La 'primavera' de los accionistas

Pese a que los accionistas todavía no deciden los planes de retribución, sí tienen más voz y voto.

27 de noviembre de 2012

En la primavera de 2012, los accionistas de Barclays y Citigroup ejercieron su derecho a votar los planes de retribución de sus directivos. En el primer caso los rechazaron el 26,9% de los participantes y en el segundo, el 55%, todo un acontecimiento que volvió a poner en el candelero los altos sueldos de los ejecutivos, muy criticados desde el estallido de la crisis financiera en 2007.

En Estados Unidos el voto consultivo y no vinculante de los accionistas es obligatorio en las juntas de las empresas cotizadas desde 2011, cuando se aprobó la ley Dodd-Frank. Reino Unido fue un paso más allá en junio de 2012 con el anuncio de una nueva normativa que dará más voz a los inversores al complementar el voto consultivo anual con otro vinculante cada tres años.

Algunos analistas sostienen que dichas medidas constituyen una intromisión excesiva de los Gobiernos en los asuntos internos de las empresas, además de socavar el poder de los consejos de administración. En cambio, otros las defienden, pues no solo ponen coto a los excesos salariales, sino que al dar más voz a los accionistas, permiten mejorar la rentabilidad, el beneficio por acción y el crecimiento de las empresas a largo plazo.

Sea como sea, lo cierto es que se ha abierto un debate sano sobre la retribución de los ejecutivos y el papel del gobierno corporativo en el éxito de las empresas.

Con el fin de arrojar luz sobre las consecuencias del voto de los accionistas para directivos y empresas, reunimos en este artículo algunos hallazgos al respecto de los profesores del IESE Mireia Giné (Dirección financiera), Pascual Berrone (Dirección estratégica) y Gaizka

©IESE Business School

Ormazabal (Contabilidad y control).

Mecanismo de control

El voto de los accionistas sobre la retribución de los directivos se contempla en muchos países, como Australia, Holanda, Noruega o Suecia. En algunos es consultivo y en otros, vinculante, pero en cualquier caso se trata de un mecanismo importante que permite a los accionistas hacerse oír cuando discrepan de la marcha de la empresa.

Este voto es más trascendental de lo que parece, asegura Giné. "Como no solo se juzgan los sueldos, sino si están justificados desde el punto de vista del valor generado por el consejero delegado, viene a ser una especie de moción de confianza: expresa, de forma sencilla y elocuente, la opinión de los accionistas".

Los mitos del voto consultivo

Una gran parte de los inversores y la inmensa mayoría de la sociedad desconocen la legislación sobre esta materia y su verdadero efecto en las empresas cotizadas. Muchos creen que el voto de los accionistas ha reducido la cuantía de los sueldos de los ejecutivos, un extremo que Gaizka Ormazabal y otros autores desmienten con datos en el documento "Ten Myths of Say-on-Pay".

De las 2.700 compañías estadounidenses que sometieron a votación sus planes de retribución en 2011, solo 41 (el 1,5%) no obtuvieron un respaldo mayoritario de los accionistas. Según Ormazabal, no deberíamos dar por hecho que los consejos ajustan sus sueldos para contentar a los accionistas discrepantes.

El profesor recuerda que, entre otras razones, los accionistas delegan la autoridad en el consejo de administración porque ni tienen ni pueden tener toda la información que necesitan para tomar las decisiones más acertadas para la estrategia de una empresa, como los paquetes salariales.

Más voz, más valor

Pero a pesar de que el voto de los accionistas no ha reducido significativamente los sueldos de los ejecutivos, tiene muchas otras repercusiones para las empresas.

Giné cree que el activismo accionarial desempeña un papel importante en la mejora del gobierno corporativo y la creación de valor. Su artículo "The Vote is Cast: The Effect of

©IESE Business School

Corporate Governance on Shareholder Value", realizado junto con Vicente Cuñat y Maria Guadalupe, compara la reacción de las Bolsas a la aprobación o rechazo por estrecho margen de las propuestas para que los accionistas puedan votar la retribución de los directivos.

Uno de sus hallazgos es que la aprobación de una propuesta de este tipo es recibida por las Bolsas con un aumento del valor de mercado de la empresa de un 3% frente a otra que fracasa.

En conjunto, los resultados apuntan un incremento del valor para los accionistas que oscila entre el 7,9% y el 10,5%. "Es un efecto económico importantísimo, equivalente a 4,2 millones de dólares de media por empresa".

Para Giné, la reacción favorable de los mercados se explicaría porque al tener más voz y voto, los accionistas ejercen un mayor control y presión sobre consejos y presidentes ejecutivos, lo que posiblemente se traducirá en una mejora de los resultados de las empresas. Además, este control puede alinear la cuantía y estructura de los sueldos con el rendimiento.

Confluencia de varios elementos

Sin embargo, Pascual Berrone advierte de que la definición de una política salarial equilibrada es un proceso tan necesario como complejo en el que intervienen otros factores además del voto de los accionistas. Por ejemplo, la retribución de los ejecutivos está pensada precisamente para incentivarles a contribuir al éxito de la empresa.

Ese éxito también depende del gobierno corporativo. La clave es diseñar mecanismos que minimicen la divergencia de intereses entre directivos y accionistas. El voto de estos últimos es ciertamente uno de ellos, ya que puede ayudar a forjar un mayor equilibrio de poder entre ambos grupos de interés.

Aunque los accionistas todavía no deciden los planes de retribución, sí tienen más voz y voto, ya sea este consultivo o vinculante. Se trata de un avance que enriquece el debate sobre los sueldos de los directivos y, lo más importante, otorga a los inversores más poder para influir en los resultados y el futuro de las empresas.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School