General Accepted Accounting Principles. (Principios Contables Generalmente Aceptados)
[34] FASB: Financial Accounting Standards Board. Es el organismo dentro de EEUU que establece las normas que deben cumplir los estados contables
[35] Hall, Brian. *What you Need to Know About Stock Options*. Harvard Business Review. Marzo/Abril 2000.

Los stock options para los empleados no ejecutivos implican una recompensa por compartir información, ideas y prestar mayor atención a la satisfacción del consumidor. El esfuerzo colectivo de estos empleados tiene un impacto considerable en la performance corporativa[36]. Ahora bien, al momento de considerar los mega otorgamientos ofrecidos a los ejecutivos existen otras consideraciones a tomar en cuenta.

Para empezar los mega otorgamientos no son opciones que se otorgan anualmente sino más bien se ofrece un único otorgamiento al iniciar el plan. Dado que todas las opciones son entregadas al mismo tiempo las fluctuaciones en el precio de la acción provocan un fuerte efecto en el valor de los stock options. En la tabla 3 se ilustra por medio de un ejemplo el riesgo de tener opciones "underwater" bajo esta modalidad.

Los ejecutivos con mega otorgamientos y que tienen la capacidad de tomar decisiones sobre el futuro de una empresa tienen un incentivo notable a que el precio de las acciones sea lo más volátil posible. En efecto, una típica opción permite al ejecutivo comprar acciones a un precio fijo (precio de ejercicio) que puede ejercer en los próximos diez años. Una acción más volátil es más atractivo que una acción cuyo precio en el mercado permanece constante porque el tenedor de la opción puede ejercer la opción cuando el precio de la acción se encuentra alto e ignorar la opción cuando el precio se encuentra más bajo. Los mega otorgamientos dificultan la tentación de resistir y no incurrir en prácticas dudosas o hasta fraudulentas como hemos mencionado antes. Por lo tanto, evitar los mega otorgamientos y ofrecer la misma cantidad de acciones en periodos de tiempo más prolongados es una alternativa para evitar correr estos riesgos. Otra alternativa es impedir que los ejecutivos puedan ejercer sus opciones antes de la fecha de vencimiento (es el caso de las opciones europeas) para preservar un enfoque a más largo plazo.

[36] Rosen, Corey. *Reforming Stock Options in the Post Enron, Post World Com Era* http://www.nceo.org/library/reforming_stock_options.html

La tabla 3 muestra la diferencia entre otorgar 50.000 opciones en forma de mega-otorgamiento y otorgar esas mismas opciones en tres más pequeños otorgamientos en un periodo de tres años donde las opciones se encuentran "underwater".

	Mega Otorgamiento	Multi-Años Otorgamiento
Stock Option Año 1	$18	$18
Stock Option Año 2		$14
Stock Option Año 3		$13
Options Otorgados Año 1	50.000	30.000
Options Otorgados Año 2		10.000
Options Otorgados Año 3		10.000
Precio Acciones Año 1	$17	$17
Precio Acciones Año 2	$16	$16
Precio Acciones Año 3	$14	$14
Valor Año 1	$0	$0
Valor Año 2	$0	$20.000
Valor Año 3	$0	$10.000

Tabla 3: Comparación Entre Mega Otorgamiento y Multi-Años Otorgamiento.

Empresas prudentes están cambiando su estrategia al otorgar opciones prefiriendo ofrecer opciones en forma de multi-años en vez de mega otorgamiento de tal manera que se logre disminuir los riesgos que comentamos anteriormente.

Analizando las alternativas que planteamos en secciones anteriores podemos ver que estas sirven de contrapeso a los stock options. Efectivamente, los planes de compensación mencionados tienen varios atributos que reducen el riesgo de solo otorgar stock options. Por un lado, al tratarse de acciones y no de opciones siempre van a estar "in the money" por lo tanto los riesgos mencionados disminuyen. Segundo, dado que estas acciones van a estar "in the money" requieren menos acciones para retener y atraer empleados. Tercero, planes

como los ESOP también tienen un enfoque más de largo plazo que reduce la obstinación por rentabilidad inmediata que se refleje en el precio de la acción.

Al considerar todas las formas de compensación donde los incentivos están atados a la performance de la empresa, la posibilidad de que se produzcan fraudes u operaciones riesgosas con el fin de aumentar la rentabilidad van a seguir estando latentes. Por lo tanto el tema de la ética, en todos los niveles de la organización, debe encontrarse bien presente. Hemos visto que existen formas de atenuar los riesgos pero ninguna de las propuestas mencionadas lo elimina por completo. Tampoco buscamos que de esta descripción se desprenda que los stock options son innecesarios. No hay que olvidar que los stock options siguen permitiendo atraer y retener empleados y en algunos rubros como el "high-tech", empleados no aceptan puestos de trabajo si no reciben stock options[37]. Por ende, teniendo presente los riesgos asociados con stock options podemos también considerar las alternativas mencionadas en este trabajo como contrapesos, a los stock options ya implementados en las empresas.

2.4.2 Consideraciones sobre Cultura

El un contexto más amplio intentaremos ver la adaptabilidad de los planes basados en acciones en función de los características culturales de los EEUU y Argentina. En efecto, dependiendo de la cultura de un país, que naturalmente se refleja en el ambiente de trabajo, buscaremos ver que tipo de planes son más propicios a funcionar en determinados ambientes. Para esto, aprovecharemos un estudio realizado por Geert Hofstede, en donde observa el comportamiento de las personas en distintos países. De esta manera, realizaremos una comparación entre EEUU y Argentina, para intentar extraer conclusiones que expliquen, desde la perspectiva de la cultura, que planes parecen ser más coherentes implementar.

[37] Rosen, Corey. *How to Choose an Employee Stock Plan for Your Company* http://www.nceo.org/library/how_to_choose.html

El estudio de Geert Hofstede[38] consiste en analizar cinco atributos de la cultura de las cuales utilizaremos tres de ellos. El relevamiento de información fue efectuado sobre empleados de la empresa IBM, una de las grandes corporaciones multinacionales. Lo importante de conducir la investigación en una empresa multinacional es que permite identificar las diferencias culturales. En efecto, de un país a otro los empleados de una multinacional constituyen muestras casi perfectamente equiparadas. Esto se debe a que, los puestos de trabajo son similares y los valores de la organización no varían de país en país. Por lo tanto las diferencias que surgen, permiten resaltar las influencias provenientes de las nacionalidades de los empleados.

Las dimensiones que estudiaremos son la distancia de poder[39], evasión de incertidumbre[40] y individualismo / colectivismo[41]. Los índices de los países asociados a estas dimensiones se encuentran expuestos en el Anexo I.

En cuanto a la dimensión distancia de poder o distancia jerárquica, Hofstede explica que cuando existe gran distancia jerárquica, los sistemas de retribución presentan enormes disparidades entre la base y la cúpula de la organización. En el caso de que la distancia sea mínima los subordinados y los jefes son considerados iguales por naturaleza. Esto implica que la escala salarial entre los puestos de dirección y de la base es relativamente pequeña, los trabajadores están muy calificados y el trabajo manual muy especializado ocupa una posición más alta que el trabajo poco especializado de oficina. Al contrario de cuando la distancia jerárquica es alta, los privilegios para los niveles superiores es considerada poco deseable.

Teniendo esto en cuenta los índices de Distancia de Poder (PDI) indican que Argentina y EEUU se encuentran respectivamente en los puestos 35 y 38 de los 53 países encuestados.

---

[38] Hofstede, Geert. Culturas y Organizaciones. Alianza Editorial, S.A. Madrid, 1999.

[39] Es la mayor o menor tolerancia a las diferencias de poder en una cultura. Es la percepción que tiene la gente con menor poder, con respecto a la inequidad.

[40] Es el grado de inconformidad con la incertidumbre y ambigüedad. Es el punto en que la sociedad trata con el hecho de que el tiempo no regresa y el futuro es incierto.

[41] Es la manera en que las culturas conciben los lazos entre los individuos y las instituciones. Mide el mayor o menor grado de interacción entre los individuos.

Dado que la diferencia es casi inexistente, asumiremos que en cuanto a distancia de poder, los países tienen un comportamiento similar. Esto implica que las inequidades deben justificarse y los colaboradores esperan ser consultados en la toma de decisiones.

Traduciendo esto a los planes de compensación basado en acciones, no existen evidencias que indiquen que el éxito que tuvieron estos planes en los EEUU no se reproduzca en Argentina. Efectivamente, dado que el PDI en ambos países es moderado, las observaciones de Hofstede nos permiten decir que la cultura argentina es poca tolerante a las disparidades salariales. Por lo tanto, implementar planes basados en acciones sería un instrumente viable para motivar y comprometer a los empleados con los objetivos de la empresa.

Al tratar el tema de individualismo / colectivismo los resultados del estudio muestran que en una cultura individualista se espera que los empleados actúen de acuerdo a su propio interés y por ende el trabajo se organiza de forma que los intereses del empresario y del empleado coincidan. En este caso es habitual trasladar a los subordinados de manera individual y en cuanto a los incentivos y primas, éstos deben estar ligados al rendimiento individual. En una cultura colectivista un empresario no contrata simplemente a un individuo, sino a una persona que pertenece a un grupo. En efecto, en este caso dirigir una empresa implica dirigir grupos. Por lo tanto asociando esta dimensión al tema de incentivos, los premios deben encontrarse dirigidos a los grupos y no a los individuos.

EEUU ocupa el primer puesto del lado del individualismo mientras que Argentina ocupa el puesto 22. Esto implica que los individuos cuidan su entorno cercano, existe mayor autoconfianza y el crecimiento se encuentra ligado al mérito personal. Todas estas características se encuentran más arraigadas en la cultura norteamericana que en la Argentina. Sin embargo, es importante destacar que la cultura Argentina se encuentra más unida con el individualismo que con el colectivismo.

Podemos entender entonces por que los planes basados en acciones u opciones si nos referimos a los stock options, hayan comenzado en los EEUU. En particular, los stock

options que implicaban cifras millonarias para los CEO´s, eran un método adecuado y aceptado para premiar la performance individual de los trabajadores. En el caso Argentino y siguiendo los hallazgos del estudio, la implementación de planes basados en acciones tendrían que apuntar a premiar los logros individuales (como pueden ser los "Restricted Stock", "Performance Shares", SAR) sin descuidar totalmente los planes más grupales (como pueden ser los "Stock Grants" y ESOP).

Por último, la evasión de la incertidumbre, permite ver cual es el comportamiento de los países frente a la incertidumbre. En las sociedades que controlan la incertidumbre existen muchas leyes formales y normas informales que controlan los derechos y obligaciones de los empresarios y trabajadores. Argentina tiene un alto índice de evasión de la incertidumbre ocupando el décimo lugar de los 53 países. Los países que tienen un alto índice, según el estudio, se encuentran caracterizados por códigos rígidos de creencia y comportamiento, más leyes de las necesarias y la innovación puede ser resistida. En cuanto a EEUU, su ubicación se encuentra en el puesto 43. Este relativamente bajo índice implica que existen códigos menos rígidos para el comportamiento, las leyes son las necesarias, cuenta más la práctica y la innovación es desafiante.

QUAERERE VERUM
Universidad de
San Andrés

En cuanto a este punto el hecho de que EEUU posea un índice bajo implica que la compensación a largo plazo y contra resultados se encuentra aceptada en la sociedad. Con este punto podemos encontrar una posible explicación de por qué no se encuentra muy arraigada esta práctica dentro de nuestro país. En efecto, el hecho de que Argentina tenga un nivel alto de Evasión de la Incertidumbre (UAI)[42] implica una creencia que lo "diferente es peligroso" y "un sentimiento de amenaza ante lo desconocido o incierto"[43]. El hecho de no aceptar riesgos es una actitud que obstaculiza la utilización de planes basados en acciones. Ahora bien, sin recurrir al extremo de que las personas no asumen riesgos, este índice también indica que la evasión de la incertidumbre actúa como contrapeso, estimulando a los potenciales tenedores de estos planes de compensación a medir sus

[42] Uncertainty Avoidance Index
[43] Hofstede, Geert. Culturas y Organizaciones. Alianza Editorial, S.A. Madrid, 1999 Pág. 193.

decisiones. De esta manera, se evitan las decisiones arriesgadas que pueden causar catástrofes financieras como comentamos en otras secciones.

Hemos visto distintos aspectos de la cultura de un país y su relevancia en los planes basados en acciones. A partir de esta introducción en pautas culturales que conciernen a nuestro país, veremos en el siguiente capítulo situaciones concretas de empresas ubicadas en Argentina que implementan estos planes basados en acciones.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Capítulo 3: Trabajo de Campo. Resultados y Análisis

El trabajo de campo expuesto en esta sección fue realizado a partir de una serie de entrevistas con dos consultores especializados sobre el tema de compensación en nuestro país, abogados corporativos y un empleado de alta jerarquía de una empresa multinacional instalada en Argentina que utiliza planes de compensación basados en acciones.

Presentaremos en primer lugar, la situación local en lo que se refiere a estos paquetes de compensación basados en acciones y los planes más habituales utilizados en nuestro país. Esta información surge de las conversaciones mantenidas con las consultoras Bumeran e Hidalgo & Asociados. Después, en base a la información provista por los abogados corporativos, se explica cuáles son las principales restricciones que explican por qué no se encuentran tan ampliamente utilizados estos planes en nuestro país. Por último, describiremos como son utilizados estos planes de compensación en una empresa multinacional instalada en nuestro país, para luego estar en condiciones de realizar un análisis de la misma.

3.1 Contexto de Estos Planes en Argentina

Los consultores entrevistados acuerdan que el uso de estos planes de compensación basados en acciones se encuentra sumamente restringido en nuestro país. Los planes tienen las siguientes características:

- *Son Reservados a Altos Ejecutivos*: el otorgamiento de estos planes se limita a altos gerentes, ejecutivos "seniors" y directores de empresas. No existen casos en Argentina donde el objetivo de la empresa sea implementar planes de compensación basados en acciones al alcance de todos los empleados en todos los niveles de la organización.
- *Se Encuentran Predominantemente en Empresas Multinacionales Norteamericanas*: las empresas multinacionales con casa matriz en EEUU llevan la delantera en lo que

se refiere al otorgamiento de estos planes. En segundo lugar se encuentran algunas empresas cuyos capitales son de origen europeo. Por último, no existen empresas argentinas que implementen estos planes de compensación.

- *Hacen Oferta Pública de sus Acciones*: las empresas que operan en un mercado cerrado en nuestro país, no utilizan estos planes de compensación. También, hay que saber que por más que las empresas tengan acciones que coticen en la bolsa de Buenos Aires, ofrecen a sus altos directivos en nuestro país planes de compensación basados en acciones que cotizan en el exterior. Por cuestiones de seriedad, antigüedad y estabilidad, las empresas ofrecen acciones que no cotizan en el mercado argentino.

Habiendo descrito las condiciones en que se presentan estas formas de compensación en nuestro país, procederemos a describir los tipos de planes más usuales según una de las consultoras lideres de RRHH en nuestro país[44].

3.1.1 Deferred Share Bonus Scheme (DSBS)

Se trata de un reconocimiento que se otorga anualmente, generalmente durante el mes de marzo de cada año, a los ejecutivos más altos de la empresa, también llamados "ejecutivos seniors". El valor de las acciones se determina en función a la performance de la compañía durante el año anterior. No hay condiciones de performance individual relacionadas con los esquemas de DSBS pero el empleado debe continuar en la empresa por lo menos tres años desde el otorgamiento del beneficio para estar en condiciones de recibirlo (excepto el caso de alejamiento por alguna causa en especial).

Desde una perspectiva operativa, hay que decir que las acciones son mantenidas en un fideicomiso ("trust") durante el periodo de adquisición de derechos que suele ser de tres años ("Vesting Period"). Al cabo de los tres años desde su fecha de otorgamiento, las acciones serán ejercidas automáticamente. Es decir que serán automáticamente transferidas desde el fideicomiso a la cuenta individual del participante. Si la persona se retira de la

[44] Información suministrada el 08 de Abril 2005 por Ramiro Casas, Top Señor Bumeran Argentina-

compañía con anterioridad a la fecha de adquisición de derechos, pierde el derecho de adquirir las acciones. En el caso de egreso por incapacidad o retiro, el esquema de DSBS será automáticamente ejercido. En caso de muerte serán automáticamente transferidos a la cuenta del representante. Cuando las acciones no puedan ser transferidas a la cuenta del participante por razones legales se realizará un pago equivalente en efectivo.

3.1.2 Long Term Incentive Plan (LTIP)

También se trata de un reconocimiento que se otorga anualmente, generalmente durante el mes de marzo de cada año a los "ejecutivos seniors". El número de acciones otorgado en cada ocasión está basado en el salario básico anual dividido el precio de la acción de la compañía en el mercado días antes de la fecha de otorgamiento. Cada individuo recibirá un certificado incluyendo el máximo número acciones que puede obtener en función de la performance esperada.

En cuanto a aspectos operativos funcionan de manera similar que los DSBS. Es necesario agregar que durante el periodo de adquisición de derechos, las acciones no pagarán dividendos ni tendrán derecho a voto alguno. Estos derechos se adquieren cuando se realiza la transferencia efectiva, es decir, al término de los tres años. Si el beneficiario tuviera previsto su retiro en el término de los dos años, no será elegible para este beneficio.

Los LTIP están sujetos a determinadas condiciones de performance, las cuales pueden variar con cada otorgamiento de este beneficio. Las condiciones de performance serán medidas en períodos de tres años, a contar desde el primero de enero del año de otorgamiento. El grado de cumplimiento de la performance esperada determinará el importe a ser abonado en acciones al cabo de los tres años.

Una vez pasada la fecha de adquisición de derechos, las acciones pueden ser transferidas al cabo de los tres años y hasta los diez años a contar a partir de la fecha de su otorgamiento. Al cabo de diez años sin haber sido ejercidas, dado que los objetivos de performance fijados no fueron alcanzados, el beneficio cesará. En caso de retirarse de la compañía el

beneficiario pierde el beneficio. En caso de circunstancias especiales como puede ser incapacidad, se fijará un periodo de adquisición de derechos anticipado. Cuando las acciones no puedan ser transferidas a la cuenta del participante por razones legales se realizará un pago equivalente en efectivo.

3.1.3 Executive Share Options Scheme (ESOS)

Ofrece la oportunidad de adquirir acciones de la compañía si se cumplen determinadas condiciones de performance. Se enviará a cada beneficiario un certificado expresando el número y precio de las opciones que han sido otorgadas junto con la información relacionada con la performance que debe ser alcanzada para que puedan ser ejercidas. Las acciones serán compradas y mantenidas en un fideicomiso hasta tanto puedan ser ejercidas. No podrán ser transferidas ni asignadas a un tercero. Si el beneficiario tuviera previsto su retiro en el término de los dos años, no será elegible para este beneficio.

Las opciones deberán mantenerse al menos tres años antes de que puedan ser ejercidas, siempre y cuando se den las condiciones de performance. No pueden mantenerse más de diez años sin ser ejercidas. En caso de retirarse de la compañía el beneficiario pierde el beneficio. En caso de circunstancias especiales como puede ser incapacidad, tendrá un plazo de doce meses contado a partir del momento del retiro para ejercer el beneficio.

3.1.4 Conformidad con la Matriz MASOP

La información presentada en la matriz MASOP no puede ser refutada en base a la información suministrada concerniente la utilización de estos planes en nuestro país. En efecto, dado que estos planes se encuentran reservados a altos ejecutivos y ofrecidos únicamente en aquellas empresas que hacen oferta publica de sus acciones, estamos situados en el escenario 1: Bajo Grado de Dispersión y Mercado Abierto.

En el escenario 1, las alternativas según la matriz MASOP son la utilización de “restricted stock”, “performance shares” y “stock purchase plans”. La entrevista mantenida con un

consultor de Hidalgo & Asociados (ver Anexo II) especializado en el tema, indica que para nuestro país los "restricted stock" no forman parte del paquete de compensación. Sin embargo, sí considera como instrumentos viables y utilizados en nuestro país las:

- Acciones Fantasmas
- Stock Options
- Stock Purchase Programs

Relacionando la información obtenida de los consultores y los planes presentados en el escenario 1 de la matriz MASOP, podemos ver las siguientes similitudes.

Los "Deferred Share Bonus Scheme" (DSBS) guardan cierta semejanza con los "performance shares" y "stock grants". Relacionando los DSBS con los "performance shares" se observa que la cantidad de acciones otorgadas depende del cumplimiento de determinados objetivos de performance. Ahora bien, el otorgamiento de acciones no se encuentra atada a expectativas futuras de performance, sino más bien, el plan premia la performance lograda el año anterior. Por lo tanto, podemos decir que se trata de un regalo de acciones que fija la compañía parecido a los "stock grants". La especificidad de los DSBS con respecto a los "performance shares" es que su otorgamiento esta condicionado por la performance de la empresa en su conjunto; se descarta por completo la posibilidad de otorgar el beneficio en función de la performance individual. Podemos considerar a los DSBS como un caso particular de los "performance shares".

Los "Long Term Incentive Plan" (LTIP) pueden ser considerados como "performance shares" con visión a largo plazo. Los criterios de performance en los LTIP son más amplios que en el caso de los DSBS. En este caso, los criterios de performance pueden ser tanto indicadores a nivel de empresa como también a nivel de logros individuales. Otra diferencia con los DSBS es la característica que tienen los LTIP de fijar periodos de evaluación más espaciados en el tiempo dado la búsqueda del cumplimiento de objetivos que no se pueden lograr en el corto plazo. El énfasis en este tipo de planes radica en intentar que los empleados cumplan con objetivos de mediano / largo plazo. Por consiguiente, esta visión a

largo plazo permite funcionar como contrapeso a los planes que fijan metas u objetivos más bien de corto plazo.

En cuanto a Executive Share Options Scheme (ESOS) se observan rasgos de los "stock options" y "performance shares". Este plan de compensación permite a los altos ejecutivos adquirir acciones de la empresa si se cumplen determinados objetivos de performance. Se pueden ver aspectos de los stock options dado que existe un precio de ejercicio en el momento de otorgamiento. En cuanto al hecho de que se deben cumplir ciertos requisitos de performance para estar en condiciones de recibir las opciones, muestra como el otorgamiento de opciones de compra se encuentra atado al cumplimiento de objetivos. Esto es parecido a los "performance shares" en donde se debe alcanzar los objetivos para obtener las acciones.

Habiendo expuesta las similitudes entre la información brindada por los consultores en el mercado local y los planes expuestos en la matriz MASOP, se explicará las limitaciones que explican la poca difusión de estos planes de compensación en Argentina.

3.2 Limitaciones Locales a los Planes Basados en Acciones

Las entrevistas efectuadas permiten identificar tres razones por las cuales estos planes de compensación basados en acciones no fueron adoptados en nuestro país. En primer lugar, podemos atacar la cuestión desde la cultura poca propicia a repartir acciones de la empresa entre los empleados, dado el tamaño y características de las empresas argentinas. Segundo, también se puede explicar desde la perspectiva del empleado argentino que no tiene la costumbre tan incorporado como el empleado norteamericano, de utilizar la bolsa para realizar especulaciones con el fin de obtener una ganancia. Tercero, desde el marco legal identificamos algunas diferencias que obstaculizan el uso de estos métodos de compensación.

3.2.1 Aspectos Culturales

La realidad muestra que en muchas de las empresas argentinas que cotizan en la bolsa local, los accionistas que guardan el control sobre las decisiones que afectan al futuro de la empresa forman un numero muy reducido. Dado estas características, es difícil la distribución de acciones, dado que algunos de estos planes implican distribuir parte del control de la empresa. Por lo tanto, los incentivos se otorgan en forma de gratificación esporádica en dinero o bien honorarios. En la mayoría de los casos se descartan los incentivos que impliquen un sistema de participación accionaria.

Al no ser habitual la formación de empresas multinacionales en nuestro país (práctica más habitual en los EEUU y países europeos), los incentivos por parte de la dirección de implementar estos planes no llegan a desarrollarse. Estos planes, más allá de permitir crear una herramienta de retención y motivación, también logran alinear las metas de la empresa con las del trabajador. Para empresas radicadas en varios continentes el control de la congruencia de objetivos entre empleador y empleado no es un tema menor. Estos planes que permiten al empleado beneficiarse de la mejora en la performance de la empresa y sus ganancias, facilita si bien implementado, atenuar el surgimiento de esas incongruencias.

En Argentina, dado el tamaño de las empresas locales, es más controlable la congruencia de objetivos sin tener que recurrir a la opción de permitir al empleado participar patrimonialmente en los beneficios de la empresa. De ahí, se puede explicar en parte, la preferencia de la dirección por otorgar gratificaciones esporádicas al personal en vez de acciones como forma de incentivo.

Segundo, los empleados norteamericanos tienen más incorporado la costumbre de realizar operaciones en la bolsa. Para entender esto, primero hay que explicar que las bolsas de valores situadas en los EEUU o en Europa, son sumamente más estables que la bolsa argentina. En efecto, habíamos comentado que por cuestiones de antigüedad, seriedad y estabilidad, las empresas que ofrecen estos planes a ejecutivos en Argentina, lo hacen con acciones que cotizan en bolsas fuera de nuestro país. Dado la falta de predecibilidad que

existe en la bolsa local, que puede ser en parte por el poco volumen transado diariamente y el contexto inestable en que se encuentran insertas las empresas que cotizan en la misma, realizar operaciones en la bolsa en nuestro país se aproxima más a "una timba que una inversión"[45].

En EEUU, para que un índice se modifique tiene que haber en algunos casos 50-60 millones de dólares en movimiento. En efecto, el volumen que se transa diariamente dificulta que pocos inversores puedan alterar los precios de cotización de las acciones. Estas características de las bolsas situadas en EEUU, también crean condiciones para que las personas observen la bolsa como un medio para realizar inversiones. Por ende, dado el conocimiento y seguimiento de las variaciones en las cotizaciones que realiza el empleado, empresas norteamericanas aprovechan este interés, creando un incentivo valioso desde la perspectiva del empleado.

En Argentina, ofrecer acciones de empresas locales que coticen en la bolsa local, probablemente no genere la misma percepción de valor que tiene para los empleados norteamericanos. Primero, por las variaciones en las cotizaciones de las acciones que no siempre reflejan la performance de la empresa. Segundo, por la falta de conocimiento que tiene el empleado promedio en Argentina acerca del funcionamiento de la bolsa.

3.2.2 Restricciones Legales

Una diferencia legal que existe con respecto a los EEUU estrechamente vinculado con este tema es la existencia en nuestro país de un derecho de preferencia a la suscripción de nuevas acciones. En el articulo 194 de la ley 19.550, también conocida como ley de sociedades, encontramos:

[45] Información extraída de la entrevista realizado el 03.05.2005 con Juan Carlos Rodríguez Gerente de Compensaciones de la empresa Consultora Hidalgo & Asociados.

"Las acciones ordinarias, sean de voto simple o plural, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea... también otorgan derecho a acrecer en proporción a las acciones que haya suscripto en cada oportunidad".[46]

Este derecho concierne los planes de compensación basados en acciones dado que, para que efectivamente exista un otorgamiento de acciones a favor de los empleados, es necesario que los accionistas aprueban una cantidad de emisión anual de acciones que serán destinadas para estos fines. Podemos decir que la inexistencia del derecho de preferencia en los EEUU es un aspecto legal que agiliza la utilización de este método de compensación.

Las consultas realizadas a abogados corporativos en nuestro país concerniente el impacto del derecho de preferencia con los planes de compensación basados en acciones, arrojaron que lo razonable sería que la emisión de acciones para estos fines se acompañe de la renuncia del privilegio de preferencia para los demás accionistas. También agregaron al comentar esta situación hipotética, que desconocían el uso de esta práctica en empresas argentinas.

La falta de conocimiento se atribuye simplemente a que estos planes basados en acciones, no son utilizados por empresas en nuestro país. Los planes de compensación en nuestro país, están compuestos por acciones que no cotizan en la bolsa local y son provenientes de la casa matriz de la empresa emisora de los planes. Por lo tanto, las condiciones de emisión de acciones son regidas por las leyes del país extranjero.

3.3 Empresa Multinacional de Consumo Masivo

Para el estudio de un plan de compensación basado en acciones hemos seleccionada una empresa de consumo masivo instalada en nuestro país. Dado que las características de estos planes son consideradas de orden confidencial, la empresa que facilitó la información prefiere no ser mencionada en el trabajo. La información obtenida aunque limitada dado su naturaleza confidencial, permite tener una aproximación a las características de estos planes

[46] Art. 194. Ley 19.550 Ley de Sociedades Comerciales http://infoleg.mecon.gov.ar/txtnorma/texactley19550.htm

en nuestro país. A continuación, presentaremos una descripción del plan para luego estar en condiciones de analizar el mismo a la luz de los conceptos expuestos en este trabajo.

3.3.1 Descripción del Plan

Anualmente, la empresa ofrece a sus altos gerentes y directores, un bonus cuyo tamaño se encuentra atado a los rendimientos de la empresa y el cumplimiento de objetivos fijados. Estos objetivos se pueden agrupar en las siguientes dos categorías:

- *Objetivos a nivel Región*: conformado por los rendimientos en tres países (Paraguay, Uruguay y Argentina).
- *Objetivos Personales*: fijados anualmente

En función de esos dos factores se determina el bonus salarial. Hay que agregar, que estos objetivos son fijados conjuntamente por el presidente de la región y el "board" central ubicado en el país de origen de esta empresa. En cuanto a la importancia de estos objetivos en la determinación del tamaño del bonus, la información brindada es que un 90% del bonus lo determina el cumplimiento de los objetivos a nivel región y el restante 10% depende del cumplimiento de los objetivos personales. Por último, las características de los objetivos son más bien de corto plazo y varían de año en año. Estos objetivos suelen tratar metas en cuanto a participación de mercado, rentabilidad y aumento de las ventas.

Lo relevante para nuestro estudio es que estos planes permiten para las jerarquías mencionadas, recibir hasta el 25% del bonus en acciones de la compañía. La particularidad es que por cada acción comprada la empresa regala otra, siempre y cuando se respeta la siguiente condición: las acciones compradas deben permanecer indisponibles durante el lapso de tres años. Si al cabo de los tres años las acciones permanecieron indisponibles, la empresa regala la misma cantidad de acciones compradas. En caso contrario, si no se respeta el lapso de tres años, se cae el regalo que hace la compañía. Por lo tanto, esto significa que la empresa permite comprar si se respeta la condición mencionada, acciones de la compañía con un descuento del 50%.

3.3.2 Análisis

El bonus otorgado anualmente es una gratificación en dinero que recompensa la performance logrado por la compañía el año anterior. Sin embargo, la opción que se les brinda a los beneficiarios de este bonus, de poder recibir hasta un 25% del bonus en acciones de la empresa, se asimila a un "stock purchase program". Se efectuará a continuación un análisis de este plan y se presentarán recomendaciones en lo que se refiere a estos planes de compensación basados en acciones.

El descuento particular de este "stock purchase programs" busca comprometer al empleado con el futuro de la empresa. En efecto, el hecho de que a partir del tercer año la empresa regala la misma cantidad de acciones a sus empleados siempre y cuando las acciones adquiridas en el bonus hayan permanecidas indisponibles, es una forma de comprometer el empleado a mediano plazo con la empresa. Es decir, con esta forma de compensación que premia la performance de la empresa a corto plazo (estos premios son otorgados anualmente) no se descuidan los intereses a mediano / largo plazo de la empresa.

Es necesario recalcar la importancia de otorgar acciones de la empresa en vez de opciones para retener y motivar al empleado. Al tratarse de acciones que automáticamente tienen valor en el mercado, el empleado percibe que estos planes tienen mayor valor que el otorgamiento de opciones bajo la forma de stock options. Además, refiriéndonos a como prevenir los escándalos financieros acontecidos en los EEUU, se puede decir, que esta forma de compensación logra atenuar la toma de riesgos excesivos en búsqueda de aumentar la performance de la empresa. El contrapeso al cumplimiento de objetivos de corto plazo, se encuentra en el regalo de acciones que ofrece la compañía al transcurrir los tres años desde la fecha de otorgamiento. Este enfoque de mediano plazo, permite una congruencia de objetivos entre el beneficiario del plan y la empresa, dado que no es conveniente para el empleado incurrir en decisiones que sacrifiquen el incremento de valor de la empresa a largo plazo.

También, no hay que olvidar que el origen de los capitales de la empresa son europeos y por los estudios efectuados en este trabajo se puede ver la influencia de la cultura en la fijación de los objetivos y criterios de distribución de estos planes. En efecto, las países europeos como se puede ver en el Anexo I, tienen un IDV ("Individualism Colectivism Index") menos individualista que los EEUU. Esto se traduce en una menor influencia de los objetivos individuales en la determinación del bonus. El hecho de que el 90% de los objetivos que determinan el tamaño del bonus se encuentren atados a los logros de la empresa y no de la performance individual de los empleados, es un indicador de la influencia de la cultura en la selección de alternativas y decisiones en cuanto a como compensar a los empleados.

Por último, dado que la entrevista realizada en la empresa arrojó que este método de compensación es un instrumento adicional que contribuye a mantener la tasa de rotación baja, se podría contemplar la posibilidad de ofrecer este plan a los restantes empleados de la empresa bajo la forma de ESPP. Desde cierto punto de vista, esto no implicaría un cambio radical para la empresa por dos razones.

Primero, se puede decir que la empresa está "financiando" la compra de las acciones (principal diferencia entre ESPP y los "stock purchase programs") ofrecidos a los altos ejecutivos permitiéndoles destinar el 25% del bonus a compra de acciones. Segundo, al implementar estos planes para todos los niveles es más usual que los objetivos se fijen en función de metas de performance a nivel de empresa y en menor medida en función de objetivos de performance individuales, hecho que la empresa ya tiene en funcionamiento. Si a los restantes empleados se les ofrece un plan similar bajo la forma de ESPP podrían llegar a motivar y comprometer a los empleados de menor jerarquía con el continuo aumento en la generación de valor para la empresa.

QUAERERE VERUM
Universidad de
San Andrés

Conclusiones

Conclusiones Generales

Desde el año 2000 en adelante, el uso de stock options dentro de los paquetes de compensación esta siendo cada vez más cuestionado como un elemento eficaz para la retención y motivación de los empleados. El derrumbe de la bolsa a nivel mundial a principios de esta década, la caída en la percepción de valor por parte de los empleados de recibir opciones en vez de acciones, los escándalos financieros recientes que plantean la incongruencia de objetivos que pueden causar esta forma de compensación y las presiones en distintos sectores para reformar el tratamiento contable privilegiado que tienen los stock options, son algunas de las principales razones por las cuales un conjunto de alternativas a los stock options se encuentra en fuerte desarrollo y aplicación en los EEUU.

Dentro del marco de employee ownership que sostiene que el hecho de que los empleados piensen y se sientan como dueños es clave para la generación de valor sostenida en el tiempo de las empresas, el capítulo 2 plantea un conjunto de alternativas a los stock options. Estas alternativas se encuentran plasmadas en una matriz que contempla, la decisión de la dirección en cuanto al alcance que se busca llegar con estos planes y el tipo de mercado abierto (oferta pública de acciones) o cerrado (sin oferta pública de acciones) en que se encuentra inserta la empresa.

Las conclusiones referidas al alto grado de dispersión versus bajo grado de dispersión arrojan que los ESOP, ESPP, “stock grants”, y “stock appreciation rights” son los vehículos comúnmente utilizado para transmitir la decisión de generar una fuerza activa comprometida patrimonialmente, en todos sus niveles, con el incremento de valor de la empresa. En cuanto a los “restricted stocks”, “performance shares” y “stock purchase plans”, podemos decir que son más usuales en los niveles superiores de la empresa. En efecto dado que su obtención se encuentra ligado a criterios de performance y necesidad de retener empleados claves, es razonable que solo los empleados que forman parte de la

escala superior se encuentran en condiciones de tomar decisiones que repercuten directamente en la performance y ganancias de la empresa.

Las conclusiones referidas al tipo de mercado en que se opera indican que suelen ser mejor acogidas las Acciones Fantasmas, en empresas cerradas dado que los dueños son menos propicios a dispersar el capital de la empresa. También, los ESOP, siempre y cuando la empresa tenga los recursos para implementar y mantener esta forma de compensación, permiten a la empresa motivar y comprometer a todos los niveles de empleados con la empresa. En lo que se refiere a empresas en mercados abiertos todos los planes de compensación basados en acciones son propicios a incentivar los empleados y mejorar la performance de la empresa. En efecto, si la empresa no tiene restricciones de presupuesto y cuenta con un mercado transparente que refleje el valor de las acciones, no existen limitaciones mayores a las que establecimos al analizar el grado de dispersión que se desea de estos planes dentro de la empresa.

Refiriéndonos al tema de ética que se encuentra estrechamente vinculado a las distintas formas de compensación basadas en acciones, concluimos que todas las formas de compensación donde los incentivos están atados a la performance de la empresa, la posibilidad de que se produzcan fraudes u operaciones riesgosas con el fin de aumentar la rentabilidad van a seguir estando latentes. Sin embargo, las alternativas a los stock options planteadas revelan que al tratarse de acciones y no de opciones siempre van a estar "in the money" por lo tanto los riesgos mencionados disminuyen. Segundo, dado que estas acciones van a estar "in the money" requieren menos acciones para retener y atraer empleados. Tercero, planes como los ESOP también tienen un enfoque más de largo plazo que reduce la obstinación por rentabilidad inmediata que se refleja en el precio de la acción.

Al considerar aspectos de la cultura en EEUU y Argentina obtuvimos a partir del estudio de Hofstede que dado los índices de Distancia de Poder (PDI) similares en ambos países, no existen evidencias que indiquen que el éxito que tuvieron estos planes en los EEUU no se reproduzca en Argentina. En la dimensión Colectivismo / Individualismo, en EEUU el fuerte índice a favor del individualismo refleja la existencia de una mayor autoconfianza y

creencia que el crecimiento se encuentra ligado al mérito personal. Argentina ocupa un lugar menos extremo; por lo tanto, la implementación de planes basados en acciones tendrían que apuntar a premiar los logros individuales (como pueden ser los "Restricted Stock", "Performance Shares", SAR) sin descuidar totalmente los planes más grupales (como pueden ser los "Stock Grants" y ESOP). Por último, la dimensión Evasión de la Incertidumbre (UAI) permite explicar por qué no se encuentran muy arraigados estos planes de compensación en nuestro país. El alto índice que reflejó Argentina que implica no aceptar riesgos, aún menos asumir riesgos, es una actitud que obstaculiza la utilización de planes basados en acciones.

El trabajo que trata el alcance de estos planes en nuestro país muestra que actualmente se encuentran reservados a altos ejecutivos y empresas que hacen oferta pública de sus acciones (Escenario 1 de la matriz MASOP). Dado estas características la evidencia muestra que no se puede refutar el contenido de la matriz MASOP en cuanto a la selección de alternativas a los stock options. En efecto, los planes más utilizados en nuestro país son derivados de los "performance shares" y "stock purchase programs" mencionados en la matriz como alternativas viables cuando la decisión es de restringir el acceso de estos planes a altos ejecutivos y la empresa se encuentra en un mercado abierto.

Limitaciones de la Investigación

La principal limitación para llevar a cabo el trabajo fue la resistencia por parte de las empresas a presentar y compartir su uso de estos planes de compensación. Estos planes aunque de libre disponibilidad y consulta en los EEUU, son considerados en nuestro país de orden confidencial. Además, el uso de estos planes según las entrevistas realizadas a consultores especializados en el tema, se encuentra en nuestro país exclusivamente limitada a aquellas grandes empresas norteamericanas radicadas en nuestro país y que cotizan públicamente sus acciones. Por lo tanto, en caso de tener mayor acceso a las características de estos planes en nuestro país, quedará para estudios futuros la posibilidad de refutar las conclusiones presentadas en este trabajo de investigación.

Recomendaciones para Investigaciones Futuras

Este trabajo plantea un conjunto de alternativas a los stock options y deja abierta la posibilidad para profundizar sobre un gran numero de temas:

- Diferentes formas de valuación de las acciones para facilitar la implementación de estos planes para empresas en mercados cerrados.
- Diferencias en las disposiciones legales en Argentina y los EEUU que expliquen el amplio uso de estos planes de compensación basados en acciones en EEUU.
- Formas de los contratos típicos de estos planes en distintos países.
- Tratamiento contable e impositivo de estas alternativas y su impacto en resultados a partir de las reformas en la valuación de estos planes llevadas a cabo por la FASB.
- Como lograr una cultura basada en el employee ownership para estar en condiciones de implementar los planes expuestos en este trabajo.
- Estudio sobre la mejora en la performance y resultados de aquellas empresas que implementan planes de compensación basados en acciones.
- Recomendaciones para lograr reflejar en los EECC el impacto de estos planes. Comparación entre la valuación de estos planes según la IRS de EEUU y las normas contables.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Bibliografía

Libros

- Anthony, Robert N., Govindarajan V.; Management Control Systems 9° Edición. Ed. Mc Graw Hill, Boston, 1998.
- ESOP Asociation. Journey to an Ownership Culture. Scarecrow Press, INC: Maryland, US 1997.
- Hanks, Patrick. Collins Dictionary of the English Language. William Collins Sons & Co. Ltd. Glasgow, 1979.
- Hofstede, Geert. Culturas y Organizaciones. Alianza Editorial, S.A. Madrid, 1999.
- Johnson, Mike. La Batalla por el Talento Empresarial. Prentice Hall, Madrid. 2001.
- Lawler, Edward E. Como Recompensar la Excelencia. Editorial Norma. 1995
- Lawler, Edward E. The Ultimate Advantage. Jossey Bass Inc. Publishers, California, USA. 1992.
- Lawler, Edward E. High Envolvement Management. Jossey Bass Inc. Publishers, California, USA. 1988.
- McAdams, Jerry L. Premiar el Desempeño. Editorial Diaz de Santos. 1991
- Obermuller P. Programas de Compensación Basados en Opciones. Trabajo de Graduación Universidad de San Andrés. Junio 2001
- Rosen Corey, Quarrey Michael. Taking Stock: Employee Ownership at Work. Cambridge, Mass. Ballinger Publishing Company. 1986
- Sherman, Andrew M. Fast Track Business Growth. Kiplinger National Editors. Cap. 8 p. 109-129.

Revistas y Journals

- Lavelle, Louis, *They're Opting Out of Options*. Business Week, Febrero 2005 Issue 3922, p13.

Universidad de SanAndrés

- Hall J, Brian. *The Challenge of Turning Managers Into Owners*. NBER Report Summer 2004. p. 9-12.
- Hall J, Brian. *The Trouble with Stock Options*. Journal of Economic Perspectives. Vol. 17 (3). Summer 2003.
- Hall, Brian. *What you Need to Know About Stock Options*. Harvard Business Review. Marzo / Abril 2000.
- Prendergast Canice. *The Provisión of Incentives in Firms*. Journal of Economic Literature. Vol 37, N°1. Marzo 1999 p. 7-63.
- Shah, Sam. *Five Alternatives to Equity Compensation*. AFP Exchange, Vol. 23 Issue 4, Julio /Agosto 2003 pg. 32-36
- Trebucq, Stephane. *The Effects of ESOPS on Performance and Risk: Evidence form France*. Corporate Ownership & Control. Vol 1, Iss. 4. Summer 2004.
- Vincour, Richard. *The Advantages of Employee Ownership*. Vincour's Perspective. American Printer September 2004.

QUAERERE VERUM
Universidad de
San Andrés

Leyes

- Art. 194. Ley 19.550 Ley de Sociedades Comerciales
  http://infoleg.mecon.gov.ar/txtnorma/texactley19550.htm

Publicaciones en Universidades Norteamericanas

- Columbia Law School. What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections.
  http://www.law.columbia.edu/center_program/law_economics/wp_listing_1/wp_author?exclusive=filemgr.download&file_id=6986&rtcontentdisposition=filename%3DWP203.PDF
- Stanford University, Compensating Employees Belowthe Executive Ranks: A Comparison of Options, Restricted Stock, and Cash.

gobi.stanford.edu/ResearchPapers/Library/RP1821(R).pdf

- University of North Carolina, What is Employee Ownership. http://www.planning.unc.edu/courses/261/pisunyer/intro.html
- Wharton University, Learning from Tyco's Meltdown http://www.upenn.edu/researchatpenn/article.php?43&bus
- Wharton University, Re-Examining Stock Options as a Way to Compensate Executives http://www.upenn.edu/researchatpenn/article.php?108&bus
- Wharton University, Hedging Their Risk: Creating a Market for Managerial Stock Options http://www.upenn.edu/researchatpenn/article.php?224&bus
- Wharton University, One Way to Settle the Controversy over Stock Options: Eliminate Them http://www.upenn.edu/researchatpenn/article.php?449&bus
- Wharton University, Are Stock Options in Your Future? http://www.upenn.edu/researchatpenn/article.php?569&bus

Artículos en Internet

- Bernstein, Ron. The Basics of Restrcited Stock. Beyster Institute. http://www.beysterinstitute.org/onlinemag/apr03/tips.htm
- Hall Brian, Stock Options Are Not All Created Equal http://hbsworkingknowledge.hbs.edu/item.jhtml?id=1501&t=corporate_governance&noseek=one
- Krivoy Ruth, El Mercado de Capitales y la Oferta Pública de Adquisición http://www.badellgrau.com/mercadocapitalesofertapublica.htm
- McNamara Carter. Basics about Employee Motivation http://www.mapnp.org/library/guiding/motivate/basics.htm
- NCEO. A Comprehensive Overview of Employee Ownership http://www.nceo.org/library/overview.html

QUAERERE VERUM
Universidad de San Andrés

- Rosen, Corey. Employee Ownership: The Basics
  http://www.inc.com/articles/1998/09/15799.html
- Rosen, Corey. Reforming Stock Options in the Post Enron, Post World Com Era
  http://www.nceo.org/library/reforming_stock_options.html
- Rosen, Corey. How to Choose an Employee Stock Plan for Your Company
  http://www.nceo.org/library/how_to_choose.html
- Stolovitch D. Herald. Incentives, Motivation and Workplace Performance
  http://hr.com/hrcom/uploads/articlefiles/Stolovitch_Incentives_Motivation_Workplace_Performance.pdf
- U.S. Department of Labor: National Compensation Survey: Employee Benefits in the Private Industry in the United States, 2004.
  http://www.bls.gov/ncs/ebs/sp/ebsm0002.pdf
- U.S. Department of Labor: National Compensation Survey: Employee Benefits in the Private Industry in the United States, 2003.
  http://www.bls.gov/ncs/ebs/sp/ebsm0001.pdf
- U.S. Department of Labor: National Compensation Survey: Employee Benefits in the Private Industry in the United States, 2000.
  http://www.bls.gov/ncs/ebs/sp/ebbl0019.pdf

Universidad de SanAndrés

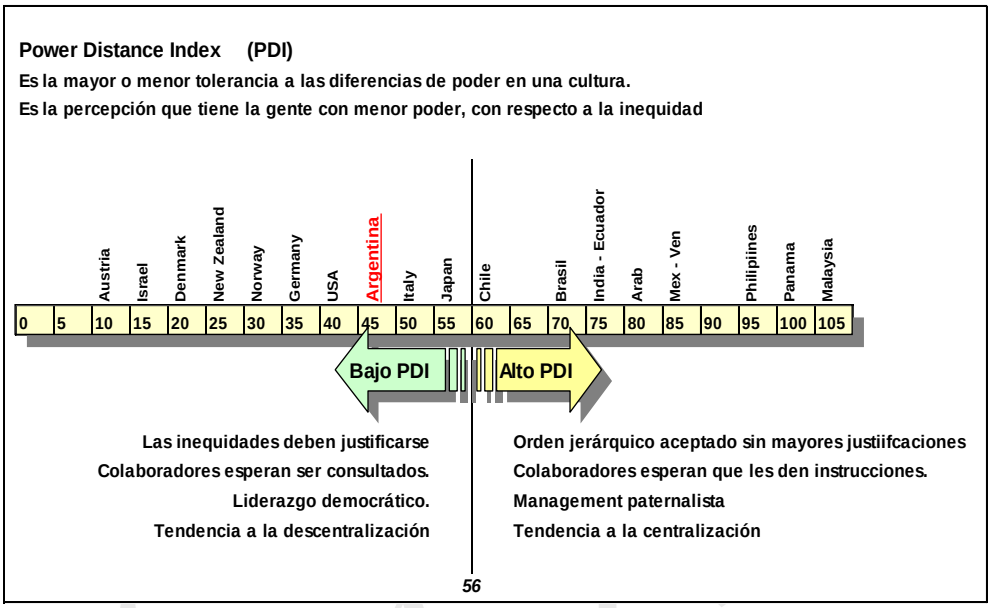
Datos Bursátiles

- http://finance.yahoo.com
- http://www.nyse.com/marketinfo

Anexo I: Dimensiones Culturales Según Geert Hofstede

En este Anexo se puede observar la información y comparación de los distintos países según los índices seleccionados por Hofstede en su análisis a nivel mundial. Los gráficos y tablas que se encuentran a continuación son materiales de estudio extraído de la cátedra Administración de Personal de la Universidad de San Andrés.

Dimensión Distancia de Poder

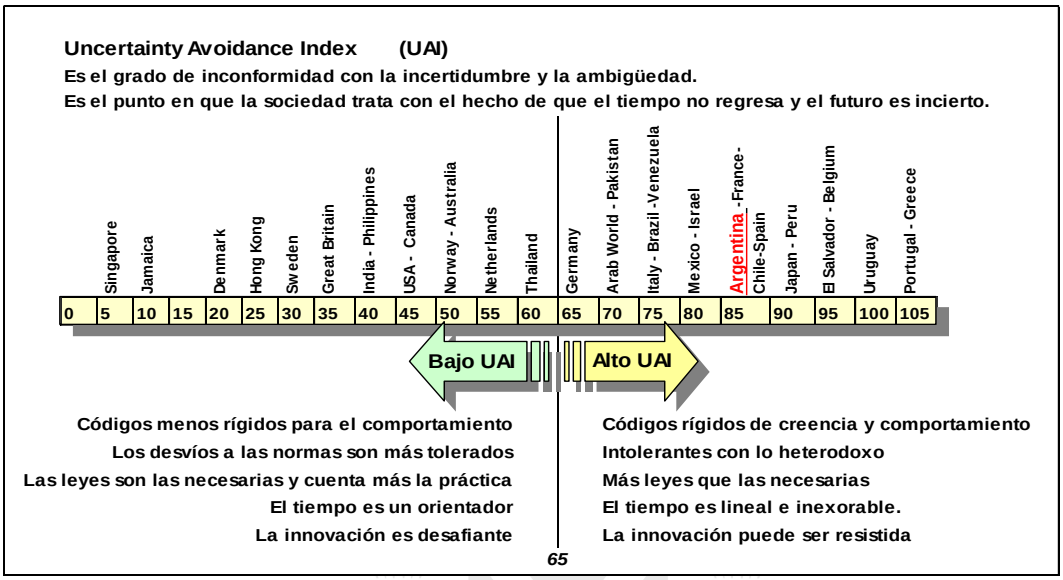


SanAndrés

Índice de Distancia de Poder (PDI)

1	**Malasia**	104		27	Grecia	60
2	Guatemala	95		28	Corea del Su	60
3	Panamá	95		29	Irán	58
4	**Filipinas**	94		30	Taiwan	58
5	**Mexico**	81		31	España	57
6	Venezuela	81		32	Pakistán	55
7	**Países árabes**	80		33	Japón	54
8	Ecuador	78		34	Italia	50
9	Indonesia	78		35	**Argentina**	49
10	India	77		36	Sudáfrica	49
11	África occidental	77		37	Jamaica	45
12	Yugoslavia	76		38	**EE.UU**	40
13	Singapur	74		39	Canadá	39
14	Brasil	69		40	Países Bajos	38
15	**Francia**	68		41	Australia	36
16	Hong Kong	68		42	Costa Rica	35
17	colombia	67		43	Alemania	35
18	El Salvador	66		44	Gran Bretaña	35
19	Turquía	66		45	Suiza	34
20	Bélgica	65		46	Finalndia	33
21	África oriental	64		47	Noruega	31
22	Perú	64		48	Suecia	31
23	Tailandia	64		49	Irlanda	28
24	Chile	63		50	Nueva Zeland	22
25	Portugal	63		51	Dinamarca	18
26	Uruguay	31		52	**Israel**	13
				53	Austria	11

Dimensión Evasión de Incertidumbre

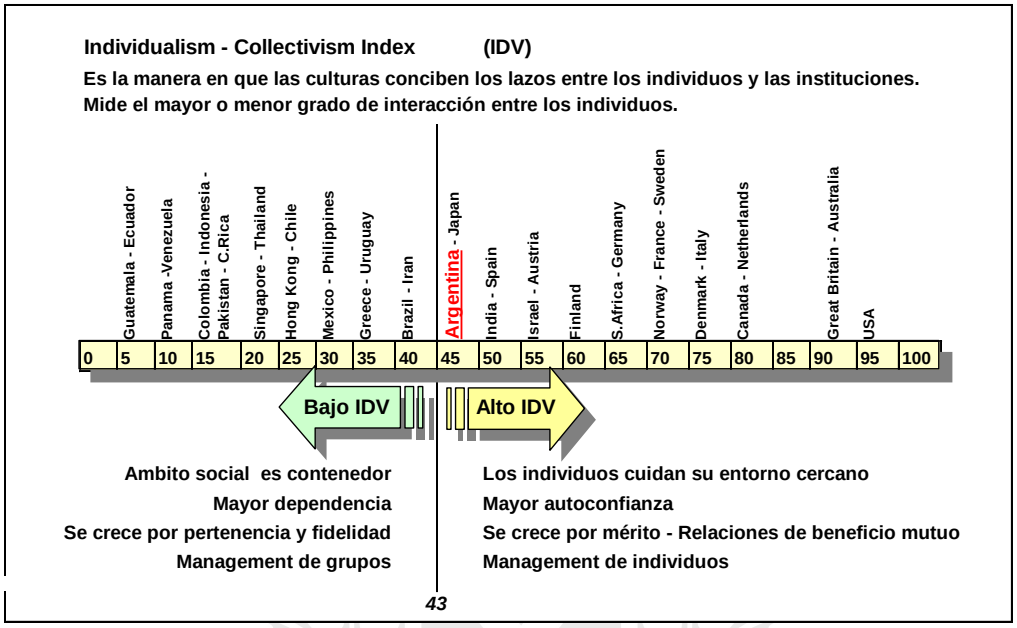


Índice de Evasión de Incertidumbre (UAI)

1	Grecia	112
2	Portugal	104
3	Guatemala	101
4	Uruguay	100
5	Bélgica	94
6	El Salvador	94
7	**Japón**	92
8	Yugoslavia	88
9	Perú	87
10	**Argentina**	86
11	Costa Rica	86
12	Chile	86
13	España	86
14	**Francia**	86
15	Panamá	86
16	Corea del Sur	85
17	Turquía	85
18	**Mexico**	82
19	Israel	81
20	colombia	80
21	**Brasil**	76
22	Venezuela	76
23	Italia	75
24	Austria	70
25	Pakistán	70
26	Taiwan	69

27	Países árabes	68
28	Ecuador	67
29	Alemania	65
30	Tailandia	64
31	Finalndia	59
32	Irán	59
33	Suiza	58
34	África occider	54
35	Países Bajos	53
36	África oriental	52
37	Australia	51
38	Noruega	50
39	Nueva Zelanc	49
40	Sudáfrica	49
41	Canadá	48
42	Indonesia	48
43	**EE.UU**	46
44	Filipinas	44
45	India	40
46	Malasia	36
47	**Gran Bretaña**	35
48	Irlanda	35
49	Hong Kong	29
50	**Suecia**	29
51	**Dinamarca**	23
52	Jamaica	13
53	Singapur	8

Dimensión Individualismo / Colectivismo



Índice de Individualismo / Colectivismo (IDV)

1	**EE.UU**	91
2	**Australia**	90
3	**Gran Bretaña**	89
4	**Canadá**	80
5	Países Bajos	80
6	Nueva Zelanc	79
7	Italia	76
8	Bélgica	75
9	Dinamarca	74
10	Francia	71
11	Suecia	71
12	Irlanda	70
13	Noruega	69
14	Suiza	69
15	Alemania	67
16	Sudáfrica	65
17	Finalndia	63
18	Austria	55
19	Israel	54
20	España	51
21	India	48
22	**Argentina**	46
23	**Japón**	46
24	Irán	41
25	Jamaica	39
26	Brasil	38

27	Países árabes	38
28	Turquía	37
29	Uruguay	36
30	Grecia	35
31	Filipinas	32
32	**Mexico**	30
33	África orienta	27
34	Portugal	27
35	Yugoslavia	27
36	Malasia	26
37	Hong Kong	25
38	Chile	23
39	África occider	20
40	Tailandia	20
41	El Salvador	19
42	Corea del Su	18
43	Taiwan	17
44	Perú	16
45	Costa Rica	15
46	Indonesia	14
47	Pakistán	14
48	**colombia**	13
49	**Venezuela**	12
50	**Panamá**	11
51	**Ecuador**	8
52	**Guatemala**	6

Anexo II: Entrevista con Consultor Especializado

Consultora Hidalgo & Asociados

Gerente de Remuneraciones: Juan Carlos Rodríguez

¿Cuál es la situación en el mercado argentino en cuanto a planes basados en acciones para compensar a los ejecutivos y otros niveles de la empresa? ¿Qué empresas los utilizan?¿Dónde cotizan las acciones?

En primer lugar, hay que entender que estos planes se encuentran muy restringidos. Están muy acotados a altos ejecutivos. Las empresas que lo utilizan son principalmente empresas norteamericanas. Los planes otorgados tienen acciones que cotizan principalmente en los EEUU. No tengo conocimiento de empresas argentinas o extranjeras que ofrezcan acciones que coticen en nuestro país.

¿Cómo ha ido cambiando su uso en los últimos años? ¿Se utilizan modelos más complejos que se adaptan mejor a la situación local? ¿Cómo es el componente mediano / corto plazo de estos planes?

Todo lo que hacen los americanos nos impactan y nos afectan directamente o indirectamente. Las empresas los afecta directamente porque las decisiones de estos planes son decisiones corporativos por lo tanto afecta el mercado local.
Ej: IBM acciones para ejecutivos en Argentina son acciones de IBM USA que son acciones de allá, que cotizan en el mercado USA y tienen que ver con la problemática de EEUU

¿Pero sirve como inventivo?

Absolutamente

¿Pero el trabajador de acá no ve reflejado su labor acá sino mas bien el desempeño a nivel global de IBM?

En realidad, en Argentina las acciones esta puesto de otra manera. En EEUU se otorgan acciones para hacerlo como socio de la empresa. En Argentina esto no va a pasar porque no tenemos una cultura de ver la bolsa. En EEUU el juego con la bolsa es mucha mayor. Los gerentes para arriba están constantemente comprando vendiendo en la bolsa para hacer una diferencia. Existe una cultura con respecto a las acciones totalmente diferente a la nuestra. Están en EEUU mas atentos a las variaciones de la bolsa. Acá hay muy poca gente que sabe de acciones y el movimiento de acciones.

¿El tema de cultura que mencionó pasa en parte por la poca predecibilidad que tiene la bolsa argentina dado que no se encuentra tan desarrollada como la de EEUU?

La bolsa es muy inestable en Argentina. Un individuo con un millón de dólares puede hacer un desastre. Estos movimientos de poco volumen influye en la inestabilidad de la bolsa. En EEUU un millón de dólares, es un cambio, es un vuelto. En argentina, los índices ....tiene que haber tan poco movimiento de papel para que los índices se modifiquen. En EEUU para que un índice se mueva tiene que haber 50-60 millones de dólares en movimiento.

Puede existir también una tendencia menos favorables que en los EEUU de parte de las empresas a distribuir acciones por un deseo fuerte de conservar el poder.

Un ejemplo exagerado, se relaciona con lo mencionado antes porque en realidad si una empresa decide lanzar acciones podes tener a cualquier individuo sentado en el directorio. Emites 300.000 acciones en Argentina y puede haber una persona con un 20% de la empresa. Por el volumen que se maneja en EEUU 300.000 acciones es el 0.001% de la empresa.

Como es tan poco predecible la bolsa argentina, las acciones que se otorgan cotizan en la bolsa de EEUU dado la antigüedad, seriedad y estabilidad de ese mercado.

¿En su opinión cuáles de los instrumentos que estuvimos charlando, Acciones Fantasmas, ESOP, ESPP," Restricted Stock", "Performance Shares" son los más utilizado?

Existen tres tipos de acciones que se pueden manejar en Argentina.

1. "Stock Option"
2. "Stock Phantom"
3. "Stock Purchase Plan"

¿Me puede explicar por qué son atractivas las acciones fantasmas en Argentina?

Una acción fantasma es un instrumento que permite a países como el nuestro darnos algún tipo de crédito dado que no podemos tener el certificado. Es decir, genero una acción fantasma, la acción sigue siendo mía pero podes cobrar los dividendos que genera esa acción. Es fantástico, sigo siendo el dueño y logra la retención del empleado. Siempre y cuando de dividendos la acción.

Hablando de "stock purchase plans" lo estudiado hasta al momento me indican que existen dos tipos que son los ESPP y "Stock Purchase Plans" donde en ambos casos los empleados se benefician de un descuento del precio de mercado (EEUU máximo permitido por ley es de 15%) y la gran diferencia consiste en el financiamiento de la compra. En un caso la empresa financia la compra por medio de deducciones salariales (ESPP) y en el otro caso el empleado debe adelantar el dinero. ¿Cómo es la situación en Argentina?

Se utilizan los dos y hay que decir que existe un tope en ambos casos que fija la compañía de cuantas acciones quiere ofrecer a los empleados. También las empresas argentinas realizan los descuentos que mencionastes.
Eso lo de los descuentos tiene dos partes.

1. Existe un descuento que varía según el tipo de organización.
2. Existe un momento, se puede comprar solo en un periodo específico. Durante ese periodo uno tiene acceso a pedir participar en el plan. Pero las acciones se venden después de este periodo. Si el periodo es del 1er de Julio hasta 30 de Noviembre. Las acciones se venden el 1ero de Diciembre.

En EEUU por lo que estuve leyendo existe ese periodo pero también existen casos donde el precio de mercado que se toma es el mas bajo a lo largo del momento en que se ofrecen a los empleados. ¿Esto también ocurre acá?

Eso es propio de cada organización. Lo que si sabe la organización es la cantidad de acciones que quiere ofrecer; si ese cupo se cumple antes entonces no se aceptan más personas para que participen de la oferta. Lo que la empresa se garantiza es que le va entrar un capital sin que nadie se venga a sentar a la mesa.

¿Las empresas que no cotizan públicamente utilizan estos medios de compensación?

No se utilizan. En argentina, las empresas que utilizan estos planes son americanas. Es más, las empresas europeas tienen un sistema parecido al argentino en lo que tiene ver con el comercio mobiliario de los paquetes accionarios. Por lo tanto, es menos frecuente su uso dentro de las empresas europeas.

Si entiendo bien en Argentina se limita mucha a empresas norteamericanas y que cotizan públicamente. Ahora bien, de las empresas norteamericanas establecidas acá: ¿me puede dar una idea del porcentaje de ellas que utilizan estos planes?

Me estas preguntando demasiado amplio pero te diría que de las grandes empresas (“top”) americanas en Argentina, el 70% tiene algún tipo de estos planes para sus altos ejecutivos exclusivamente.

Entonces en su opinión permiten disminuir la tasa de rotación de los altos ejecutivos?

Totalmente, te recuerdo que es solo para altos ejecutivos dado que a niveles inferior desconozco empresas que lo utilizan. Es un herramienta de retención sumamente importante.

En EEUU existen cambios en cuanto a la valuación de estos planes basado en acciones que empezarán a regir a partir del 2005. No se permitirá más que las empresas opten entre el “intrinsic value” y el “fair market value”. La presentación de los balances tendrán que mostrar el “fair market value”. ¿Piensa que esto afectará de alguna manera el mercado local?

En Argentina esta opción no existe y todos deben presentarse por valor corriente.

¿La utilización de estos planes surge espontáneamente de las empresas por una necesidad de mercado (retención de empleados o atraer nuevos) o bien, surge de la casa matriz que impone ciertas formas de compensación?

En EEUU puede surgir que se ofrezcan estos planes para retener o atraer empleados pero en Argentina este no es el caso. En Argentina, se trata de una decisión puramente corporativa establecidas desde la casa matriz de empresas norteamericanas. En EEUU, volvemos a lo comentado anteriormente se trata de una cultura donde las personas están más acostumbradas a hacer operaciones con la bolsa. Los gerentes para arriba en ese país, en su mayoría tienen acciones en algún lado. Es más común que las personas tengan un "pool" de acciones donde compran y venden constantemente. El hecho de que Microsoft lance programas como MS Money para que las personas puedan llevar el seguimiento de sus inversiones es una muestra de la aceptación que tienen estas operaciones bursátiles dentro de la economía norteamericana.
Estas practicas no se encuentra tan difundida en nuestro país.

Dado que mencionó el caso Microsoft, tengo entendido que en el 2003 esta empresa transformó los "stock options" de sus empleados a "restricted stock". Estos "restricted stock" se utilizan en nuestro país?

Microsoft toma estas decisiones porque sus ejecutivos se lo piden. Pero en realidad Microsoft no tiene ninguna necesidad de hacer este cambio o intercambio. Dado el cashflow que genera, no tiene ningún inconveniente en tomar esta decisión.

Pero en Argentina, ¿se utilizan estos "restricted stock"?

No.

La ultima pregunta consiste en saber si existen posibilidades de visitar alguna empresa que implemente estos tipos de planes basados en acciones, sin la necesidad de hablar de números, de nombres... Lo que busco es que me puedan explicar cómo lo implementan, dónde cotizan las acciones, si el plan cumple con los objetivos planeados... Es más si no desean que su nombre sea mencionado tampoco tengo inconveniente.

La verdad que no, porque se trata de información confidencial de las empresas. Por lo tanto, yo no te puedo generar un contacto con ellas. Lo que si te puedo decir es que casi todas las grandes empresas americanas utilizan estos planes. Se trata además de un tema estratégico para las empresas y el bolsillo de los ejecutivos.

La idea no sería saber cuanto ganan los ejecutivos...

No importa estarías entrando en la estrategia de negocio. Es decir, cuál es la manera que yo tengo para retener a los altos ejecutivos. Es más, es probable que RRHH desde acá no tenga

la información dado que todo esto se maneja directamente con la casa matriz. Te repito como toda estrategia esto es confidencial.

Ahora bien, ¿este tipo de información se encuentra disponible en los EEUU?

En EEUU no solo se encuentra disponible es obligación de que este disponible. Pero acá no. No hay que olvidar que en Argentina se encuentra sumamente limitado el uso de estos planes de compensación.

Muchas gracias por su tiempo.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés