



ieem.edu.uy



# Claves para fijar la remuneración de los directores

**Diseñar un plan de retribución para los directivos no es tarea sencilla; deben analizarse sus componentes fijos y variables desde varios puntos de vista, combinando los elementos para generar el efecto buscado en los directores**

Por **Juan Martín Olivera**  
Profesor del IEEM

¿Qué mueve a los directivos a hacer bien su trabajo? Para el director de una empresa familiar, el principal estímulo puede ser lograr la continuidad del negocio con las generaciones futuras, mientras que un director independiente puede tener más interés en construir una reputación que le permita integrar otros directorios. En otros casos puede pesar más el “miedo al palo” que el “premio de la zanahoria”: evitar que la gestión sea cuestionada por accionistas, preservar la salud financiera de la empresa para evitar que el banco ejecute las garantías personales dadas, o escapar a las consecuencias de un concurso judicial de la empresa.

En efecto, pueden existir múltiples motivaciones. Pero, en la presunción de que nadie trabaja gratis, un factor crítico e ineludible es la remuneración. Los planes de retribución de directores y ejecutivos que integran el personal superior de una empresa constituyen uno de los mecanismos más utilizados y de mayor eficacia para alinear sus intereses personales con los intereses de la empresa y sus socios.

## Tipos de planes de retribución

De forma natural, los sistemas de retribución han ido evolucionando de esquemas fijos a otros de carácter variable o “pay-for-performance”, consolidándose como una de las prácticas de buen gobierno corporativo universalmente aceptadas.

Los regímenes de retribución variable —asentados en un análisis de incentivos económicos y la conducta que estos generan— establecen la retribución con base en el cumplimiento de metas a corto, mediano y largo plazo, y buscan generar valor para los accionistas, al tiempo que priorizan decididamente el interés de la empresa.

En economías más desarrolladas es frecuente el uso de instrumentos que reconocen una parti-



cipación en el capital, asegurando con ello cierta relación con el buen desarrollo del negocio. Las “stock options” confieren la opción de compra de acciones a un precio fijo, permitiendo obtener como ganancia la valorización de la acción hasta el momento del ejercicio de la opción. Los “stock appreciation rights” plantean el pago de un beneficio (en efectivo o acciones) en función del aumento

## La independencia en la fijación de la remuneración es clave

en el valor de las acciones. El uso de “restricted stock” implica otorgar acciones cuya transferencia está condicionada al cumplimiento de determinadas metas o plazos. Con estos instrumentos se eleva a los directivos al nivel de accionistas, y las ganancias son mutuas.

Otra forma de remuneración

son los planes de retiro que aseguran un ingreso especial una vez finalizada la carrera en la empresa.

Estos instrumentos son efectivos para retener personal, pero, como contrapartida, pueden generar un efecto de aversión al riesgo y reparos en la inversión de capital de trabajo, que tienden a incrementarse conforme se acerca la edad de retiro. También deben considerarse las prestaciones accesorias, como el otorgamiento de financiamiento o garantía en condiciones beneficiosas, o la provisión de casa o vehículo.

A la par de estos mecanismos de incentivos, existen también las denominadas “clawback policies”, que obligan a devolver a la empresa la retribución percibida por el directivo ante la comprobación de eventos de fraude, reexpresión de estados contables, o los pagados dentro en un periodo de tiempo inmediatamente anterior a la insolvencia de la empresa.

## Elaboración del plan de retribución

La elaboración de un plan de retribución no resulta tarea sencilla. Es esencial analizar todos sus componentes fijos y variables, y sus implicancias jurídicas, económicas, impositivas y contables, combinando los elementos para generar el efecto buscado en los directores.

La independencia en la fijación de la remuneración es clave. Siempre que se ajuste a la realidad de la empresa, una buena medida es que el plan sea elaborado por un Comité de Retribuciones integrado exclusivamente por directores no ejecutivos de modo de asegurar la independencia de criterios de gestión. Es el Comité el que elabora y propone el plan, controla el cumplimiento de las metas y sugiere correcciones.

Cualquier política de retribución debe contar con absoluta transparencia. Exponer los planes en forma clara y completa

exige establecer las condiciones para la percepción de retribución fija y variable. Cuando se incluye un componente variable vinculado a las ganancias generadas, debe regularse la forma de cálculo para medir con parámetros objetivos qué parte del resultado es atribuible a la gestión, y cuánto a la situación del mercado o de la industria. Esto puede lograrse midiendo los movimientos en el mercado y su incidencia en la cotización, o comparando los resultados con el de otras empresas del sector.

Este es un aspecto sensible cuando se retribuye con acciones. Puede ocurrir que los buenos resultados del negocio no estén asociados a una administración hábil, sino que sean atribuibles a una buena coyuntura o al “viento de cola” de tiempos de bonanza económica, y que los directores

## Toda política de retribución debe tener absoluta transparencia

se beneficien con independencia de la destreza con que desarrollaron su actividad. Esto no debe verse como un aspecto negativo, sino precisamente como parte del incentivo buscado a través de este tipo de esquemas de remuneración.

El reconocimiento de participaciones en el capital debe ir acompañado de restricciones a la transferencia de las acciones recibidas para lograr alinear el interés a mediano y largo plazo, y evitar posibles especulaciones aprovechando información privilegiada acerca de los negocios de la empresa.

Así, el plan de retribución debe asignar un valor a cada beneficio obtenido por el director, incluyendo la remuneración en especie y beneficios adicionales recibidos como planes de ahorro, crédito, salud, o el suministro de vehículo o solución habitacional, opciones cada vez más frecuentes. ●