

*VI Premio AECA para artículos sobre contabilidad
y administración de empresas*
¿Stop a las Stock Options?, de Mónica Melle Hernández

JOSÉ M.^a MUÑOZ-YUSTA Y MARCOS

Director de la Revista de la Escuela Universitaria de Estudios Empresariales

El artículo titulado «¿Stop a las *Stock Options*?» presentado bajo el pseudónimo *Azabache* y elaborado por la profesora Mónica Melle Hernández, ha resultado ganador del «VI Premio AECA para Artículos sobre Contabilidad y Administración de Empresas», concedido por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). La comunicación pública del fallo del Jurado y la entrega del premio se produjeron en un acto celebrado en el Hotel Husa Princesa de Madrid el pasado día 27 de junio.

En esta convocatoria del año 2000, el Jurado estaba compuesto por las siguientes personalidades de reconocido prestigio en los ámbitos profesional y académico: D. José Barea (Presidente de AECA y Presidente del Jurado), D. Miguel Ángel Belloso (Director del Diario *Expansión*), D. Pablo Fernández (Profesor Ordinario de Finanzas del IESE, Universidad de Navarra), D. Jaime Gil Aluja (Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad de Barcelona), D. Antonio Gómez Ciria (Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas), D. Rafael Iturriaga (Presidente del Tribunal Vasco de Cuentas) y D. Matías Rodríguez Inciarte (Vicepresidente del BSCH).

En su VI Edición de Premios AECA, los ilustres miembros del Jurado han tenido a bien premiar el artículo presentado por la Dra. Mónica Melle Hernández, Profesora de nuestra Escuela Universitaria de Estudios Empresariales (EUEE) y a su vez, antigua alumna de la misma. Fue precisamente en la EUEE de la Universidad Complutense de Madrid (UCM) donde la Profesora Melle inició sus labores docentes e investigadoras colaborando con el Prof. Dr. D. Luis Corral Guerrero, Catedrático de Derecho Financiero y Tributario durante los Cursos académicos 1991-92 y 1992-93.

El artículo en el que la Profesora Melle se plantea si hay que poner un **Stop a las «*stock options*»**, se inserta en una línea de estudio que viene man-

teniendo desde hace tiempo, y que se motiva por el análisis de la vigencia y efectos de los mecanismos del gobierno de empresas en la práctica. En concreto, la de sus repercusiones sobre los sistemas de incentivos a la dirección, y a los trabajadores en general de las empresas, basados en las opciones sobre acciones. Estas «*stock options*», en la acepción inglesa que hoy ya es de uso generalizado, han pasado de ser una novedad implantada sólo en algunas empresas pioneras a un sistema de retribución de moda, y no exento de polémica, que se aplica cada vez en más empresas y para más categorías de empleados. Y que ha despertado un renovado interés por sus fundamentos, su capacidad de retribuir los esfuerzos en pro de la creación de valor, y su misma fiscalidad.

Las «*stock options*» son, ante todo, un sistema de incentivos, y éstos constituyen un elemento esencial en la ciencia económica, ya que en ésta se parte de la premisa de que cada agente posee su propia función de utilidad, que trata de maximizar. Adam Smith (1776), en *La Riqueza de las Naciones*, ya explicaba que los agentes económicos actúan por interés individual, esforzándose por mejorar su condición. Precisamente esa búsqueda diligente de su propio interés por parte de los directivos empresariales, unida al posible conflicto de intereses inherente a la separación entre la propiedad y el control en las grandes empresas (o problema de agencia) y a los problemas de información asimétrica, riesgo moral y contratos incompletos, justifican la necesidad de los contratos de incentivos. Unos contratos que sirven para reforzar, al menos parcialmente, los incentivos individuales que hacen que los directivos sean responsables de sus acciones y que sus intereses personales estén en la línea de los objetivos de la propiedad. Y, para ello, nada mejor que someter las rentas de los directivos a una cierta aleatoriedad, mediante sistemas como la asignación de acciones o de derechos vinculados a la cotización de las acciones, entre los que se encuentran las «*stock options*», objeto del artículo premiado.

Los planes de opciones de compra sobre acciones, o «*stock options*» en su denominación más usual, constituyen así un moderno sistema de retribución a largo plazo, de aplicación a los empleados y especialmente a los directivos empresariales, que se basa en la entrega a los mismos de opciones de compra sobre acciones de la propia compañía o de la matriz de su grupo. Por tanto, se les otorga como remuneración, el derecho a adquirir un número determinado de acciones de la empresa a un precio previamente estipulado y a ejercitarlo durante un período concreto, normalmente de entre tres y diez años.

El trabajo galardonado, que aparecerá publicado en su versión completa en el *Boletín de AECA*, analiza los orígenes de las «*stock options*», así como sus principales ventajas e inconvenientes. Y de él se deduce que la motiva-

ción, fidelidad e integración de las personas que componen cada organización son valores fundamentales para el desarrollo óptimo de su negocio, por lo que aplicar un adecuado sistema de incentivos que mantenga y fidelice a los empleados y directivos valiosos puede mejorar los resultados de toda empresa. Pero conseguir la forma retributiva adecuada para motivar al directivo, es una tarea muy compleja en la práctica empresarial. El enfoque de agencia, apuesta por que se utilicen componentes variables dentro de la compensación total. Sin embargo, la decisión sobre la forma que deben adoptar esos elementos variables debe ser analizada por cada empresa evaluando las ventajas e inconvenientes de cada una de ellas. Las empresas deben elegir la forma idónea de incentivar la gestión de sus directivos, para que éstos maximicen la «riqueza» de los accionistas (y no sólo «enriquezcan» a los propios directivos); de manera que exista una clara relación entre los incentivos y el o los elementos objetivos que sirvan de base para cuantificar los mismos, y que la información sobre estos sistemas sea transparente. Sin olvidar que, en muchas ocasiones, el problema no son los sistemas de incentivos, sino las conductas oportunistas derivadas de la información privilegiada de los propios directivos. Por ello, no se debe olvidar que existen otros mecanismos disciplinarios, además de los sistemas retributivos y dentro de éstos, las *«stock options»* para conseguir que las actuaciones de los directivos sean eficientes y se correspondan con los objetivos de la empresa.