

# Detrás de la crisis: los incentivos bajo sospecha

## ¿Que existe detrás de la actual crisis financiera global a las hipotecas de alto riesgo y del descontrol del mercado inmobiliario?

12 de noviembre de 2008

Los incentivos son la piedra angular de la vida corporativa, sobre todo en lo que respecta a la contratación de ejecutivos. Sin embargo, las prácticas de gobierno corporativo de las que creían poder enorgullecerse firmas como Lehman Brothers, Bear Stearns o Goldman Sachs están ahora bajo sospecha. ¿Y si lo que debiera estimular el rendimiento de los directivos en beneficio de la compañía acabase por ser en realidad un lastre o incluso un grave perjuicio para ella? El profesor del IESE [Pascual Berrone](#) escruta las prácticas de gobierno corporativo y fija su atención en las consecuencias imprevistas del [sistema de incentivos para los altos directivos](#), así como las de medidas contractuales en la línea de los célebres paracaídas de oro.

## Solución contraproducente

El sistema dominante de incentivos parte de lo que se conoce como "teoría de la agencia", originada formalmente a principios de los años setenta del pasado siglo. En ella se asumía que el "principal" (accionistas) delegaba tareas en "agentes" (gerentes) cuyos intereses, más centrados en cuestiones salariales o de prestigio, divergían de los del primero, orientados a la maximización de los beneficios. Se diseñaron entonces contratos compensatorios para paliar la información asimétrica entre quien ostentaba la propiedad y quien ejercía el control de la compañía, como modo de eludir el oportunismo de los agentes.

En las relaciones contractuales se establecieron una serie de "buenas prácticas" que incluían

el uso de herramientas de compensación basadas en los resultados, como las opciones sobre acciones (*stock options*) o las gratificaciones mediante valores de renta variable (*equities*). Estas medidas se han convertido en moneda corriente en el entorno empresarial hasta el punto de que, con frecuencia, se aplican simplemente para no quedarse atrás respecto a la competencia.

El ejecutivo compensado con opciones sobre acciones, por ejemplo, obtiene beneficios cuando aumenta el valor de la compañía en los mercados. Pero lo cierto es que su riqueza no disminuye si ese valor cae. Nos encontramos ante una curiosa paradoja: el agente, tradicionalmente considerado reacio al esfuerzo y al riesgo, reacciona en estas circunstancias arriesgando demasiado, puesto que no tiene nada que perder. Como indica el profesor Pascual Berrone en su documento, ésta es probablemente la razón por la que los altos directivos se han atrevido a realizar inversiones inciertas como las relativas a títulos hipotecarios.

La misma paradoja reside en cláusulas de cancelación contractual como los llamados "paracaídas de oro", que establecen para el ejecutivo determinados beneficios (en capital o en acciones) en el supuesto de que la relación se dé por terminada (por adquisición, bancarrota o fin de contrato). Estos paracaídas se han justificado habitualmente en el sentido de que protegen a los directivos de riesgos que están más allá de su control y permiten concentrarse en la maximización de beneficios para los accionistas. Pero los "paquetes de salida garantizados" son en ocasiones tan elevados que sencillamente parecen animar al fracaso. Al fin y al cabo, ¿los paracaídas dorados no recompensan al directivo en caso de quiebra

## **Lecciones a tener en cuenta**

El autor destaca dos lecciones importantes que debemos extraer del perjuicio que representa un sistema equivocado de incentivos. En primer lugar, lo poco que sabemos en realidad sobre riesgos. Establecer estrategias de retribución que animan a los ejecutivos a aventurarse sin evaluar las consecuencias puede resultar fatal para la supervivencia de las compañías a largo plazo. Es más, las actuales herramientas de gestión de riesgos no captan enteramente las características del riesgo y la incertidumbre, por lo que Berrone propone como mínimo su revisión. Sobre todo dada la naturaleza entrelazada del actual sistema financiero, que puede abocar a conflictos en cadena.

En segundo lugar, la reacción airada que estas prácticas han despertado en la opinión pública y los líderes políticos. El debate suscitado por actuaciones irresponsables, como la

escapada de ejecutivos de la aseguradora estadounidense AIG a un complejo turístico de lujo menos de una semana después del plan de rescate aprobado para la firma por el gobierno federal, imposibilita aplazar por más tiempo el examen del actual sistema de incentivos.

Berrone admite que no existe una solución fácil para una ciencia tan inexacta como el diseño de compensaciones, tan ligada al método de prueba y error. Sin embargo, vistas las carencias del modelo imperante, anima a profesionales y académicos a unir fuerzas para repensarlo a fondo.

[www.iese.edu/es/insight](http://www.iese.edu/es/insight)