



**UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA**  
**ESCUELA DE NEGOCIOS**

**EMBA 2010**

**“LOS INCENTIVOS FINANCIEROS Y LA  
DESTRUCCIÓN DE VALOR SUSTENTABLE”**

**Autor: Eugenia Nieto Cid**

**Tutor: Andrés Borenstein**

**Buenos Aires, Argentina (junio, 2012)**

## AGRADECIMIENTOS

A Andrés Borenstein y Vanessa Walsh por su tutoría y coordinación respectivamente.

A Ken Haddow por su constante predisposición, interés y dedicación a compartir sus valiosas ideas y experiencias.

A mis amigos y compañeros del máster y del trabajo por prestarse a una constante discusión, crítica y aporte de ideas que contribuyeron a dar forma a este trabajo.

## RESUMEN

La teoría de la firma en tanto entiende a la organización como un conjunto de relaciones entre actores con diferentes motivaciones y el estudio de los problemas de agencia que de ella se derivan, han llevado a la búsqueda de herramientas de motivación que propicien un alineamiento de objetivos entre el empleado y la organización. La utilización de sistemas de remuneración variable por cumplimiento de objetivos individuales ha ido ganando terreno en este sentido y es cada vez más aceptada y menos discutida la idea de que estos sistemas realmente son eficientes en conseguirlo.

Contrariamente a esta idea, en aquellas economías y organizaciones en las que se ha extendido su uso, se observan casos en los que precisamente estas herramientas son causa de la destrucción de valor para la empresa, generando el efecto contrario al deseado, agravando el problema que buscan resolver. Algo a tener en cuenta por aquellas organizaciones que aún estén evaluando su implementación.

## ÍNDICE

RESUMEN .....	3
INTRODUCCIÓN .....	6
CAPITULO I. TEORÍA DE LA FIRMA .....	8
CAPITULO II. TEORÍA DE AGENCIA.....	10
CAPITULO III. SEPARACION DE PROPIEDAD Y DECISION.....	13
CAPITULO IV. FUNCION OBJETIVO DE LA EMPRESA.....	17
CAPITULO V. ALINEAMIENTO DE OBJETIVOS .....	19
Soluciones basadas en incentivos ligados a desempeño (financieros).....	20
Soluciones basadas en control directo de las acciones del agente. ....	21
Soluciones basadas en la cooperación entre el principal y el agente.....	21
CAPITULO VI. INCENTIVOS FINANCIEROS .....	21
Planes de incentivos de corto plazo. ....	23
Planes de incentivos de largo plazo. ....	23
¿Cuál es el grado de adopción de los planes de remuneración variable? .....	24
¿Qué ocurre en Argentina? .....	25
CAPITULO VII. INCENTIVOS FINANCIEROS: ¿FUNCIONAN? .....	28
ESTUDIOS / ENCUESTAS .....	35
McKinseyQuarterly – Motivating People: Getting beyond Money (2009) .....	35
Hewitt Associates LLC – Sobre el pago por rendimiento (2000).....	39
WorldatWork & Hay Group - Retribución Variable y el desempeño organizacional (2004) .....	39
PriceWaterhouseCoopers - Encuesta Global de Delitos Económicos (2009) .....	42

ENTREVISTAS .....	46
Entrevista a: Ken Haddow .....	46
Entrevista a: Raghuram Rajan .....	47
Entrevista a: Jeffrey Pfeffer .....	51
ANALISIS DE CASOS.....	53
Enron (USA 2002, manipulación contable) .....	53
Credit Suisse (EE.UU 2008, Hipotecas “subprime” – manipulación contable) .....	56
La Polar (Chile 2011, Defraudación a clientes) .....	59
Algunos casos locales en Argentina. ....	61
CONCLUSIONES.....	63
ANEXO I.....	I

## INTRODUCCIÓN

Las empresas cumplen su función objetivo de creación de valor económico en el largo plazo mediante la organización de diversos factores de producción o recursos.

Dentro de esta organización y producto de la complejidad creciente del entorno, la necesidad de especialización y eficiencia en la producción para su supervivencia, las organizaciones se han estructurado de forma tal que la propiedad y la toma de decisiones están separadas en diferentes actores que aportan a la consecución del objetivo de la organización.

Entendida la organización como un conjunto de relaciones entre los distintos individuos o actores que interactúan interna y externamente y considerando que los individuos se comportan de forma de maximizar su propio beneficio es posible que estén más tentados de cumplir sus propios objetivos por encima de los objetivos de la organización a la que pertenecen. Se hace necesaria entonces la alineación de objetivos entre los individuos y la organización.

Distintas teorías motivacionales aportan posibles soluciones y herramientas para lograr este alineamiento, y hasta el momento las más utilizadas han sido el diseño de sistemas de remuneración que buscan atar la compensación del empleado con alguna medida de su desempeño.

Estos sistemas de incentivos financieros han comenzado a mostrar falencias generando dudas sobre su eficiencia: ¿Los incentivos financieros realmente consiguen alineamiento de objetivos entre la empresa y el empleado? o más aún: ¿contribuyen a distorsionar ese alineamiento impidiendo la generación de valor sustentable para la empresa y con pérdida de valor para ella?

Casos resonantes de fraudes contables o electrónicos llevados a cabo con la única motivación de lograr el cumplimiento de objetivos que habilita el cobro de bonos millonarios son un llamado de atención para las empresas que aún no han implementado estos sistemas y evalúen realmente su efectividad y efectos contraproducentes.

El presente trabajo está estructurado de la siguiente forma: del Capítulo I al III se presentarán las teorías que posteriormente han dado fundamento a la necesidad de implementar sistemas de remuneración por objetivos e incentivos. Se describirá principalmente la teoría de la firma en la que se basan los autores que abordan el problema de agencia y el problema de agencia en sí mismo. En el Capítulo IV se abordará el tema de la función objetivo de la empresa como la creación de valor sustentable de la mano de una visión que se considera superadora del postulado de “maximización del valor para el accionista”. En el Capítulo V se describirán las distintas alternativas para conseguir alineamiento de objetivos entre el empleado y la organización, En el Capítulo VI y VII se ahondará específicamente en los incentivos financieros como herramienta de alineamiento de objetivos y los aspectos adversos que presenta. A continuación se analizarán estudios y encuestas que cuestionan la efectividad de los incentivos financieros como motivadores para conseguir este alineamiento y analizan qué factores motivacionales son más eficientes para ello. Luego se presentarán entrevistas a distintas figuras de la comunidad de negocios sobre los incentivos financieros, y por último se presentarán casos internacionales públicamente conocidos y algunos locales en los que producto de la incentivación financiera a directivos y empleados, la empresa se ha visto perjudicada en la generación de valor sustentable.

## CAPITULO I. TEORÍA DE LA FIRMA

La empresa es una “unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos” (Real Academia Española, 2001). Esta unidad requiere de recursos materiales e inmateriales, que son transformados por la organización, ya sea en bienes o servicios que constituyen el medio para cumplir con su fin. Esta definición podría ser aplicable por analogía a otras organizaciones sin fines de lucro; en cuanto a que en ellas también hay una organización de recursos, una transformación o uso de los mismos para el cumplimiento de un fin que en este caso no persigue un beneficio económico.

Según Jensen & Meckling (1976), para la literatura económica, la empresa o la firma representan un actor del mercado, una especie de caja negra operada bajo la ley de los rendimientos marginales decrecientes de los factores de producción y la función de producción, buscando la maximización del beneficio o más precisamente de su valor presente. Esta concepción, deja sin considerar la complejidad e interrelación de procesos existentes dentro de la organización, y sin explicar por ende cómo los conflictos de intereses entre los diferentes actores de ese proceso son armonizados y equilibrados de manera tal de conseguir los objetivos de la organización.

Hayek (citado en R. Coase, 1937) sostiene que para un economista, el sistema económico es coordinado por el sistema de precios en el mercado y los actores sociales son considerados un organismo y no una organización. Asumiendo entonces, que la dirección de los recursos depende directamente de la dinámica del mecanismo de precios.

Pero en la realidad se verifica que las empresas o firmas surgen voluntariamente dado que representan una forma más eficiente de organización de la producción y que la asignación de recursos depende del empresario coordinador. Dentro de la empresa, las múltiples y complejas transacciones de mercado son eliminadas y reemplazadas por este empresario que dirige la producción. La razón por la cual las empresas emergen de entre un contexto de transacciones especializadas de mercado, indica que el mecanismo de precios es sustituido siempre y cuando las



nuevas relaciones que lo reemplacen sean deseables en función del beneficio que las mismas otorgan.

De esta forma, reconocer en la empresa una forma más eficiente de organización pone de manifiesto que existen ciertos costos involucrados en la utilización del mecanismo de precios para la asignación de recursos, que Coase (1937) describe como: descubrir cuáles son los precios relevantes del mercado, negociación de múltiples contratos con todos los propietarios de los factores de producción y por cada una de las transacciones realizadas, imposibilidad de establecer contratos de largo plazo e incertidumbre, con la consiguiente necesidad de estimar el qué y el cómo de la actividad de producción.

Esta sustitución de múltiples transacciones en el mercado por la organización de recursos y su dirección por el empresario coordinador no es ilimitada; tiene su límite dado en el punto en que el costo de organizar una transacción adicional dentro de la empresa se equipara con el costo de llevar adelante esa misma transacción a través de un intercambio en el mercado o supera el costo de organizar una nueva empresa.

Una empresa consiste entonces en el sistema de interrelaciones que surge para minimizar los costos de transacción en el mercado, dependiendo del empresario la dirección de los recursos (Coase, 1937).

Para Jensen & Meckling (1976), la mayoría de las organizaciones son simplemente *“una ficción legal que sirve como nexo entre una serie de relaciones contractuales entre individuos”*. En un sentido real, existe una multiplicidad de relaciones complejas (o contratos) entre la empresa y otros, quienes aportan mano de obra (empleados), materiales y servicios (proveedores) y capital (propietario, acreedor) como “input” y los consumidores de lo producido (clientes). Esta ficción legal otorga el marco contractual para estas relaciones, dentro del cual ocurre el proceso complejo de equilibrar los objetivos contrapuestos de los individuos.

En este sentido, la empresa no es un individuo por sí mismo y su comportamiento es el resultado de este complejo proceso de equilibrio.

## CAPITULO II. TEORÍA DE AGENCIA

Las relaciones que de esta forma se establecen dentro de la empresa pueden ser vistas desde el punto de vista de la teoría de agencia. Jensen & Meckling (1976) definen una relación de agencia como un contrato bajo el cual una o más personas (el principal) compromete a otra persona (el agente) a prestar cierto servicio en su nombre que involucra la delegación de ciertos derechos decisorios en la persona del agente.

Asumiendo que los individuos en general, actúan bajo un modelo de comportamiento basado en la ultra racionalidad del ser humano (Jensen & Meckling, *The Nature of Man*, 1994), existen razones para creer que los individuos involucrados como agentes en las relaciones establecidas dentro de la empresa no siempre actuarán en interés del principal.

La separación entre propiedad y control que se presenta en la empresa moderna de propiedad difusa está asociada íntimamente con el problema de agencia. La principal relación de agencia en las empresas es aquella entre los accionistas y los gerentes. Se presenta aquí un problema fundamental en la organización: comportamientos basados en el interés propio. Un gerente de una empresa tendrá sus objetivos personales que competirán con los objetivos de quien detenta la propiedad de la misma de maximizar el valor de su riqueza. Siendo que los accionistas o propietarios autorizan o delegan derechos decisorios en los gerentes respecto de los activos de la compañía, se presenta un potencial conflicto de intereses existente entre ambos grupos de sujetos. Los agentes tienen la habilidad de operar en favor de su beneficio propio por encima de los intereses de la compañía debido a la existencia de información asimétrica (ej.: los agentes tienen mejor conocimiento que sus principales sobre la posibilidad de alcanzar sus objetivos) y a la incertidumbre (ej.: varios factores son los que contribuyen a la obtención de un objetivo, y puede no ser evidente que el desempeño del agente es causa de los mismos).

El principal puede limitar la posibilidad de este apartamiento de su interés estableciendo los incentivos adecuados para el agente y estableciendo sistemas de

monitoreo de su conducta. Surge entonces el problema de tratar de inducir a que el agente actúe de manera tal de estar maximizando el bienestar del principal. Siendo generalmente imposible, tanto para el principal como para el agente asegurar sin costo alguno, que el agente tomará decisiones óptimas desde el punto de vista del principal.

Los administradores o agentes pueden ser alentados a actuar en vistas de los mejores intereses de los accionistas a través de incentivos, restricciones y castigos. Estos métodos, sin embargo, sólo son eficaces si los accionistas o principales pueden observar o monitorear todas las medidas adoptadas por los administradores. Se origina de esta forma un problema “de riesgo moral” por lo que los agentes ejecutan acciones que no caen bajo la observación de los principales en beneficio de sus propios intereses, debido a que es imposible para los accionistas supervisar todas las acciones de gestión. Para reducir el problema de riesgo moral, los accionistas deben incurrir en costos de agencia.

Hay tres importantes clases de costos de agencia: 1) gastos para monitorear las actividades de gestión (de los administradores), tales como gastos de auditoría interna, 2) gastos de estructuración de la organización de manera tal de limitar comportamientos de decisión indeseables; 3) costo de oportunidad que ocurren cuando el principal impone auto-restricciones, tales como mayorías decisorias especiales para ciertos temas, limitar la posibilidad de los administradores de tomar decisiones que anticipen riqueza a los accionistas.

Si bien Jensen & Meckling puntualizan que la relación entre el accionista que detenta la propiedad actuando por ende como principal, y el gerente de la empresa quien actúa como agente en el proceso de toma de decisiones, encajan perfectamente en esta relación de agencia, es posible considerar que la definición de este costo comprende a todos los empleados de la empresa independientemente de su puesto, sean o no gerentes, y en esa relación posiblemente estén más tentados de privilegiar el cumplimiento de sus propios objetivos e intereses por encima de los objetivos del principal. En este sentido, en el mismo trabajo, mencionan que:

“El problema de inducir a un ‘agente’ para que se comporte de manera tal de estar maximizando el bienestar del ‘principal’ es muy común, y existe en todo tipo de organizaciones y en todo tipo de esfuerzos cooperativos, en cualquier nivel de gerenciamiento de las firmas”

“...la existencia de costos positivos de vigilancia y de alineamiento da lugar al gerente de una corporación que posee el control sobre algunos recursos, a que pueda asignarlos (con ciertas restricciones) para satisfacer sus propias preferencias. Sin embargo, en la medida en que este gerente deba obtener la cooperación de terceros con el fin de llevar a cabo sus tareas (por ejemplo, los vicepresidentes de división) y en la medida en que no pueda controlar el comportamiento de dichos terceros a la perfección y sin costo, estos terceros serán capaces de apropiarse de algunos de esos recursos para, a su vez, cumplir sus propios fines. En pocas palabras, hay costos de agencia que se generan en todos los niveles de la organización”.

Se pueden interpretar para este caso, los fundamentos expresados por F.R. Batt (citado en Coase, 1937) al indicar que:

“Lo que distingue a un agente de un servidor<sup>1</sup> no es la ausencia o presencia de un salario fijo o el pago único de la comisión de negocios realizado, sino la libertad con la que un agente puede llevar a cabo su trabajo”,

“...el empleado debe darle forma a su trabajo y administrarlo de tal manera de entregar el resultado para el que fue contratado”.

En la actualidad los empleados en relación de dependencia son contratados para el cumplimiento de ciertos objetivos requeridos por su puesto de trabajo; las actividades y tareas que debe realizar se encuentran contenidas en su “descripción del puesto”, que más que una enunciación taxativa de tareas a cumplir refleja una descripción ejemplificativa de tareas tendientes al cumplimiento de un objetivo dentro del área en la que se encuentra. Ciertos derechos decisorios son delegados así al empleado de manera restrictiva, involucrados específicamente y de manera

---

<sup>1</sup> En inglés, idioma original del texto: “servant”

limitada a las actividades, tareas y objetivos que le fueron asignados en su contratación. Cabe considerar también que la dinámica actual de negocios, se inserta en un contexto de cambios constantes que obliga a que el diseño del puesto de trabajo admita la flexibilidad suficiente para que el empleado pueda responder ante esos cambios sin que ello implique una redefinición formal de su puesto de trabajo, admitiendo nuevas o modificando existentes, según lo requieran las circunstancias para cumplimiento del objetivo de su puesto, permitiéndole al empleado cierto grado de decisión en lo que al cumplimiento de su objetivo se refiere.

De esta forma, no sólo los gerentes de una empresa, sino también el resto de los empleados involucrados en los procesos de la organización se pueden considerar como ejerciendo el rol de agentes en la relación de agencia arriba descrita, de forma restrictiva a las actividades y objetivos que le competen.

### **CAPITULO III. SEPARACION DE PROPIEDAD Y DECISION**

Dentro de una organización y producto de la complejidad creciente del entorno en el que se mueven las empresas, y la necesidad de especialización y eficiencia en la producción para su supervivencia, las organizaciones se han estructurado de forma tal que la propiedad y la toma de decisiones están separadas en diferentes actores dentro de ella. La separación entre la toma de decisiones, la ejecución y el control dan lugar así a un costo de agencia.

*“El desempeño de una organización depende de la conjunción de la autoridad para tomar decisiones con el conocimiento relevante para la decisión en cuestión” (Hayek en Jensen & Meckling, 1992).*

El conjunto de oportunidades y alternativas de acción frente a un individuo decisor o una empresa es una función del conocimiento del individuo; cuyas variables son el estado actual de la tecnología en el momento de la decisión y las limitaciones propias del individuo en cuanto a sus capacidades humanas mentales y sensoriales. Estas limitaciones implican que el almacenamiento, procesamiento, transmisión y

recepción de conocimiento son actividades costosas, y que el conocimiento que posee cualquier persona que toma las decisiones o un grupo de tomadores de decisiones se limita a un subconjunto minúsculo de todo el conocimiento que la humanidad posee.

La transferencia de conocimiento entendida no como mera comunicación sino como efectiva transmisión de conocimiento de manera tal que pueda operarse con él en consecuencia, tiene un costo que depende de factores tales como la naturaleza del conocimiento, la organización, el medio ambiente y la tecnología. Cuanto más costosa sea su transferencia más específico es el conocimiento.

La transferencia de conocimiento significa que el conocimiento relevante para todas las decisiones no puede ser nunca localizado en una sola persona o grupo de expertos. Por lo tanto, si el conocimiento valioso para una decisión en particular se va a utilizar en la toma de esta decisión, debe haber un sistema para la asignación de derechos de decisión a las personas que tienen el conocimiento y las habilidades.

Las empresas modernas restringen todos los derechos decisorios en el consejo de administración y el Director Ejecutivo. Los derechos de decisión se distribuyen en partes hacia las personas y a las unidades organizacionales de acuerdo a las reglas de delegación establecidas por el nivel superior (gerentes de primera línea y consejo de administración). En la delegación de autoridad para maximizar la supervivencia de la organización, el director general quiere la partición de los derechos de decisión a los agentes de la organización a fin de maximizar su valor agregado. Idealmente esto significa una conjunción de la responsabilidad decisoria con el conocimiento relevante a esa toma de decisión en particular.

El costo de transferencia de conocimientos específicos anima a la descentralización de los derechos de decisión, generando la necesidad de una asignación de derechos y un problema de control. Asignar los derechos de decisión a las personas que poseen las habilidades y el conocimiento relevantes y necesarios para la toma de decisiones aumenta la eficiencia en la toma de decisiones misma pero el propio

interés individual de los tomadores de decisión requiere un sistema de control que los anime a utilizar los derechos de decisión de manera óptima para la organización.

Para (Jensen & Meckling, Specific and General Knowledge, and Organizational Structure, 1992) los problemas de control dentro de la empresa deben ser resueltos dotando a la misma de un conjunto de reglas del juego que:

1. Distribuyan los derechos de decisión a los agentes en toda la organización.
2. Creen un sistema de control que establezca las medidas de rendimiento y especifique la relación entre esas medidas y las recompensas y castigos.

Las empresas cuentan con distintas herramientas para distribuir derechos de decisión y la estructuración de actividades dentro de la organización.

Muchos derechos de decisión son asignados directamente a las personas o posiciones a través de las descripciones de puestos, y estas descripciones son a menudo la mejor fuente de documentación por escrito de la cesión de los derechos de decisión en una organización. Las asignaciones de derechos de decisión a las personas evolucionan a lo largo del tiempo en la medida en que la organización y los individuos cambian.

Los agentes pueden recibir los derechos de decisión sobre el uso de los recursos físicos y monetarios plasmados en presupuestos. Las autorizaciones monetarias de presupuesto tienden a ser utilizados cuando la intención es otorgar un margen de discreción en la elección de los recursos. Cuando los derechos se asignan a través de los presupuestos monetarios, sin restricciones, los agentes de decisión tienen la oportunidad de sustitución en la utilización de recursos. La organización se beneficia más en la medida en que los gerentes pueden utilizar sus conocimientos específicos para realizar las sustituciones que aumentan la eficiencia de la organización.

Las normas y reglamentos que acompañan a los presupuestos son ejemplos de regulación y restricciones al comportamiento de los empleados. Tales restricciones impuestas por normas son la forma más primitiva del control. Controlan al limitar de antemano el conjunto de oportunidades que un tomador de decisiones puede elegir. El control por la regulación tiende a ignorar la ventaja de agrupar derechos de

decisión y conocimientos a nivel local. Las regulaciones son dispositivos eficaces de control cuando el área de presupuesto tiene el conocimiento específico en la materia.

Asumiendo que los individuos de una empresa persiguen su propio interés, el solo hecho de delegar los derechos decisorios a ellos y dictar la función objetivo que cada uno debe maximizar, no es suficiente. Se requiere entonces un sistema de control que una el interés del individuo más estrechamente al de la organización. El sistema de control especifica (a) la medición del rendimiento y sistema de evaluación para cada agente de decisión, y (b) el sistema de recompensa y castigo que relaciona el desempeño individual con las recompensas. En un sentido real, especificar las medidas de desempeño y el sistema de valuación implica especificar la función objetivo, pero no es generalmente considerado de esta manera. El interés individual motiva a los individuos a descubrir y entender las medidas de desempeño y sistema de evaluación de las que sus recompensas y castigos dependen.

El establecimiento de centros de coste y centros de beneficio son ampliamente utilizados como medidas de desempeño de las divisiones de una organización. Los centros de coste son subdivisiones que se dirigen a minimizar el costo total de proporcionar una cantidad especificada de servicio. Matemáticamente, y en la ausencia de problemas de información o problemas de agencia, minimizar el costo total para una cantidad dada de producción es equivalente a la maximización del producto dado un costo total; siendo ambos consistentes con la maximización del valor de la firma. Sin embargo, teniendo en cuenta los problemas de información y de agencia, las dos formulaciones no son equivalentes. Minimizar el coste, dado un nivel de producción total, a menudo parece degradarse hasta convertirse en un sistema en el que los gerentes son remunerados por reducir al mínimo el coste medio por unidad de producto<sup>2</sup>.

Los centros de costos, tienden a conducir a problemas de cantidad y control de calidad. Medido por el costo de la producción de una cantidad fija, los directores de división son motivados a reducir los costos mediante la reducción de la calidad. Para

---

<sup>2</sup> Tener en cuenta que la medición del desempeño por el costo promedio por unidad de producto prácticamente nunca será consistente con la maximización de valor en ausencia de una restricción de cantidad.

evitarlo es necesario que la calidad sea fácilmente controlable desde la más alta jerarquía.

La planificación estratégica es un sistema de presupuesto-objetivo en el que el rendimiento se mide por la proximidad de los resultados obtenidos respecto del plan. Plantea problemas porque su éxito depende de manera crítica de la configuración de los planes u objetivos correctos para cada división y el agente decisor. A su vez, impone el requisito de contar con enormes conocimientos por parte del personal central que debe hacer la planificación. Cuando gran parte de los conocimientos específicos necesarios se encuentra en los niveles inferiores de la organización y esto implica altos costos para transferirlos al personal de la planificación central, la planificación estratégica de negocios será ineficiente. Cuando este conocimiento es importante el resultado de las metas diseñadas centralmente serán pobres y la planificación estratégica de negocios generará grandes costos de organización.

## **CAPITULO IV. FUNCION OBJETIVO DE LA EMPRESA**

Buscar alineamiento de intereses entre el principal y el agente requiere que previamente se defina cuál es el interés u objetivo que busca alcanzar la empresa.

Sobre este tema, la mayoría de los economistas entiende que los gerentes simplemente deben contar con un criterio para evaluar el desempeño y decidir entre alternativas de acción, y que ese criterio debe ser la maximización del valor de mercado a largo plazo de la empresa.

El principal opositor a la maximización de valor como objetivo de la empresa se presenta en la "teoría de los stakeholders." Los gerentes deben tomar decisiones que tengan en cuenta los intereses de todas las partes involucradas en una empresa, incluyendo a todos los individuos o grupos que pueden afectar sustancialmente, o ser afectados por el bienestar de la empresa: una categoría que incluye no sólo a los interesados financieros, sino también a empleados, clientes, comunidades, y funcionarios del gobierno.

Una postura intermedia, enriquecida por ambas posiciones, asume que la función objetivo de la empresa es la creación de valor económico para la empresa en el largo plazo, que la empresa está inserta en una comunidad ante la cual no puede permanecer indiferente y que en el cumplimiento de su objetivo debe jugar un rol importante la consideración de los intereses de sus “*stakeholders*”.

“Con el fin de maximizar el valor, los gerentes de las empresas no sólo deben satisfacer, sino conseguir el apoyo de todas las partes interesadas: accionistas, clientes, empleados, gerentes, proveedores, comunidades locales. La alta dirección desempeña un papel fundamental en esta función a través de su liderazgo y efectividad en la creación, proyección, y el mantenimiento de la visión estratégica de la compañía. Definiendo la maximización de valor de largo plazo como función objetivo de la empresa, mientras pone atención en satisfacer las demandas de todos los grupos empresariales importantes” (Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, 2001).

La pregunta entonces de si los accionistas deben ser tenidos en mayor consideración por sobre otros grupos, como los empleados, clientes, acreedores, etc., enmarca el tema de manera incorrecta e improductiva. El problema real trata sobre el máximo provecho que el comportamiento empresarial puede obtener de los limitados recursos de la sociedad.

La función objetivo de la empresa que maximiza el bienestar social se convierte así en "maximizar el valor actual de mercado total de la empresa". Valor total considerado como la suma de los valores de mercado del patrimonio, la deuda y cualquier otra reclamación contingente sobre la empresa. La creación de valor no significa responder a las fluctuaciones del día a día en el valor de una empresa.

La alta dirección debe proveer así a los empleados y gerentes de una estructura que les ayudará a resistir la tentación de maximizar el rendimiento financiero a corto plazo (como normalmente medido por las ganancias contables o, peor aún, las ganancias por acción). A corto plazo la maximización del beneficio a expensas de la creación de valor a largo plazo es una forma segura de destruir valor. Los gerentes

y participantes de una organización deben aprender a pensar más en general, y de manera creativa acerca de cómo las políticas de la organización tratan o consideran a todos los grupos importantes de la empresa. Esto incluye no sólo los accionistas y los mercados financieros, sino los empleados, clientes, proveedores y la comunidad en la que existe la organización.

*“No es posible maximizar el valor de mercado de una organización a largo plazo si ignoramos o maltratamos a cualquiera de sus partes interesadas. No podemos crear valor sin buenas relaciones con los clientes, empleados, proveedores de fondos, proveedores, reguladores, y las comunidades”* (Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, 2001).

## **CAPITULO V. ALINEAMIENTO DE OBJETIVOS**

Hay muchas situaciones en las que un agente económico (el principal) delega autoridad a un agente para actuar en su nombre: pacientes que tratan con sus médicos, clientes tratando con sus abogados, accionistas en relación con los administradores, empleadores y empleados. La razón principal para ello es que el agente tiene una ventaja en términos de conocimientos o información. Esta ventaja informativa, o asimetría de la información, plantea un problema para el principal: ¿Cómo puede el principal asegurarse de que el agente ha actuado en beneficio de sus mejores intereses? ¿Es posible escribir un contrato definiendo los incentivos de tal manera que el principal pueda estar seguro de que el agente está ejecutando sólo la acción que él mismo tomaría si estuviera a su disposición la misma información que el agente?

Especialmente en el siglo XXI, los empleados suelen ser contratados precisamente porque tienen información que no está disponible a los directivos o administradores de una empresa. Asegurarse de que la experiencia de los empleados ha sido puesta a trabajar en función del interés de la empresa puede hacer la diferencia entre el éxito y la quiebra de una organización (Miller, 2008).

No existe una única solución a este problema. Considerando a la organización como una interacción de relaciones internas inmersas en diferentes condiciones de contexto, caracterizado por la tecnología de producción utilizada, el grado de asimetría de información y la relativa preferencia por el riesgo que presenta el principal y el agente, se requieren diferentes soluciones para el problema que se presente entre el agente y el principal. Incentivación, motivación y control pueden jugar un papel diferente en la infinita variedad de formas contractuales existentes para regular las relaciones dentro de la organización. Diferentes transacciones intra-organizacionales pueden ser estructuradas mediante diferentes clases de contratos.

Diferentes clases de soluciones a este problema resultan en diferentes tipos de organizaciones: organizaciones que descansan fuertemente en incentivos, otras que se sirven mayormente del control (usualmente caracterizadas como burocráticas) y otras presentan altos niveles de cooperación para llevar adelante las transacciones internas. Ninguna solución es perfecta. Pero existen ciertos indicadores que sugieren para cuáles situaciones es más perfectible una solución que otra. Los buenos administradores deben ser susceptibles a las negociaciones ("*trade offs*") de costos que presenta cada forma de resolver las transacciones contractuales internas a la organización.

### **Soluciones basadas en incentivos ligados a desempeño (financieros).**

Cuando el desempeño o lo producido por el agente individual puede ser comprobado fácilmente, el impacto del agente en el resultado no es ni demasiado bajo ni demasiado alto, el grado de aversión al riesgo del agente no requiere una prima de riesgo exorbitante; en estos casos, la empresa podrá utilizar las comisiones o salario a destajo, creando incentivos para el agente asimilables al funcionamiento del mercado. El resultado es una "cultura de mercado" dentro de la empresa, caracterizada por una socialización poco necesaria entre los empleados, supervisión limitada de supervisores relativamente distantes, importante énfasis en la iniciativa individual, y un sentido de autonomía y propiedad por parte del agente en el lugar de trabajo.

### **Soluciones basadas en control directo de las acciones del agente.**

En otros casos, las interacciones internas o relaciones contractuales deben ser totalmente regladas por la dirección o la autoridad. Cuando el seguimiento o control de las actividades del agente es a la vez informativa y suficientemente económico. La forma adecuada de contrato es un salario fijo sujeto a una respuesta satisfactoria a las direcciones indicadas, según lo reportado por el monitoreo o control. Esta relación de trabajo se caracteriza, en general, por una fuerte autoridad jerárquica y un comportamiento programado o previsto de parte de los agentes. La autoridad de control se complementa con normas burocráticas que limitan los incentivos de colusión entre el agente y el responsable del control. El resultado es una cultura de empresa más burocrática que aquella similar a la “cultura de mercado” vista en el punto anterior.

### **Soluciones basadas en la cooperación entre el principal y el agente.**

Si el proceso de producción es suficientemente interdependiente, entonces puede resultar imposible tanto reglar las relaciones en base al desempeño del agente individual, como controlar a bajo costo las acciones de los agentes individuales. La mejor respuesta posible podría ser entonces, los incentivos basados en el funcionamiento del equipo. Sin embargo, el costo de implementación de sistemas de incentivos basado en el equipo pueden ser significativos: la socialización y la formación del grupo con el fin de coordinar las expectativas en un equilibrio de alto rendimiento; y la capacitación transversal de habilidades técnicas. El resultado obtenido, cuando se cumplan los requisitos, es una cultura de "clan", siendo el ejemplo más citado el caso Southwest Airlines.

## **CAPITULO VI. INCENTIVOS FINANCIEROS**

La gente recibe influencia de incentivos tanto positivos como negativos. Las recompensas o incentivos positivos son alicientes para satisfacer necesidades que los individuos no podrían obtener sin pertenecer a la organización. Sobre los

incentivos se aceptan generalmente las siguientes afirmaciones (Anthony & Govindarajan, 2008):

- Los individuos tienden a estar más motivados con la posibilidad de ganar recompensas que con el temor a reprimendas.
- Una recompensa personal es relativa o situacional. Las compensaciones monetarias son formas importantes de satisfacer necesidades. Sin embargo, más allá de un nivel determinado de satisfacción, la cantidad de la compensación no es necesariamente tan importante como las recompensas no monetarias.
- Los individuos están muy motivados cuando reciben informes o retroalimentación sobre su desempeño, que alimenta un sentido de logro o realización.
- Los incentivos pierden eficacia a medida que se extiende el período entre una acción y la realimentación.
- La motivación es mínima cuando la persona cree que un incentivo es inalcanzable o demasiado asequible. La motivación es fuerte cuando se necesita cierto esfuerzo para alcanzar el objetivo y cuando el individuo considera importante dicho logro en relación con sus necesidades.
- Es posible que los objetivos, metas o criterios ofrezcan incentivos fuertes sólo si el gerente los percibe como justos y se compromete a alcanzarlos.

En búsqueda del alineamiento de objetivos entre el principal y el agente, las distintas teorías motivacionales hay aportado bases para el diseño de diversos elementos alternativos para conseguir esa sintonía de intereses.

Considerando las herramientas de incentivos financieros, hay dos corrientes sobre la mezcla de recompensas fijas (sueldos y prestaciones complementarias) y variables (bonos de incentivo) en las remuneraciones totales de los gerentes. Una corriente sostiene que si se contrata a personas capaces y se les paga bien, se espera un buen desempeño de ellas. En un sistema de remuneración fija se le otorga mayor importancia al sueldo que a los incentivos con bonos. Las remuneraciones no están vinculadas al desempeño Otra corriente declara que se



contrata a gente capaz, se espera que se desempeñe bien y se le paga bien si en realidad lo hace. Los incentivos con bonos son más importantes que el salario.

### **Planes de incentivos de corto plazo.**

*Fondos comunes de bonos:* es la cantidad total de bonos que pueden pagarse a un grupo de empleados calificados en un año determinado. La fórmula con la que suele determinarse suele relacionarse con la rentabilidad general de la empresa en el año en curso, y debe asegurarse que la compensación total pagada a los ejecutivos sea competitiva. El método más sencillo es hacer que el bono sea igual a un porcentaje determinado de las utilidades en general o sólo después de que se gana un rendimiento esperado sobre el capital. Algunas empresas basan sus bonos en aumentos de rentabilidad del año anterior o en la rentabilidad en relación con la de su industria.

*Transferencias:* no se paga la cantidad total del fondo común de bonos, el plan de bonos ofrece una transferencia anual de una parte de la cantidad determinada con la fórmula de bono. Cada año, un comité de la junta directiva decide cuánto añadir a la transferencia, o cuánto usar de la transferencia acumulada si los bonos fueren demasiado bajos. Así en un año excepcionalmente bueno el comité puede decidir pagar sólo una porción del bono y acumular el resto en un fondo o viceversa.

*Compensación diferida:* La cantidad de bono se calcula de manera anual y los pagos a los beneficiarios pueden repartirse en varios años. Su bono consiste en una parte del bono del año en curso más una parte de los bonos de los años precedentes. La cantidad diferida puede pagarse o no, dependiendo de la permanencia del beneficiario en la compañía.

### **Planes de incentivos de largo plazo.**

*Opciones accionarias:* es el derecho a comprar varias acciones en una fecha (“fecha de ejercicio”), o después de ésta, a un precio acordado en el momento de otorgar la opción (por lo general al precio vigente de mercado o un 95% de éste). El gerente gana si vende la acción a un precio superior al que pagó por ella. Muchas opciones

accionarias son restringidas; no se permite a los gerentes que vendan sus acciones por un período determinado tras su adquisición.

*Acciones fantasmas:* Este plan otorga a los gerentes cierta cantidad de acciones sólo con propósitos contables. Al final de un período determinado, el ejecutivo tiene derecho a recibir un bono igual a la apreciación del valor de mercado de la acción desde la fecha de entrega del bono. Este bono puede ser en efectivo, en acciones o ambos.

*Derechos de apreciación de acciones:* reconoce a su titular pagos en efectivo con base en el incremento del valor de las acciones desde la entrega de éstas hasta un fecha especificada. Junto con las acciones fantasmas, esta opción constituye una variante de los bonos en efectivo diferidos, cuyo monto varía en función del precio de mercado de las acciones de la empresa.

*Acciones por desempeño:* Otorga una cantidad especificada de acciones a un gerente cuando se alcanzan determinadas metas de largo plazo (ej.: % de crecimiento en las ganancias por acción en un período de tres a cinco años). Estos planes no están determinados por el precio de la acción. Se basa en el desempeño que al menos puede controlar el ejecutivo, basa los bonos en medidas contables de desempeño.

*Unidades de desempeño:* Se paga un bono en efectivo cuando se alcanzan objetivos específicos de largo plazo. Combina aspectos de los derechos de apreciación de acciones y de las acciones de desempeño. Muy utilizada en empresas con pocas acciones públicas o sin ellas.

### **¿Cuál es el grado de adopción de los planes de remuneración variable?**

Para Alfie Kohn (Kohn, Sep/Oct 1993), una gran mayoría de empresas en Estados Unidos utilizan alguna clase de programa destinado a motivar a los empleados tratando de compensarlos en base a algún indicador de desempeño. Los que mayor

visibilidad han tenidos son los bonos anuales de los altos ejecutivos y sus planes de opciones accionarias (*“stock options”*).

Para la American Compensation Association (hoy WorldatWork), los sistemas de paga según desempeño han ganado terreno en las empresas. Una encuesta realizada entre 2800 empresas, reveló que el 63% de las compañías ofrecían paga variable en 1999, comparado con menos del 15% de empresa en 1990<sup>3</sup>.

Según la consultora Aon Hewitt en la *“Annual US Salary Increase Survey”* conducida en junio y julio de 2011 en la que se encuestó a 1.494 grandes empresas de Estados Unidos, los planes de pago variable o programas basados en el desempeño, alcanzaron su máximo histórico en el año 2011 con un 92% de empleadores aplicando este tipo de programa, representando un salto significativo en comparación con 2005, cuando sólo el 78% de los empleadores ofrecían remuneración variable. En el 86% de los encuestados, la variable de pago es con base en resultados de la empresa (Miller S. , 2011).

*“El uso de retribución variable basado en el rendimiento en todos los niveles de la organización continúa ganando impulso como una forma más eficaz para reconocer y premiar el desempeño del empleado. Ya no se limita a niveles superiores de gestión, programas de incentivo o bono de compensación, como comúnmente se les llama, sino que están siendo diseñados para premiar un logro específico de la empresa y/o los objetivos de desempeño individual”* (Grimaldi, 1999).

### **¿Qué ocurre en Argentina?**

Actualmente en Argentina, copiando tardíamente herramientas de gestión y motivación de empleados ya implementadas en otros países más avanzados en materia de Management, se observa una creciente implementación de sistemas de remuneración variable por cumplimiento de objetivos anuales, como una versión localizada en comparación con los incentivos de *“stock-options”* comunes en Estados Unidos, ya que aquí no hay tantas empresas cotizantes y el volumen del

---

<sup>3</sup> *“Workers Thinking, Investing Like Entrepreneurs”*, The Valley News, 9/01/2000, p.E1 en (Anthony & Govindarajan, 2008)

mercado de valores en Argentina es muy reducido. Herramientas que comienzan a ser cuestionadas por sus resultados no deseados.

Sólo algunas compañías en Argentina, subsidiarias locales de multinacionales ofrecen tímidamente la posibilidad de adquirir opciones de compra de acciones cotizantes en el exterior con importantes descuentos, pero no forman parte de la remuneración del empleado, ni es utilizado como un incentivo a mejorar la performance del empleado. Sólo es un beneficio, la posibilidad de acceder de manera ventajosa a la compra de una acción de la propia compañía empleadora.

En su reemplazo, se diseñan complejos sistemas de remuneración variable sujetos al cumplimiento de objetivos anuales. Los objetivos se fijan anualmente a nivel compañía y altos ejecutivos, quienes los bajan en cascada hacia sus reportes gerenciales, que a su vez los bajan hacia sus mandos medios, y éstos los bajan a sus reportes analistas o empleados no jerárquicos. De manera tal que al finalizar el proceso todos los empleados de la compañía enfrentan el año laboral con la misión de cumplir los objetivos fijados y desgranados hasta su nivel de responsabilidad. Para cada nivel jerárquico el cumplimiento de sus objetivos se traduce en la posibilidad de acceder a un nivel de bono equivalente a determinada cantidad de sueldos, cuanto mayor jerarquía mayor cantidad de sueldos equivalentes será el bono. Y la posibilidad de cobro de dicho bono está sujeta además a la permanencia del empleado en la empresa durante el año para el cual dichos objetivos fueron fijados.

El pago anual de bonos es una práctica instalada en la Argentina entre los empleados fuera de convenio. Apunta principalmente a niveles directivos, pero cada vez más se derrama a niveles más bajos. Datos de Mercer indican que más del 90% de las empresas de mercado argentino otorga bonos desde los niveles gerenciales en adelante. El 80% alcanza a supervisores y profesionales, y el 50% incluye también posiciones operativas como empleados administrativos y analistas (Esquivel, 2011).

En el cálculo del bono pesa el desempeño individual. *"Las evaluaciones son un factor clave. Deben medir de manera objetiva el desempeño de las personas y los*

*equipos de trabajo, de forma que no quede duda de qué bonus se va a percibir y por qué*", dice Miguel Terlizzi, director general de HuCap. El 81% de las firmas tiene en cuenta el desempeño individual, según Hay Group. Ocho de cada diez también analizan el resultado de la organización en el país y el 45% el desempeño del sector. El 39% mira los resultados regionales y el 31% los mundiales. La manera en que se combinan estos factores depende de cada empresa y de la posición. (Esquivel, 2011).

Para la consultora PriceWaterhouseCoopers (PwC) el 80% de la firmas cuenta con una parte variable en la remuneración, extendiéndose a todas las áreas. Zoltan Rosenfeld, director asociado de la consultora Mercer especifica que *"de acuerdo con el lugar que se ocupe en la empresa, tienen una mayor relevancia los resultados a nivel compañía y del área que los individual"* (Blanco Toledo, 2011).

De acuerdo con Guillermo Heredia, socio de la consultora RB Value; *"la remuneración variable en función de resultados en el corto plazo, que se paga en forma de un importe anual, es cada vez más habitual para los primeros niveles de dirección y la gerencia media"*. Incluso resalta que algunas compañías locales, aunque no coticen en Bolsa, están comenzando a implementar bonos que se abonan en un plazo de cuatro o cinco años, definiendo el cumplimiento de objetivos comerciales o de expansión regional. Las empresas expresan sus bonos targets en valores fijos o en cantidad de sueldos, y presentan amplia diversidad en función de la industria y del área funcional de la empresa donde se aplican. (Pernas, 2009).

Usado como una herramienta de atracción y retención para los altos ejecutivos, el bono aumenta según la responsabilidad del cargo. Medido en cuántos salarios se pagan según la posición, un estudio de HuCap (Saralegui, 2012) establece que:

- Directores y gerentes de primer nivel: 4.5 sueldos
- Directores y gerentes de segundo nivel: 3.1 sueldos
- Jefes: 2.2 sueldos
- Puestos o personas clave dentro de la organización: 2.7 sueldos
- Analistas, profesionales en general: 1.6 sueldos

Así como la suma del bono varía según la jerarquía y puede representar cinco salarios para un gerente general y uno para un analista, también varía por el rubro y el tipo de industria. La industria petrolera, la automotriz, los laboratorios y los bancos son quienes estarían ofreciendo en 2012 un monto nominal mayor que por ejemplo, el textil, el comercio o el minorista ("*retail*"), según Miguel Terlizzi, director general de HuCap (Saralegui, 2012).

Adicionalmente en la Argentina, el bono otorgado a los colaboradores sin representación gremial, representa una herramienta para disminuir el solapamiento salarial originado en la fuerte presión sindical. En aquellas industria donde jefes y supervisores pueden ser atraídos por sindicatos que intentan afiliarlos, son una alternativa para minimizar esa atracción mediante la evaluación de las posiciones que no son alcanzadas por las políticas de bonus o mejorando los valores "objetivo" de las posiciones que sí lo perciben, según Terlizzi (Saralegui, 2012).

## **CAPITULO VII. INCENTIVOS FINANCIEROS: ¿funcionan?**

Los planes de incentivos o recompensas, cualquiera sea su definición o formato están basados en la premisa pocas veces cuestionada, de que los empleados harán mejor su trabajo si se les es prometida alguna clase de incentivación o recompensa financiera. Sin embargo, resultan contraproducentes y tienden a socavar los procesos mismos que se suponen están destinados a mejorar, con la consiguiente destrucción de valor para la empresa. El problema radica en los supuestos psicológicos que se asumen dados, basados en un único y simple modelo conductista de comportamiento (Kohn, Sep/Oct 1993).

Los incentivos financieros generan más problemas que los que intenta resolver. Fijar objetivos anuales a nivel de cada empleado y sujetar a toda la organización a su cumplimiento, lleva a que los empleados pongan foco en el corto plazo, precisamente acortando la visión de planeamiento exclusivamente al año en curso en el cual se deberán cumplir los objetivos, y cualquier acción que genere beneficios para la compañía evidentes a partir del año de su implementación y

subsiguientes no será tenida en cuenta porque distrae de las acciones a realizar en el año, necesarias para obtener la recompensa. Se pierden así oportunidades de mejora de largo plazo porque caen fuera del cronograma de implementación de objetivos equivalentes a la recompensa financiera.

Adicionalmente distorsiona la toma de decisiones. Se trabaja para el cumplimiento de un objetivo y no para la generación de valor de la compañía. En un contexto cambiante y dinámico es imposible que las circunstancias que generaron la creación de ciertos objetivos, desdoblados en acciones concretas a cumplir por hasta el empleado de más baja jerarquía se congelen a lo largo del año. Las acciones inicialmente delineadas y cristalizadas ya no resultan ser los medios necesarios para conseguir los fines de la organización y la toma de decisiones se centra entonces en el cumplimiento de objetivos obsoletos. Sin contar la distorsión desde el punto de vista de la ética; la toma de decisiones basada en el deber ser de las cosas y no en un fin determinado que justifica los medios. No es posible incentivar financieramente la búsqueda de una conducta éticamente correcta; son postulados incompatibles en sí mismos.

La motivación del empleado de permanecer en la compañía no está basada tanto en la naturaleza de su aporte al éxito de la misma, como en la posibilidad de acceder a una recompensa financiera.

Para Alfie Kohn, la incentivación económica resulta exitosa en asegurar el cumplimiento temporal de ciertas acciones, pero cuando se trata de producir cambios duraderos en las actitudes y el comportamiento, tanto las recompensas como los castigos resultan ineficaces. Agotados los premios, las personas vuelven a sus antiguos comportamientos. Los factores de motivación extrínsecos, no alteran las actitudes subyacentes de la conducta, y no crean un compromiso duradero hacia una acción o un valor. (Kohn, Sep/Oct 1993).

Desde el punto de vista de la productividad, se ha demostrado que las personas que esperan recibir una recompensa por completar una tarea no la realizan de mejor manera que aquellas otras personas que no tienen ninguna expectativa de recompensa. En general, cuánto más complejidad cognitiva, apertura de

pensamiento y restricción de tiempo requiere una tarea, peor se desempeñan aquellas personas que han sido prometidas con una recompensa. Contrariamente al supuesto general aceptado que la promesa de una recompensa redundará en un mejor trabajo.

Si bien los empleados demuestran preocupación por el nivel de sus salarios, esto no evidencia que sea un motivador en sí mismo. El componente monetario sí puede ser una importante fuente de desmotivación o frustración si resulta ser considerado bajo. Pero no existe sustento para afirmar que una mayor recompensa incentive a la gente para que se desempeñe mejor en su trabajo o aumente su motivación en el mismo.

Las recompensas o incentivos financieros presentan como contracara el “castigo” materializado en el hecho de no recibir las recompensas prometidas. A pesar de ser muy deseada la recompensa, pero contingente y supeditada al cumplimiento de cierta conducta u objetivos, los empleados resultan manipulados, y la experiencia de dicha manipulación puede ser dotada de una cualidad punitiva con el tiempo. Y cuanto más deseada es la recompensa, más desmoralizador resulta el hecho de no recibirla. Crear expectativas y tratar de generar motivación en base a esos incentivos genera efectos contraproducentes al momento en que las mismas no son materializadas. Y el proceso en el tiempo resulta insostenible. ¿Cómo motivar de un año a otro a un empleado, habiéndosele negado una vez su recompensa? Sin importar las razones por las cuales esa materialización no ocurrió; ¿Cómo es posible renovar la fe en ese sistema, recuperar credibilidad?

Los incentivos generan ruptura en las relaciones entre empleados. Fijar objetivos y recompensas financieras a nivel de cada empleado genera una profunda división dentro de las áreas de la compañía y entre las distintas áreas que la conforman; no favorece la colaboración y el trabajo en equipo. Las relaciones entre empleados resultan así víctimas de las luchas por los premios o bonos, reduciendo las posibilidades de cooperación entre ellos. El sistema presiona a todos para el beneficio y la ganancia individual y no para el beneficio colectivo. Por cada persona que gane su recompensa habrá otros que la perdieron. Peor aún, en los casos en que empleados compitan por un número reducido de incentivos o se vean obligados

a ser clasificados en relación a sus pares, será más probable que comiencen a verse entre ellos como obstáculos para su propio éxito.

La relación entre empleado y supervisor también puede verse afectada por este ambiente o sistema de premios (o castigos). Frente a la persona responsable de administrar los incentivos, los empleados pueden verse tentados de ocultar problemas y elegir presentarse como infinitamente eficientes. En lugar de pedir ayuda (un requisito previo para un rendimiento óptimo) pueden ver la conveniencia de mostrarse obsecuentes, aduladores, tratando de convencer al gerente que lo tienen todo bajo control. Esta situación socava terriblemente el pensamiento crítico y desafiante de cuestionar el modo en que se hacen las cosas, la razón por la cual se hacen y sugerir nuevas alternativas más adecuadas al contexto. Muy pocas cosas amenazan una organización tanto, como una horda de personas manipuladas por incentivos que tratan de congraciarse con el “dadivoso” dispensador de las recompensas.

En un mundo complejo donde la interconexión de personas y saberes es cada vez más necesaria para la creación de valor y resolución de problemas no es posible aceptar, promover y premiar que el desempeño individual y aislado de cada empleado pueda llevar al éxito de una compañía.

Los incentivos financieros no apuntan a las causas de los problemas que se pretenden resolver con ellos. Confiar únicamente en los incentivos financieros para resolver los problemas de productividad o de ambiente organizacional, por poner algunos ejemplos, no ayuda a los gerentes a entender los problemas de fondo y proponer un cambio significativo. Muchas veces se utilizan como sustitutos a la generación de un buen ambiente de trabajo: darles a los empleados lo que necesitan para hacer bien su trabajo, tratarlos bien, con consideración y respeto, proveerles de “feedback” útil para su trabajo y mayores responsabilidades. Es mucho más sencillo y requiere menos dedicación y esfuerzo de parte de los gerentes el hecho de poner delante de los empleados la promesa de un bono anual y esperar que se generen los resultados deseados. Se evidencia entonces una falta de liderazgo y capacidad de gestión en aquellos que descansan en los incentivos financieros para gestionar a su gente.

Los gerentes crean en base a recompensas ambientes de trabajo en los que los empleados se sienten controlados en lugar de ser instados a la exploración al aprendizaje y al progreso. Los incentivos desalientan la toma de riesgo. La gente hará lo que precisamente se la ha dicho que haga, cumplirá los objetivos y tareas necesarios para conseguir su recompensa y de ninguna manera pondrá en riesgo la obtención de la misma. Siempre que la gente sea incentivada a pensar en lo que obtendrá a cambio de involucrarse en una tarea, estará menos dispuesta a asumir riesgos o explorar posibilidades alternativas y considerar estímulos adicionales que el contexto vaya presentando. Se perjudica de esta manera la creatividad en la resolución de problemas, se hace más de lo mismo para resolver nuevos problemas.

“La manera de conseguir que sus empleados se centran tanto en el presente como en el futuro es ajustar la cultura organizacional y debilitar los incentivos financieros. Salvo contadas excepciones los planes de incentivo alientan a los gerentes o a concentrarse en la ejecución de las tareas actuales o en el desarrollo e implementación de nuevas ideas de negocio para impulsar el crecimiento futuro, pero no en ambos simultáneamente. La mayoría de tales esquemas están diseñados para motivar el rendimiento actual: por ejemplo, empresas minoristas vinculan las recompensas a las ventas actuales, las empresas de fabricación a los costos de producción y volúmenes. En estas empresas, la necesidad de cumplir con el rendimiento objetivo deja a la gente con poco tiempo para innovar” (Day, Mang, Richter, & Roberts, 2002).

Las recompensas solo motivan a la gente a querer obtener más recompensas, hacen que ponga su atención en lo que obtendrá a cambio de hacer algo y no pone su foco en lo que tiene que hacer, pasando esto a un segundo plano.

Algunas veces las recompensas o incentivos generan comportamientos poco éticos, manipulando información para lograr que la misma sea congruente con el cumplimiento de un objetivo.

De esta forma los incentivos tienden a menoscabar el interés en lo que se hace. Para conseguir la excelencia, un incentivo artificial o extrínseco no funciona, se

requiere la potencia de la motivación intrínseca. Las personas que realizan un trabajo de manera excepcional, lo consiguen porque aman lo que hacen, sienten verdadero interés por lo que hacen; por supuesto que estarán muy felices de estar bien pagos, pero esta no es la fuente de su motivación. Como motivador extrínseco, la promesa de una recompensa por cumplir ciertas tareas tiene el efecto de generar una sensación de no dirigir el propio trabajo y de manipulación, tiene implícito un mensaje de control; las tareas y objetivos se transforman un prerrequisito o condicionante para la obtención de un beneficio y por lo tanto menos deseable en sí mismas, haciendo que la gente sea menos entusiasta sobre su trabajo y por lo tanto lo asume con un menor compromiso por la excelencia, lo cual es erróneamente interpretado como la necesidad de proveerle de un motivador extrínseco en forma de plan de incentivo financiero.

Para Jeffrey Pfeffer, profesor de comportamiento organizacional de la Universidad de Stanford, quien ha investigado el tema ampliamente, el sistema de planes de incentivos (*"pay-for-performance plan"*) es un mito. Sostiene que este sistema enfrenta a los empleados entre sí y ese es su mayor problema ya que el éxito de una empresa no es una consecuencia de lo que un individuo hace, sino que es una consecuencia de lo que hace el sistema. (Wiscombe, 2001).

Este sistema ha creado la competencia entre las personas. Pone mayor énfasis en el individuo en lugar del equipo. Hoy en día, prácticamente todas las innovaciones son esfuerzos colectivos y cooperativos. Si bien, la persona que destaque como excepcional debe ser recompensada, hay que considerar que ellas mismas son dependientes de los demás, en los servicios de apoyo por ejemplo, que a menudo se ignoran. Es un caldo de cultivo para la codicia y la rivalidad entre los trabajadores.

Pfeffer dice que la remuneración por incentivos puede ser más eficaz a nivel de división o de organización que a nivel de individuo. "La participación en beneficios, la propiedad de acciones, la distribución de ganancias, y bonos, parecer ser más

consistentes con la idea de grupo para obtener resultados positivos, en lugar de los planes de incentivos individuales (Wiscombe, 2001).

Cuando se presiona por un resultado, en detrimento de otros: los sistemas de pago altamente competitivos tienden a promover cualidades mucho menos beneficiosas. Las organizaciones que han intentado y posteriormente abandonado los planes de pago por rendimientos citan problemas que incluyen desde agresividad excesiva de su personal de ventas que maltratan a los consumidores, hasta altas tasas de rotación.

Para Pfeffer, a pesar de la popularidad de la que gozan los planes de incentivos, absorben una enorme cantidad de tiempo de los gerentes administrando sus objetivos, y que el pago de incentivos individuales socava el trabajo en equipo, fomenta el foco en el corto plazo, y lleva a la gente a creer que el pago no está relacionado con el desempeño sino que se trata de tener las “relaciones correctas” y una personalidad complaciente.

Se sugiere que la única forma en que el pago por desempeño puede funcionar es si recompensa el esfuerzo de equipo y el enfoque a largo plazo, y está diseñado para ser lo más objetiva y justa posible. Para Pfeffer la idea es inherentemente defectuosa y que no tiene en cuenta otra razón por la cual la gente trabaja: darle significado a sus vidas. Sostiene, que la gente trabaja para divertirse, y las compañías que hacen caso omiso de este hecho están esencialmente sobornando a sus empleados y pagarán ese precio con una falta de lealtad y compromiso (Wiscombe, 2001).

## ESTUDIOS / ENCUESTAS

### McKinseyQuarterly – Motivating People: Getting beyond Money (2009)

*Sobre la utilización y eficiencia de los incentivos financieros y no financieros y las reducciones generadas por la crisis económica mundial de 2008 y perspectivas futuras.*

Numerosos estudios han concluido que para las personas con salarios satisfactorios, algunas motivaciones no financieras son más efectivas que dinero en efectivo extra cuando se trata de la construcción de un compromiso de largo plazo del empleado; en la mayoría de los sectores, funciones y contextos de negocios (Gibbons, 2006). Muchos incentivos financieros generan principalmente una concentración de la atención en el corto plazo, que puede tener consecuencias perjudiciales imprevistas. En efecto, la crisis económica, con su imperativo de reducir los costos y equilibrar efectivamente el rendimiento en el corto y largo plazo, da a los líderes de negocios una gran oportunidad de volver a evaluar la combinación de incentivos financieros y no financieros que mejor sirvan a sus empresas durante y más allá de la crisis.

En el año 2009, McKinsey&Company realizó un estudio sobre incentivos financieros y no financieros, especialmente analizando su efectividad y frecuencia de utilización. ¿Cuáles son los más y menos efectivos? ¿Cuáles son los más frecuentemente utilizados?

El estudio se basó en una encuesta conducida durante junio de 2009 en la que se recibió respuesta de 1.047 ejecutivos, gerentes y empleados alrededor del mundo. Siendo más de un cuarto de los participantes directores corporativos, directores ejecutivos<sup>4</sup> u otros ejecutivos de alto rango<sup>5</sup>. La muestra es representativa de todas la regiones y sectores industriales (Dewhurst, Guthridge, & Mohr, 2009).

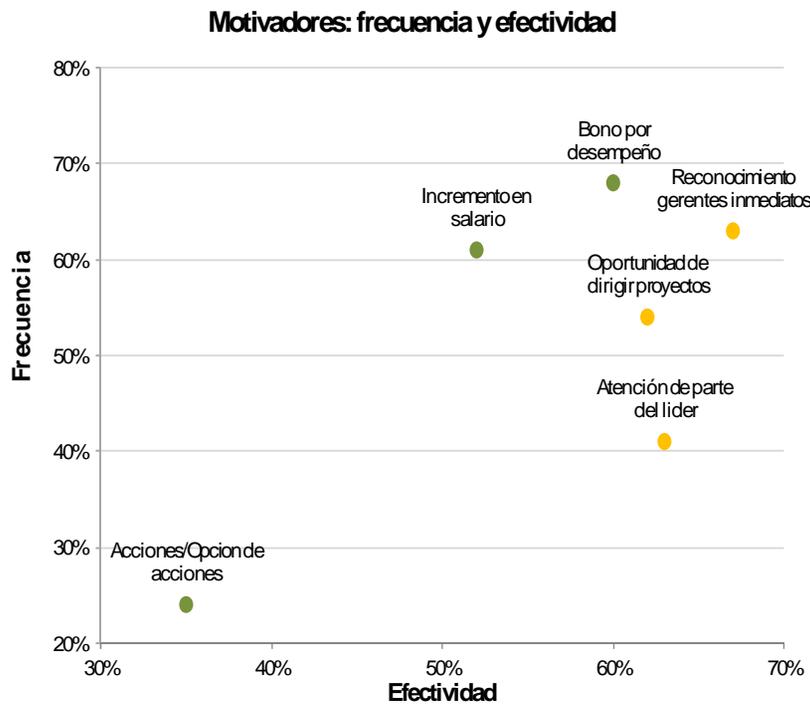
Los encuestados consideraron los siguientes tres factores no económicos de motivación: el elogio de los gerentes inmediatos, la atención de quien ejerce el

---

<sup>4</sup> En el texto original en inglés: CEOs (Chief Executive Officers)

<sup>5</sup> En el texto original en inglés: C-Level executives

liderazgo (por ejemplo, conversaciones uno a uno) y la oportunidad de dirigir proyectos o grupos de tareas, como motivadores incluso más eficientes que los tres incentivos financieros más populares: bonos en efectivo, el aumento del salario base, y paga en acciones o de opciones sobre acciones. Los tres principales motivadores no financieros relevados, juegan un papel crítico en la forma en que los empleados sienten que sus empresas los valoran, toman su bienestar en serio y se esfuerzan por crear oportunidades de crecimiento profesional para ellos. Estos temas se repiten constantemente en la mayoría de los estudios sobre las formas de motivar y comprometer a los empleados.

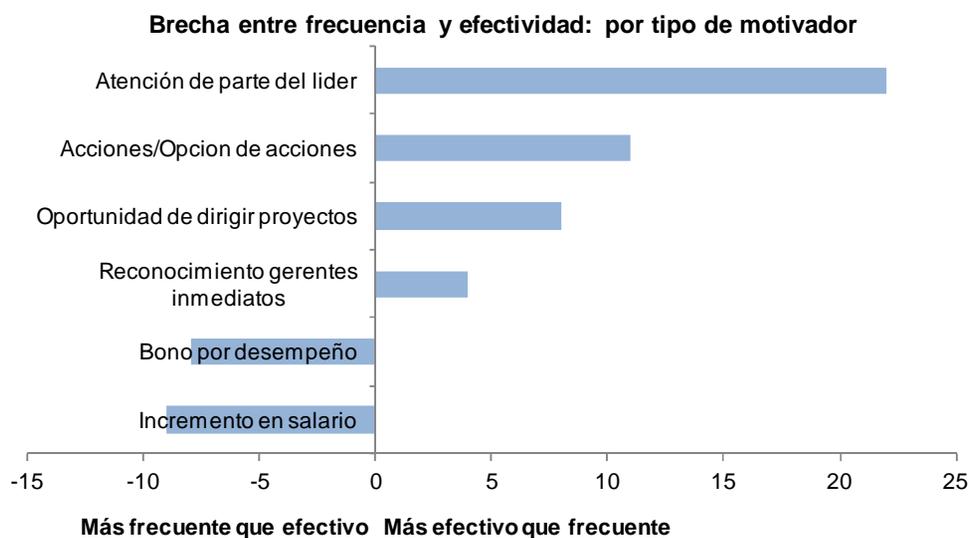


Se pueden visualizar en este gráfico las siguientes conclusiones:

- Incentivos no-financiero son más efectivos que los incentivos financieros.
- El reconocimiento del jefe inmediato es el incentivo más efectivo seguido de la dedicación de atención de los líderes y oportunidades para liderar proyectos. La gente dará su mejor esfuerzo si se sienten apreciados.
- Los Bonos por desempeño son los incentivos más utilizados. Esta noción es el modelo de motivación: "Si lo haces bien, te daremos el dinero".

- El segundo incentivo más eficaz es el penúltimo de los incentivos utilizados. La atención de los líderes es muy eficaz y altamente considerada por los empleados.
- El aumento de los salarios es un incentivo muy común, pero está muy por detrás de otros incentivos vinculados cuando se trata de su eficacia como motivador.

La misma información relevada, pero presentada desde el punto de vista del grado de utilización con respecto a la efectividad de los motivadores o incentivos.



Esto muestra la diferencia entre la puntuación de la efectividad y la puntuación de la frecuencia. Los motivadores no financieros se encuentran infrautilizados y los motivadores financieros en general están sobre utilizados en relación a su efectividad.

Los incentivos no financieros le cuestan a la compañía tiempo de dedicación y consideración por parte de los líderes y no mayores costos adicionales. Las organizaciones están entregando Bonos por desempeño el 68% de las veces y solo dedicando atención por parte de los líderes en un 40%.

¿Qué dice esto acerca de cómo operan las organizaciones? Están tomando el camino más fácil. Es como darle a alguien una tarjeta de regalo por su cumpleaños



en lugar de un regalo. (How effective are financial and nonfinancial incentives?, 2011).

A pesar de que la confianza general en los incentivos financieros se redujo en los últimos 12 meses, un número de empresas ha reducido el uso de los no financieros también. El 13% de los encuestados informaron que los administradores elogian a sus subordinados con menos frecuencia, el 20% que las oportunidades para liderar proyectos o grupos de trabajo son más escasas y el 26% que la atención de los líderes para motivar a los talentos es menos explícito.

Muchos ejecutivos dudan en desafiar a la sabiduría tradicional de gestión: que predica que el dinero es lo que realmente cuenta. Mientras que los ejecutivos mismos pueden estar igualmente influenciados por otras cosas, ellos mismos todavía piensan que los bonos son el incentivo predominante para la mayoría de la gente. Los directivos ven la motivación en términos del tamaño de la compensación.

Las formas no financieras de motivar a la gente, en general, requieren más tiempo y compromiso por parte de los altos directivos. Los directivos tienen una tendencia a “escondarse” o recluirse en sus oficinas, reflejando principalmente incertidumbre sobre la situación del contexto y sus perspectivas. Esta falta de interacción entre los gestores y su gente crea un vacío muy perjudicial que mina el compromiso del empleado.

Los tres principales motivadores no financieros relevados en la encuesta, podrían ofrecer cierta orientación respecto de en qué centrar la gestión. Los directores de recursos humanos hacen hincapié en la atención del liderazgo como una manera de señalar la importancia de conservar los mejores talentos. El contacto "uno a uno" entre el personal y los líderes son de gran motivación. Por el contrario, el resultado de la encuesta demostró que los directivos consideran a los grandes eventos de comunicación, como uno de los menos eficaces motivadores no financieros, junto con las licencias sin goce de sueldo o los programas de formación, las vacaciones pagadas y los arreglos de trabajo flexibles.

Una oportunidad de liderar proyectos es un motivador que sólo la mitad de las empresas de la encuesta reconoció emplear con frecuencia, aunque esto es una



forma particularmente poderosa de inspirar a los empleados a hacer una contribución decisiva en un momento difícil. Estas oportunidades contribuyen a desarrollar sus capacidades de liderazgo, con beneficios a largo plazo para la organización. Hace que las personas sientan que son parte de la respuesta y parte del futuro de la compañía.

Con la perspectiva de recuperar la rentabilidad en algunas áreas geográficas y sectores, se vislumbran señales de que los bonos protagonizarán una reaparición: 28% de los encuestados admitieron que sus compañías planeaban volver a introducir los incentivos financieros en el año siguiente.

### **Hewitt Associates LLC – Sobre el pago por rendimiento (2000)**

Un estudio de Hewitt Associates LLC publicado en el año 2000 sobre pago por rendimiento ofrece resultados diversos. Si bien más compañías están utilizando el plan de incentivos que en 1990 (5 de 10 en 1990, comparado con 8 de 10 al momento del estudio), solamente el 22% dijo que creen que el pago por incentivos realmente funciona. 21% de las empresas encuestadas dijo que no cree que sea de ayuda y un 57% dijo que "algo ha ayudado." Una encuesta anterior de Hewitt, realizada en 1995, mostró que entre el 61% de las organizaciones de la muestra que habían adoptado planes de compensación variable con presupuestos de usd5 millones o más, el 48% de los planes falló en lograr sus objetivos (Wiscombe, 2001).

### **WorldatWork & Hay Group - Retribución Variable y el desempeño organizacional (2004)**

Encuesta de WorldatWork<sup>6</sup>, Scott Dow<sup>7</sup> (PhD) y Hay Group LLC<sup>8</sup> (WorldatWork, Feb.2004).

---

<sup>6</sup> WorldatWork: asociación mundial sin fines de lucro de profesionales dedicada al liderazgo de conocimiento en materia de compensación, beneficios y recompensas. Fundada en 1955.



De una encuesta realizada entre un total de 958 encuestados, se les pidió que describieran y evaluaran sus programas de retribución variable para los empleados de nivel gerencial y profesional, en relación a lo siguiente:

1. La prevalencia de las características de diseño y administración de los programas de retribución variable
2. La efectividad organizacional, y
3. La comunicación y la aplicación de estrategias y programas de remuneración variable.

Metodología: Una muestra representativa de más de 9.000 miembros de WorldatWork fueron invitados a participar de la encuesta electrónica a finales de noviembre de 2003. Durante un período de dos semanas, un total de 958 miembros respondieron (tasa de respuesta del 11%). Las respuestas se recibieron de gerentes de compensación de diversas industrias y tamaño de organización.

Los gerentes de Compensación en representación de las organizaciones con menos de 100 empleados totales u organizaciones con menos de 30 empleados profesionales y directivos fueron excluidos de la muestra para evitar incluir prácticas de compensación atípicas que distorsionen los resultados. Además, las organizaciones que respondieron en el que ni los administradores ni los empleados profesionales tienen derecho a recibir retribución variable o incentivos también fueron excluidos del análisis más detallado de las prácticas de remuneración variable para este grupo. Quedando una muestra válida de 793 organizaciones o 9% de la muestra objetivo de WorldatWork se mantuvo para el análisis de datos.

El resultado de la encuesta muestra que el 70% de los encuestados cree que la remuneración variable fue muy importante para el éxito de la estrategia competitiva de sus organizaciones. Además, el 36% cree que es moderadamente importante para la mayoría de los grupos de empleados y el 44% cree que la remuneración variable es importante para todos los grupos de empleados.

---

<sup>7</sup> Dr. Dow Scott es profesor de Recursos Humanos (Universidad Loyola de Chicago) y presidente de "Performance Development International Inc.

<sup>8</sup> Hay Group es una firma global de consultoría de Recursos Humanos. Fundada en 1943 en Filadelfia, presta servicios desde 72 oficinas en 37 países.

Los siguientes datos excluyen a las organizaciones que no ofrecen la elegibilidad de retribución variable a ambos: directivos y profesionales. Sin embargo, el 14% de esta muestra otorga la elegibilidad sólo para los gerentes (que no pertenecen al Equipo ejecutivo senior), mientras que menos del 1% a los empleados profesionales. En concreto, los encuestados detallan los tipos de programas de retribución variable para los cuales los gerentes y los empleados profesionales son elegibles:

<b>Tipo de Programa de Remuneración Variable</b>	<b>% gerentes y profesionales elegibles</b>	<b>% Respuesta: Alta a moderada efectividad</b>
Bono desempeño Individual	79%	89%
Bono desempeño equipo	48%	83%
Participación en ganancias	19%	79%
Participación en resultados	46%	69%
Participación en acciones	59%	68%
Otros programas basados en pagos en efectivo	75%	70%

Para la encuestadora, estos resultados confirman que su hipótesis de que los programas de remuneración variable es un elemento común e importante en la estrategia competitiva de las empresas estadounidenses.

Pero si analizamos un poco más sobre las razones por las cuales los encuestados declararon aplicar estos programas de remuneración variable, se observa claramente que la visión de implementación de estos programas es fundamentalmente cortoplacista. "Mejorar el desempeño financiero de la organización o el equipo" es el objetivo de retribución variable mencionado con mayor frecuencia y "crear una posición de mercado competitiva en compensación total" es el segundo (WorldatWork, Feb.2004).

Para las personas encuestadas la efectividad de los planes de remuneración variable está considerada a la luz del cumplimiento de los objetivos o razones que los llevaron a implementarlas.

<b>Programa de remuneración variable: objetivo primario</b>	<b>%</b>
Mejorar desempeño financiero organizacional/equipo	65%
Crear una posición de mercado competitiva en compensación total	58%
Mejorar desempeño individual o productividad	47%
Mejorar productividad total	32%
Promover un sentido de pertenencia o propiedad	22%
Mejorar la gestión de costos de compensación	17%
Mejorar involucramiento de los empleados	12%
Apoyar cambio cultural	8%
Reducir rotación de personal	7%

La mayor parte de los encuestados se enfocó principalmente en resultados financieros de toda la organización y de desempeño individual, no siendo tan considerados entonces al momento de utilizarlos para influir en el comportamiento de las personas, en generar cambios, en promover la participación de los empleados y mejorar la productividad total.

<b>Programa de remuneración variable – Período de pago</b>	<b>%</b>
Anual	81%
Semestral	5%
Trimestral	7%
Mensual	1%
Complimiento de proyectos o etapas	2%

Adicionalmente la encuesta pone de manifiesto que el plazo para el cual son evaluados los objetivos no supera el año.

### **PriceWaterhouseCoopers - Encuesta Global de Delitos Económicos (2009)**

Encuesta realizada por PriceWaterhouseCoopers en noviembre 2009, sobre el crimen económico en el mundo. Se entrevistaron en total 3.037 ejecutivos en 54 países de todas las regiones

Regiones	Conteo
Asia Pacífico	652
América Central y Sud	275
Europa Occidental	1.243
América del Norte	123
Europa Central y del Este	589
África	145
Otros	10
<b>Total</b>	<b>3.037</b>

Fuente: PriceWaterhouseCoopers, 2009

Un 43% de las organizaciones participantes en la encuesta son Abiertas en Bolsa y un 42% del Sector Privado (cerradas), siendo de todo tipo de tamaño: 32% hasta 200 empleados, 33% hasta 1.000 empleados y 34% más de 1.000 empleados.

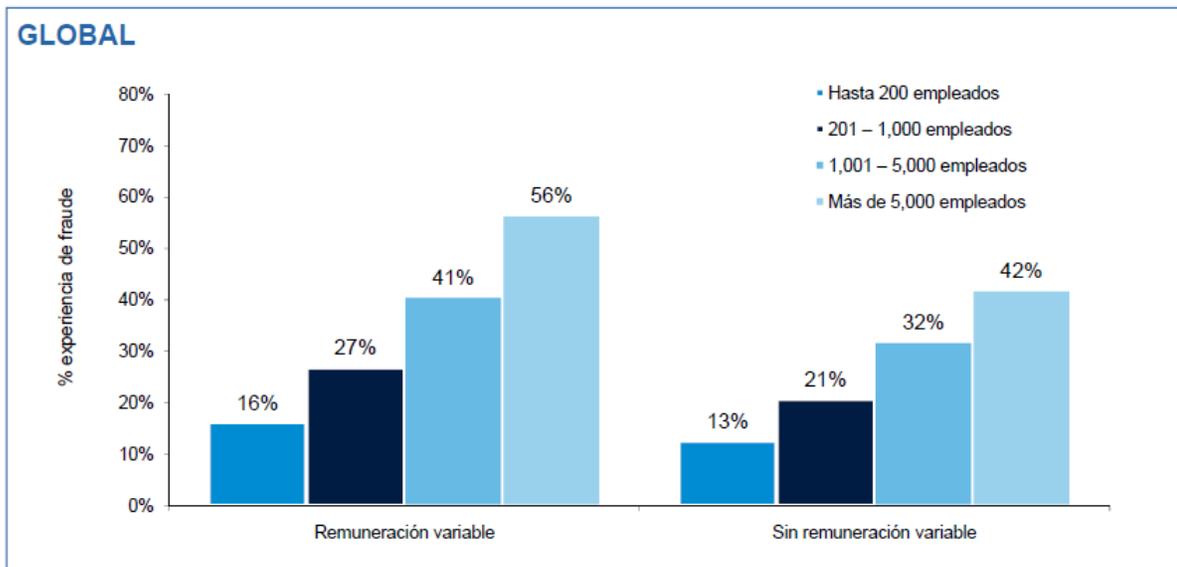
El 60% de los entrevistados son ejecutivos de alto nivel, según el siguiente detalle:

<b>Ejecutivos de alto nivel (ejecutivo principal):</b>	<b>60%</b>
Gerente General/Presidente/Director Administrativo	12%
Gerente de Finanzas/Tesorero/Controlador	30%
Otros Ejecutivos de Nivel C'Suite	7%
Miembros de la Junta Directiva	3%
Senior Vicepresidente/Vicepresidente/Director	8%
<b>No Ejecutivos de alto nivel.</b>	<b>40%</b>
Jefe de Unidad de Negocios / Jefe Departamento	18%
Gerente	15%
Otros	7%

Fuente: PriceWaterhouseCoopers, 2009

Los resultados de la encuesta arrojan que el 30% de los encuestados ha sufrido fraude económico en el último año, ya sea por apropiación indebida de activos, por fraude contable o por soborno y corrupción.

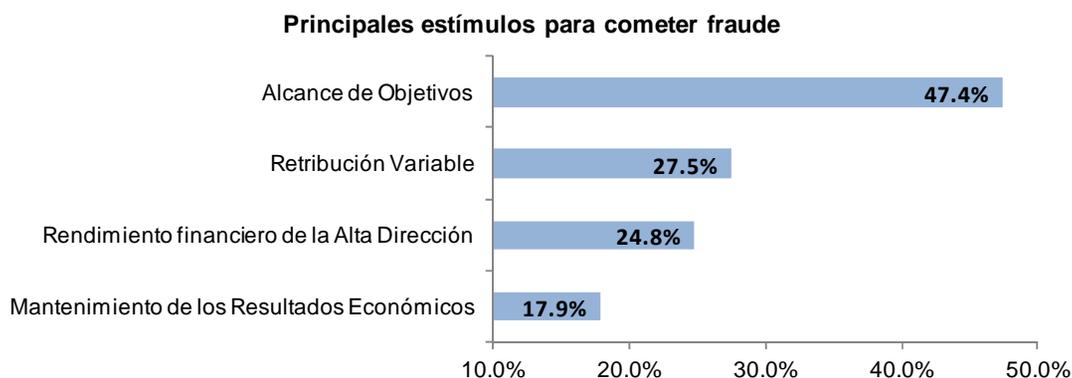
A nivel global se incrementa a 36% de ocurrencia de fraude/crimen económico en aquellas organizaciones donde la estructura de compensación de los ejecutivos de alto nivel incluye un rendimiento basado en un componente variable de más de un 50%. Por el contrario, en aquellas empresas en las que no hay un rendimiento variable sólo un 20% de los encuestados reportó haber sufrido fraude.



Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2009)

Un 25% de los encuestados que reportaron fraude contable estimaron que el costo total del fraude superó U\$S 1 millón (un millón de dólares). Los daños colaterales asociados al fraude y más difíciles de cuantificar sus costos; son su impacto en la moral de los empleados, relaciones comerciales, reputación y marca, relaciones con entidades reguladoras, impacto en el precio de las acciones.

La ocurrencia de fraude depende de la conjunción de tres factores: el incentivo o la presión para cometerlo, la oportunidad de cometer fraude, la capacidad de racionalización de los perpetradores que justifique la acción (PriceWaterhouseCoopers, 2009).



Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2009)

El 68% de los encuestados opina que existen más incentivos o presiones para cometer fraude que en el pasado debido a la necesidad de mantener el resultado económico de la compañía y la consecución de los objetivos previstos.

Sobre la manipulación contable, el 47% de los encuestados confirma que se realizan porque los objetivos financieros son más difíciles de conseguir, y otro 28% dice que se debe al deseo de cumplir con el objetivo de retribución variable.

Desde 2003 los casos de manipulación contable en las empresas se han multiplicado por más de tres y son prácticas habituales entre las empresas cotizantes, menos vistas en las entidades familiares.

## ENTREVISTAS

### Entrevista a: Ken Haddow<sup>9</sup>

Nota: ver entrevista completa en Anexo I.

Ken Haddow sostiene que todo el mundo dentro de la empresa puede afectar el rendimiento del negocio y que el mayor riesgo que se generará al utilizar planes de incentivos individuales en los que se establecen objetivos en cascada desde el CEO hacia abajo, persona por persona; es que el gran premio concentrará a la gente en sus objetivos individuales, presentando efectos negativos: lo que hacen no es lo mejor para la empresa en su conjunto y el panorama general.

Sobre la posibilidad de ocurrencia de fraude, considera que frente a un sistema de “todo o nada”, de una gran recompensa o poco (o nada), la gente se centra en sus objetivos y no en el contexto general, y el premio será tan valioso que algunas personas estarán preparadas para falsear la realidad para obtener su premio.

Sobre el diseño de estos sistemas de objetivos individuales considera que nadie es lo suficientemente inteligente como para establecer metas a principios del año que sean apropiadas durante todo el año y para toda la organización. En un mundo dinámico hay un montón de gente y circunstancias que deben interactuar entre sí, afectando no sólo los resultados posibles, sino lo que hay que hacer para lograr esos resultados. Por ende los resultados negativos pueden ser 1) que los objetivos no sirven a la organización en general (ya sea en ningún caso y en especial si las circunstancias cambian después de que los objetivos se establecen), 2) que algunas personas no sean éticas en sus mediciones de resultados, 3) que las personas no se preocupen por las consecuencias externas negativas, siempre y cuando su experiencia personal (recibir el bono) sea una experiencia positiva.

Según su visión no hay sustituto para un buen liderazgo en todos los niveles, la gestión por valores de la empresa, y un buen sentido de la misión colectiva de la organización. “Un sistema de incentivos no es perfecto, sin el liderazgo y las otras cosas mencionadas”.

---

<sup>9</sup> General Manager Potash Business Development (Rio Tinto 2003-2009)

## Entrevista a: Raghuram Rajan<sup>10</sup>

*En el año 2005, la revista Finance&Development (IMF Quartely Magazine) publicó a Raghuram Rajan sobre el dinámico desarrollo del sector financiero en los últimos 30 años, el aumento de riesgo en el sector, la incertidumbre sobre su futuro y el papel perjudicial de los incentivos financieros en ese dinamismo e incertidumbre. Tres años después, en 2008, ocurrió la debacle mundial del sector financiero, cuyas consecuencias vivimos hasta el día de hoy.*

Sobre la evolución de los mercados financiero en los últimos 30 años, Raghuram Rajan advierte que han tenido un cambio revolucionario: se han ampliado y desarrollado, y en transacciones típicas intervienen cada vez más partes cada vez menos vinculadas. Los factores que posibilitaron esta evolución son a) el cambio tecnológico que ha bajado el costo de las comunicaciones, la adquisición, procesamiento y almacenamiento de información; b) la desregulación que ha eliminado las barreras artificiales y permitido así la entrada de nuevas empresas alentando la competencia entre productos, instituciones, mercados y jurisdicciones; y c) el cambio institucional que ha permitido la creación de nuevas entidades en el sector financiero.

En lo que podría aparentar una tendencia hacia la “desintermediación”, se esconde un rol preponderante de nuevos intermediarios que actúan entre la gente y los mercados. La gente canaliza ahora sus ahorros hacia el mercado a través de los fondos mutuos, compañías de seguros, fondos de pensión, fondos de capital de riesgo, fondos de cobertura; administrados por “gerentes de inversiones” que han desplazado a los bancos. Los bancos así, se ven inmersos en un mercado más competitivo por las transacciones líquidas, y obligados así a ofrecer productos y servicios que traen consigo una mayor iliquidez en sus carteras y por lo tanto mayor riesgo. La expansión de la diversidad de intermediarios y transacciones financieras además de beneficios importantes trae consigo una pequeña probabilidad de un estallido catastrófico. En este contexto, la peligrosidad se ve aumentada a causa de la distorsión que se observa en los sistemas de incentivos de estos “gerentes de inversiones”. La recomendación del autor, para los presidentes de los bancos

---

<sup>10</sup> Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI, 2005

centrales y entidades de regulación del sistema financiero es: “mejor estar preparados” (Rajan, 2005).

¿Cómo han evolucionado los incentivos en el sector financiero? <sup>11</sup>

En el pasado no muy lejano, 30 años, el salario de los gerentes de los bancos era una suma fija. La baja competencia a causa de las reglamentaciones, los entes reguladores y una frágil estructura de capital de los bancos constituían el control principal, una amenaza de penalidad extrema representada en la posibilidad de retiro de fondos masivos de parte de los depositantes (una corrida bancaria) y la ausencia de compensaciones en acciones u opciones hacía que los banqueros fueran sumamente conservadores, convenientemente para los depositantes. Los accionistas tenían una renta estable a causa de la limitada competencia.

En el contexto actual los “gerentes de inversiones” no tienen los mismos sobrios incentivos que los banqueros de antaño. En un contexto muy competitivo necesitan buscar buenas inversiones y se ha diseñado su sistema de remuneración de manera tal que sea sensible al rendimiento y a los activos administrados, especialmente en relación a su competidor. Presionados también por los nuevos inversionistas que buscan altos rendimientos. Por lo tanto, la estructura de incentivos para los gerentes es hoy distinta: primero, en la generación del rendimiento de la inversión hay menos riesgo de que el resultado sea malo que bueno, lo que significa que tienen incentivo para arriesgarse; segundo, su desempeño en relación con sus pares importa, porque está incluido en su remuneración o bien los inversionistas ponen o sacan fondos sobre esta base. Saber que se los compara con otros puede que induzca un desempeño superior, pero quizás también conductas perversas de varios tipos:

Un sueldo que depende del desempeño puede fomentar conductas arriesgadas entre los gerentes de inversiones y una de ellas es asumir riesgo a espaldas de los

---

<sup>11</sup> “Crawford et al. (1995) encuentran evidencia empírica de las diferencias de retribución que se dieron en los años ochenta en la banca norteamericana. Descubren que dicha diferencia tiene su origen en los cambios regulatorios de la banca. Concluyen que se produce un crecimiento de la sensibilidad retribución del CEO-rendimiento de la compañía entre el período regulado y el desregulado. Parece que se establece una correlación mayor entre los pagos del CEO y el rendimiento de la entidad ante procesos de desregulación en el sector.” (Stein & Capapé, 2009)

inversionistas. Como hay una relación entre riesgo y rendimiento, el gerente parece rendir más que sus pares, teniendo en cuenta el riesgo que asume. En general, los tipos de riesgos más fáciles de ocultar, dado el requisito de divulgación periódica, son los “de cola”, a saber, los que tienen poca probabilidad de generar graves consecuencias adversas y brindan una generosa compensación el resto del tiempo; otro tipo es engancharse con otros gerentes en ciertas opciones de inversión, porque el comportamiento rebaño le asegura que su desempeño no será peor que el de sus pares.

¿Qué ocurre entonces con los bancos? ¿Acentúan o restringen esta conducta riesgosa?

Si bien la remuneración de sus gerentes no tiene estrecha vinculación con el rendimiento, no han dejado de sentir la influencia de las presiones competitivas. Los bancos logran un rendimiento originando y absorbiendo riesgos y los tradicionales, como las hipotecas o los préstamos, pueden salir de sus balances pasándolos a los de las entidades de inversión, por lo cual los bancos tienen un incentivo para conceder más y, en consecuencia, tenderán a estimular más que a limitar el apetito por los riesgos. Aunque los riesgos que asumen ahora son aparentemente más pequeños, sólo son la punta del iceberg; tal vez la más volátil.

¿Los bancos podrán proporcionar liquidez a los mercados financieros de modo que si se materializa el riesgo “de cola”, sea posible desenredar la posición financiera y distribuir las pérdidas de modo de minimizar las consecuencias para la economía real?

En episodios anteriores se observa que los bancos han desempeñado este papel con todo éxito, pero no hay seguridad de que puedan seguir haciéndolo. Antes, los bancos pudieron proporcionar liquidez en parte porque sus sólidos balances les permitían atraer la liquidez sobrante disponible en el mercado, pero hoy requieren mercados más líquidos para cubrir parte de los riesgos vinculados con los complicados productos que han creado o las garantías que han ofrecido. Su mayor dependencia de la liquidez del mercado puede hacer que sus balances resulten más

sospechosos en épocas de crisis, y no tendrán la misma capacidad que antes para garantizar la liquidez.

En conjunto, estas tendencias sugieren que si bien hoy hay muchos más participantes capaces de absorber el riesgo, los riesgos financieros que crea el sistema son sin duda mayores y aunque en teoría debería haber diversidad de opiniones y de acciones entre los participantes en el mercado y una mayor capacidad para absorber el riesgo, la competencia y la remuneración pueden inducir una correlación mayor que la deseable en la conducta. Es posible que esta evolución esté creando una actitud pro-cíclica más inducida por el sector financiero que antes. También pueden crear una mayor (si bien todavía pequeña) probabilidad de que se produzca un estallido catastrófico.

Si verdaderamente se asume un riesgo excesivo ¿por qué no ofrecen los inversionistas a los gerentes un contrato de remuneración que no ponga tanto énfasis en el rendimiento a corto plazo con los riesgos que implica?

La respuesta es que puede haber muy poco incentivo privado para hacerlo. Hay muy pocos datos de que, en inversión financiera, los resultados anteriores sean un indicador de la evolución futura, lo que implica que el desplazamiento constante de los inversionistas de un fondo a otro tiene poco valor social. Pero los inversionistas de un determinado fondo se benefician cuando abundan las nuevas inversiones, porque desciende el promedio de los costos. En consecuencia, la ventaja privada de atraer inversionistas por el superior desempeño a corto plazo de un fondo supera el valor social, y los inversionistas tienen poco incentivo para impedir que los gerentes presten más atención al corto plazo.

Además, si los inversionistas no tienen un control total de los gerentes, por ejemplo por debilidades del gobierno de la empresa, y los gerentes tienen incentivos privados para generar un rendimiento a corto plazo (conservar su trabajo o por la adulación pública que trae el éxito), el equilibrio privado puede hacer, una vez más, que se asuma un riesgo excesivo. También es difícil para un actor privado captar plenamente los beneficios que significa proveer liquidez; si los precios son más altos y reflejan mejor los parámetros fundamentales, se beneficiarán todos los que

efectúan transacciones, no solo el que inyectó liquidez en el mercado. Por lo tanto, en el sector privado son pocos los incentivos para tomar recaudos al respecto.

¿Cómo limitar los daños? ¿Qué pueden hacer las autoridades?

La política monetaria debe estar informada de sus efectos en los incentivos. Tanto una tasa de interés baja como una caída brusca e imprevista pueden tener efectos perversos en los incentivos. La cobertura de la supervisión prudencial tiene que ampliarse de modo de incluir no solo los bancos comerciales o de inversión sino también instituciones como los fondos de cobertura. ¿Qué instrumentos podrían usarse? Por cierto, una mayor transparencia y divulgación, junto con la reglamentación del capital, pero las autoridades también deben considerar el uso del sistema de remuneración para alinear la conducta de los gerentes de inversiones con el interés público. En lugar de limitar o acotar la compensación, la reglamentación pertinente podría requerir simplemente la inversión a largo plazo de una porción de la remuneración de los gerentes de alto nivel en los títulos que emite la inversión que manejan.

Conclusión:

En la actualidad, los mercados financieros gozan de muy buena salud, pero es justo en estas situaciones que se acrecientan los excesos. Una causa de preocupación son los precios de la vivienda, elevados en el mundo entero. Si bien las técnicas y los instrumentos para absorber las fluctuaciones han mejorado, hay mucha incertidumbre en cuanto a la forma en que actuarían durante una contracción.

### **Entrevista a: Jeffrey Pfeffer<sup>12</sup>**

*Entrevista sobre su último libro "What Were They Thinking?: Unconventional Wisdom About Management", Harvard Business School Press, 2007 (Pimentel, 2007).*

---

<sup>12</sup> Profesor de comportamiento organizacional de la Stanford Graduate School of Business.

Sobre el uso de incentivos monetarios, J. Pfeffer menciona que puede ser contraproducente, especialmente si se ofrecen principalmente para influir en el comportamiento de las personas. Los incentivos deben ser utilizados no para dirigir el comportamiento, sino para proporcionar reconocimiento y compartir el éxito de la empresa con sus empleados.

Las organizaciones utilizan el pago de incentivos basado en la creencia de "que si los empleados son sólo compensados de manera adecuada, prácticamente todos los problemas organizacionales y de gestión podrían ser resueltos. Sin embargo, esa visión puede ser errónea. Desafortunadamente existen pocos "atajos" en cuanto a liderazgo se refiere, y la utilización de incentivos financieros no es uno de ellos.

La controvertida práctica de compensación a los altos ejecutivos con opciones sobre acciones también ha sido problemática. Hay evidencia de que cuanto mayor sean estas compensaciones, más probable es que sus empresas tengan que revisar posteriormente sus estados financieros.

Las corporaciones y las organizaciones no deben asumir que sus empleados están motivados principalmente por el dinero. Los incentivos financieros pueden jugar un papel, pero la clave sigue siendo la construcción de una cultura de apoyo en una organización. Los incentivos no deben ser tan grandes como para que comiencen a conducir y con ello a distorsionar el comportamiento.

Lamentablemente muchas empresas y organizaciones han llegado a depender demasiado de las recompensas financieras. Uno puede cambiar un sistema de pago o una serie de beneficios económicos con bastante rapidez y facilidad. Es mucho más difícil cambiar la cultura organizacional, la mentalidad de las personas y sus creencias, sus conocimientos y habilidades, y la eficacia con que trabajan y se comunican entre sí. Por lo tanto, los incentivos financieros ofrecen el espejismo de una rápida solución y los ejecutivos contemporáneos parecen estar enamorados de esa idea.

## ANALISIS DE CASOS

Contrariamente a las estadísticas que afirman que los planes de incentivos de remuneración variable (o “pay-for-performance”) son eficientes en lograr el alineamiento de objetivos entre los individuos y la organización, se observan en la realidad casos en los que se cometieron fraudes motivados principalmente por el ánimo del empleado de obtener bonos millonarios, con el consiguiente perjuicio para la creación de valor de largo plazo de la organización. A continuación se abordan en detalle tres casos Enron (USA, 2002), Credit Suisse (USA, 2008), La Polar (Chile, 2011), ocurridos en el ámbito de los negocios internacionales en la última década. Particularmente Enron, 2002 y Credit Suisse, 2008, más allá de ser casos aislados e infrecuentes, ocurrieron de manera simultánea a muchos otros análogos generando importantes crisis en el sector en su momento. Todas las compañías mencionadas en los casos siguientes contaban con planes de incentivos financieros para sus ejecutivos (ya sea planes de “stock options”, planes de bonos anuales u otros similares).

### **Enron (USA 2002, manipulación contable)**

Sólo en 2000, los principales cinco ejecutivos de Enron recibieron pagos de usd 282,7 millones<sup>13</sup>. Durante el período entre 1996 y 2000, Enron les pagó más de usd500 millones (si se valúan las acciones al momento de su ejercicio real). Aproximadamente el 80% de la remuneración total provino de cobro en opciones sobre acciones. El valor final de estas opciones depende de la cotización de la acción futura.

El precio de las acciones de Enron fue aumentando de forma sostenida hasta 2001, a la par que sistemáticamente fue aniquilado el valor para el accionista; crecimiento de la deuda y la disminución en los márgenes, empeoramiento en las ganancias.

---

<sup>13</sup> Según análisis realizado por Charas Consulting (firma de consultoría de compensación con sede en Nueva York) en (Ackman, 2002).

Año (usd millones)	1996	1997	1998	1999	2000
Salarios ejecutivos	3,04	3,13	3,62	3,80	3,61
Pago de bonos	4,70	1,85	9,46	11,30	17,55
Stock "grants" *	29,71	62,51	54,74	81,40	86,51
Compensación Total	37,46	67,48	67,82	96,50	107,67
Enron ingresos netos	584	105	703	893	979
Retorno Capital Invertido (Utilidad / Activos Totales)	4,20%	0,06%	4,69%	2,40%	2,98%

\* Calculado asumiendo un 5% de crecimiento anual en el valor de las acciones.

Fuente: Enron, Consultoría Charas (Ackman, 2002)

En sus declaraciones, el directorio de Enron, dijo: "La filosofía básica detrás de la compensación de los ejecutivos es la de recompensar el desempeño del ejecutivo que crea valor a largo plazo para los accionistas" (Ackman, 2002). Enron, de hecho, supera la escala salarial de su grupo de pares<sup>14</sup> por un amplio margen en el año 2000: 51% en salario base, 382% en el pago de bonos y 484% en opciones sobre acciones.

Entre 1996 y 2000, los ingresos aumentaron a usd 100,8 mil millones de usd 13,3 mil millones. Las ganancias por acción crecieron a 1,22 dólares desde 1,12 dólares. La empresa nunca redujo la deuda. El resultado final había mejorado: los resultados reportados subieron a usd979 millones de dólares de usd584 millones. (Estas cifras son antes de su re expresión de estados contables).

Al mismo tiempo, Enron estaba aumentando dramáticamente su base de activos a través de fusiones y emisión de deuda (sin tener en cuenta la deuda no declarada adeudada por las compañías relacionadas). Entre 1999 y 2000, Enron duplicó sus activos a usd 65,5 mil millones de usd33.380 mil millones. Como porcentaje del capital invertido, las ganancias de Enron empeoraron cada año, acaparaba cada vez más activos; gracias al aumento constante en el precio de la acción y a gozar de buen crédito. Pero estaba haciendo cada vez menos con los activos que tenía.

En febrero de 2001, la revista Fortune nombró a Enron como la "compañía más innovadora en América" por sexto año consecutivo. Y, el 17 de abril de 2001, Enron anunció un aumento de 281% en los ingresos y un 20% de los ingresos netos. Sus acciones se negociaban cerca de los usd60. Las cosas comenzaron a desmoronarse en octubre de 2001 cuando Enron declara en la SEC un ajuste en los

<sup>14</sup> Duke Energy (NYSE:DUK), Dynegy (NYSE: DYN) y PG&E (NYSE: PCG)

ingresos de más de usd1.000 millones, lo que resulta en una pérdida de 618 millones dólares para el tercer trimestre (Failure of Corporate Ethics).

Las compensaciones para los ejecutivos estaban muy relacionadas con las acciones, lo que propició la manipulación de las finanzas para mejorar el precio de los títulos en el corto plazo. Los ejecutivos recurrieron a la contabilidad cuestionable y pasaron por alto las adquisiciones desfavorables para aumentar las ganancias y el precio de las acciones a corto plazo, de modo que pudieran vender sus opciones accionarias con ganancias. El colapso de empresas como Enron y WorldCom<sup>15</sup> ha generado que se propongan reformas para que las empresas tengan que contabilizar el costo de las opciones accionarias como gastos. (Anthony & Govindarajan, 2008).

Otros casos contemporáneos a Enron: (Patsuris, 2002)

Bristol-Myers Squibb (nyse BMY) – Julio 2002: Infló sus ingresos de 2001 en usd 1,5 mil millones forzando a los mayoristas a aceptar más inventario de lo que les era posible vender con el objeto de sacarlo de los libros del fabricante. El ex vicepresidente senior y director financiero, y el ex vicepresidente ejecutivo, fueron acusados de conspiración y fraude por la presunta planificación y ejecución de esta maniobra para cumplir con los objetivos de ventas internas y externas y las metas de ganancias.

CMS Energy (nyse CMS) – Mayo 2002: En el año 2000 y 2001 se incrementaron artificialmente los volúmenes operados y los ingresos por valor de usd 5,0 mil millones a través de masivas operaciones sin sustento económico en la realidad que posicionó a la compañía en nivel más alto del ranking de operadores de energía.

Duke Energy (nyse DUK) – Julio 2002: Operaciones artificiales para aumentar el volumen negociado y los ingresos. Dos ex vicepresidentes y un ex “trader” fueron acusados de chantaje y fraude en un intento de aumentar sus bonos ocultando el

---

<sup>15</sup> Ver (Failure of Corporate Ethics). Otros casos: WorldCom, Tyco, Adelphia, Sunbeam, Global Crossing, ImClone.



registro de pérdidas. Los hombres están acusados de llevar a cabo más de 400 operaciones y manipular el cómputo diario de la operación comercial por usd 50 millones en 2001, dando lugar de manera fraudulenta a bonificaciones de usd 9 millones.

Dinegy (nyse DYN) y El paso (nyse EP) – Mayo 2002, Global Crossing (otc GBLXQ) – Febrero 2002: Manipuleo de datos de operaciones para mejorar volumen negociado e ingresos

Las consecuencias observadas en el caso Enron y los casos que se sucedieron contemporáneamente a éste (arriba mencionados), dieron origen a la Ley Sarbanes-Oxley del 30 de julio de 2002, poniendo el foco entre otras cosas, en las cuestiones de Gobierno Corporativo, independencia del comité de auditoría, un mayor escrutinio de las decisiones de la Junta sobre cuestiones de remuneración de los ejecutivos, las opciones sobre acciones, procedimientos de contabilidad, y la renuncia de bonos de los ejecutivos en el caso de reafirmaciones financieras.

Varios años después de que fuera sancionada esta ley no parecía existir un claro acuerdo entre los directores corporativos y los inversores institucionales sobre las compensaciones a ejecutivos. Según una encuesta publicada por Watson Wyatt en febrero de 2008, sobre si el modelo de compensación a ejecutivos ha ayudado a mejorar el rendimiento de las compañías, el 65% de los directores creía que sí lo ha hecho y sólo el 36% de los inversores institucionales consideraba lo mismo<sup>16</sup> (Towers Watson, 2008).

### **Credit Suisse (EE.UU 2008, Hipotecas “subprime” – manipulación contable)**

El deseo de engordar los bonos de fin de año motivaron a un ejecutivo de Credit Suisse y dos de sus empleados a conspirar para ocultar el deterioro de la situación del mercado inmobiliario de Estados Unidos en 2007 y mantener artificialmente

<sup>16</sup> Reporte de Watson Wyatt: “Report on Directors’ and Investors’ Views on Executive Pay and Corporate Governance” (Feb/2008) disponible en <http://www.watsonwyatt.com/boardandinvestors>.



elevado el valor de los bonos basados en hipotecas de alto riesgo (Neumeister, 2012).

El análisis de las actividades ilícitas desarrolladas entre 2007 y 2008, pone de manifiesto las exageraciones que los corredores hicieron sobre el valor de los títulos hipotecarios de alto riesgo. De esta forma, haciendo que el mercado pareciera saludable, los corredores atrajeron a los inversores hacia el mercado de valores de hipotecas de alto riesgo.

Kareem Serageldin, 38 años, ciudadano de Estados Unidos con residencia en Inglaterra, ex director ejecutivo y Director global de crédito reestructurado de la compañía financiera Credit Suisse. Tenía previsto recibir más de usd 7 millones de compensación en el año 2007 antes de que la empresa tuviera conocimiento sobre el fraude y le retuviera usd 5,2 millones de su salario. Este fraude fue considerado responsable de la rebaja de usd 2.65 mil millones anunciada por Credit Suisse en marzo de 2008 sobre sus resultados financieros de 2007.

David Higgs, 42 años, ciudadano del Reino Unido, ex director general basado en Londres.

Salman Siddiqui, 31 años, oriundo de McLean, Virginia, ex corredor de la empresa de inversión.

El crimen se inició en 2007, cuando el mercado inmobiliario comenzó a deteriorarse en los Estados Unidos y las valoraciones de los títulos respaldados por hipotecas se enfrentaban a reducciones significativas. Una creciente tasa de morosidad hipotecaria significaba una disminución en el valor de los títulos respaldados por las hipotecas.

En lugar de valorar estos títulos a la baja a valor de mercado, como estaban obligados a hacerlo, manipularon e inflaron las posiciones de bonos en efectivo para ocultar las pérdidas y acertar con los objetivos mensuales de ganancias y pérdidas. Las manipulaciones llevaron a la alta dirección de Credit Suisse a tener la falsa impresión de que los valores de vivienda (manipulados) eran rentables, informando así números falsos para el año 2007.

Los acusados reconocieron que estaban motivados por un deseo de complacer a sus jefes y aumentar el valor de sus bonos de fin de año. Falsificaron los registros para mejorar su rendimiento en el trabajo, que se tradujo en mayores bonificaciones.

Las autoridades dijeron que la víctima fue la empresa y sus accionistas (Neumeister, 2012). El proceso penal fue uno de los primeros en apuntar a los que vendían inversiones complejas llamadas obligaciones de deuda colateralizada basadas en las valoraciones de las hipotecas. La securitización (cestas de bonos hipotecarios, valores que están respaldados por otro conjuntos de activos, tales como hipotecas), ha sido señalada por algunos por su contribución a la burbuja inmobiliaria y su espectacular colapso posterior.

Otros casos que se sucedieron en este contexto:

Fannie Mae & Freddie Mac, Bear Stearns, Washington Mutual, Countrywide Financial, Merrill Lynch, Wachovia, Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley, Citigroup.

Los ejecutivos y operadores en Wall Street han sido históricamente recompensados con una mezcla de acciones y bonos en efectivo como porcentaje de los ingresos. Sin embargo, previo a la crisis financiera, los bonos habían devenido en importantes compensaciones en efectivo, que no estaban vinculadas con el desempeño a largo plazo de las empresas, donde un gran número de banqueros y operadores eran compensados con bonos atados a su desempeño anual.

Para algunos, el propio sistema de bonos fue el que llevó a la crisis del sistema financiero mundial en 2008. Debido a que los salarios de los ejecutivos estaban atados al éxito de corto plazo, se tomaron riesgos excesivos en la forma de CDO<sup>17</sup> y CDS<sup>18</sup>. De acuerdo con esta línea de razonamiento, los paquetes para los ejecutivos fueron estructurados para fomentar una mentalidad de enriquecimiento rápido que dio lugar a un comportamiento muy arriesgado, lo que ayudó al derrumbe de los

---

<sup>17</sup> "Collateralized Debts Obligations"

<sup>18</sup> "Credit Default Swaps"

mercados financieros y acabar con los beneficios de múltiples compañías. Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central de la Unión Europea, señaló que la llamada cultura de las bonificaciones es uno de los muchos factores que pueden impulsar al sistema financiero en la dirección equivocada. Agregó que anima a la especulación auto-referencial, a desalentar la estabilidad a mediano plazo y aleja a la banca de ser un sector de servicios para transformarse en un sector al servicio de sí mismo (Martin & Michael, 2010).

### **La Polar (Chile 2011, Defraudación a clientes)**

La Polar es el cuarto actor de la industria del comercio minorista chileno con amplia presencia en América Latina. 44 tiendas en Chile, casi nueve mil empleados en almacenes.

En el año 2011, tres altos ejecutivos de La Polar (Presidente, Gerente de Adm. y Servicios financieros y otros), fueron acusados de obtener millonarias ganancias maquillando los estados financieros, mediante la reprogramación unilateral y sucesiva de los créditos morosos de sus clientes. Que luego implicaron pérdidas totales estimadas en 1.000 millones de dólares.

Entre 2006 y 2009, se realizaron casi siete millones de reprogramaciones unilaterales, a un promedio de 8,6 por cliente. Esto les permitía aumentar considerablemente el monto de la deuda morosa (en algunos casos 30 veces la cantidad inicial), pero haciéndola aparecer en sus estados financieros como “al día”, lo que incrementó considerablemente el valor sus acciones, que se desplomaron tras el escándalo. En el período los ejecutivos obtuvieron bonos y paquetes accionarios por desempeño por valor de 15,6 millones de dólares.

La empresa reconoció la existencia de un software computacional que repactaba las deudas de los clientes de forma unilateral y de manera automática sin necesidad de contactos personales ni telefónicos con los clientes, modificando los resultados de la compañía (Cambio21, 2011).



Adicionalmente, cada supervisor entregaba una cartera de más de 1.000 clientes a los ejecutivos para que las normalizaran, manipulando a su antojo los intereses que alcanzaban niveles insólitos. Todo esto se realizaba ofreciendo un bono de incentivo por cumplimiento de metas. Cada ejecutivo repactaba alrededor de 100 cuentas morosas diarias, sin cartas ni llamados, solo tecleando números, cuyo único objetivo era llegar a las metas.

Otro "truco" usado era convertir un cliente moroso, en una ganancia para la compañía. La empresa renegocia con sus clientes todo lo que tenía pendiente (intereses, moras, gastos de cobranza, etc.), como pagado por un crédito nuevo y mayor. Así la empresa, no sólo termina, por lo menos en el corto plazo, con el cliente en calidad de moroso, sino que registra una ganancia financiera.

Los espectaculares resultados financieros de la compañía le valieron incluso a Pablo Alcalde (Presidente) ser elegido por su pares en 2009 como el "ejecutivo de la década" (Prensa Libre, 2011).

#### *La Polar - Los números de los planes de incentivos*

La remuneración de los ejecutivos de La Polar pasó de 8,8% en 2003 a casi 20% de su utilidad en 2010, en un contexto en que sus remuneraciones, vía bonos, estaban vinculadas directamente a la evolución del precio de la acción de la compañía. El precio de la acción se multiplicó por cinco desde su apertura a bolsa en 2003 hasta diciembre de 2010 (Perez, 2011), mientras que el Índice IPSA aumentó tres veces su valor en el mismo período (Yahoo Finance).

Esto se dio en el marco de un esquema de remuneraciones que consideraba incentivos vinculados a la creación de valor para la firma, los que, a su vez, estaban directamente ligados a la evolución del precio de la acción de la compañía en la Bolsa. "Dicho plan consiste en el reconocimiento de un programa de bonos de incentivo para determinados empleados, cuyo monto se indexa de acuerdo con la variación del valor de la sociedad en el mercado bursátil y que se devengarán y pagarán en períodos anuales", explicitaba la sociedad en su Memoria 2005 (Perez, 2011)



También en ese período la política de remuneraciones incorporó un nuevo elemento, existente hasta hoy: las “*stock options*” u opciones de suscripción de acciones para algunos trabajadores, en el marco de un aumento de capital aprobado en 2006.

### **Algunos casos locales en Argentina.**

A continuación se describen algunos casos no documentados, observados en algunos años de mi experiencia laboral (que en parte fueron los motivadores iniciales para el desarrollo de esta tesis). Se trata de dos empresas que hacían de su plan de remuneración variable por cumplimiento de objetivos individuales la principal herramienta de motivación a sus empleados.

#### *Empresa minera con proyecto en argentina*

Con el objetivo de cumplir el presupuesto anual desde su punto de vista de ejecución financiera (una de las metas a cumplir necesarias para la obtención del bono anual), la subsidiaria local por decisión del Director de Finanzas adelanta pagos a proveedores locales y del exterior en el mes de diciembre, utilizando de esta forma recursos financieros de la compañía de manera ineficiente.

Hacia fines del año 2010 se contrata personal de manera masiva para dar cumplimiento al cronograma de implementación de la estrategia en el punto referido a “dotación de recursos humanos necesarios para el avance del proyecto”, sin tener en cuenta que los retrasos observados en el cronograma de implementación hacían innecesario contar con esa cantidad de personal ocioso, y que su contratación debía ser postergada. En el transcurso de los 3 últimos meses del año se aumentó el personal entre un 10% a 15%, sin poder asignarles responsabilidades concretas hasta el año siguiente.



### *Empresa ferroviaria argentina*

Durante el año 2001 se analizó e implementó la utilización de un combustible alternativo para locomotoras con el objetivo de reducir costos variables. La implementación fue considerada un éxito y los integrantes del equipo de ingeniería y mecánica involucrado en el proyecto salió ranqueado entre los primeros diez mejores cumplimientos de objetivos anuales y se adjudicó un bono en efectivo equivalente a 8 sueldos. Al año siguiente de la exitosa implementación, la mala calidad del combustible utilizado comenzó a deteriorar el motor de las locomotoras; primeramente se ensayó la solución de adquirir equipos de centrifugación para limpiar el combustible de partículas que pudieran dañar el motor pero no se observaron mejoras en la ocurrencia de fallas de motor y luego se decidió abandonar la utilización del combustible alternativo.

La estacionalidad típica del negocio, principalmente apalancada por la demanda de transporte de cereal a granel en los primeros meses de cada año (cosecha gruesa y soja) permitía anticipar un posible resultado de cumplimiento de objetivo anual. Si en esos primeros meses del año no habían resultado como lo esperado, para mitad de año se observaba de manera recurrente un proceso de ajuste de costos fijos materializado en despidos masivos de personal (10% de la planta), que podía revertirse hacia el último trimestre del año si los números iban cerrando de acuerdo al objetivo. Esto ponía de manifiesto los problemas de una altísima rotación anual de personal y no aprovechamiento de curva de aprendizaje, problemas recurrentes para los que se había implementado una solución el año anterior, vuelven a aparecer porque las personas parte de esa solución ya no están, abandono voluntario del trabajo en el mes de febrero luego de la fecha de paga del bono porque los empleados ya no apuestan a la empresa en el largo plazo.

Para cumplir con el objetivo anual de dotación de personal (o “*headcount*”) y ante la necesidad de recursos humanos adicionales, la empresa evitó subir el personal subcontratando de manera tercerizada personal permanente durante un año o más períodos, siendo el costo de contratación de estos servicios mayor que el costo total de un empleado en relación de dependencia.

## CONCLUSIONES

Los programas de remuneración variable por cumplimiento de objetivos han demostrado tener una amplia aceptación hoy en día, y los cuestionamientos sobre ellos versan más sobre los problemas de una mala implementación que sobre los fundamentos de su efectividad. Aproximadamente un 90% de empresas en Argentina hoy en día aplica estos planes para la alta gerencia y la tendencia es a extenderlo, ya el 50% de las empresas cuenta con este tipo de planes en los que se incluyen todos sus empleados.

La efectividad de los planes de incentivos financieros al momento de lograr una alineación de objetivos entre el empleado y la organización ha sido demostrada en encuestas de consultoras que validan la misma en un horizonte temporal anual en las que se muestra que estos planes han sido efectivos, pero por el contrario cuando se trata de conseguir motivación intrínseca sostenible en el largo plazo otras herramientas de motivación o incentivos no financieros resultan más eficientes pero menos utilizadas.

Los ejecutivos están tomando el camino más fácil en cuanto a motivación y alineamiento de objetivos empleados-organización se refiere, sin tener en cuenta que están perjudicando la creación de valor sustentable de la empresa. Estos programas conducen a los ejecutivos y empleados a tener una visión de muy corto plazo en sus objetivos, una visión reducida del ámbito de sus negocios y sus externalidades, a considerar a la organización como una serie de áreas funcionales estancas y aisladas que compiten entre sí, sin tener en cuenta la sinergia entre las mismas y las consecuencias que en el largo plazo tienen sus decisiones.

La ocurrencia de fraude contable está motivada principalmente por demostrar un efectivo cumplimiento de objetivos y acceder a la remuneración variable, y dicha ocurrencia se incrementada en un 20% estando en presencia de una remuneración cuyo componente variable representa un 50% de la compensación del empleado. Los casos que se han mencionado son una muestra de que los planes de incentivos lejos de resolver el alineamiento de objetivos entre el empleado y la organización

contribuyen a otorgar elementos adicionales de motivación para que ese alineamiento de objetivos esté cada vez más lejos de conseguirse.

La motivación basada en incentivos financieros propicia las conductas egoístas, falta de colaboración y perjuicio en el trabajo en equipo en un contexto en el cual se requieren conocimientos cada vez más integradores y de la colaboración interdisciplinaria para resolver problemas cada vez más complejos.

Estos programas no son igualmente eficientes para todas las empresas, industrias y contextos y las empresas que aún están considerando su implementación deben aprender de los errores que se observan y no caer en la fantasía de creer que un programa de remuneración variable puede reemplazar al liderazgo en la gestión de los recursos humanos.

Actualmente la tendencia es hacia una gestión de los negocios que tenga en cuenta la integridad y la ética como factor de producción y en esta concepción se enrola la visión de la empresa con una función objetivo de creación de valor sostenible en el largo plazo en la que se tenga en cuenta el impacto en todos los actores afectados en ese proceso, tanto interna como externamente. Pero esto requiere abandonar toda una estructura cristalizada de sistemas de incentivos de corto plazo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ackman, D. (22 de Marzo de 2002). *www.forbes.com*. Recuperado el 30 de Abril de 2012, de <http://www.forbes.com/2002/03/22/0322enronpay.html>
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2008). *Sistemas de Control de Gestión* (12 ed.). Mc Graw Hill – Interamericana.
- Blanco Toledo, J. (13 de Noviembre de 2011). Más bonos y nuevos beneficios. *La Nación - Suplemento: Economía* .
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica Vol. 4 (16)* , pp. 386-405.
- Day, J. D., Mang, P. Y., Richter, A., & Roberts, J. (2002). Has pay for performance had its day? *McKinseyQuarterly* (Nº4), pp.46-55.
- Dewhurst, M., Guthridge, M., & Mohr, E. (Noviembre de 2009). Motivating people: Getting beyond money. *McKinseyQuarterly* .
- Dow, S., Sperling, R., McMullen, T., & Wallace, M. (2003). Linking Compensation Policies and Programs to Organizational Effectiveness. *WorldatWork Journal* , Vol.12 (Nº.4), 35-44.
- Esquivel, M. (20 de Febrero de 2011). El 40% de las empresas pagará un bonus mayor al previsto. *La Nación - Sec. Economía* .
- Fundacion BBVA. (18 de Mayo de 2011). *Fundacion BBVA*. Recuperado el 10 de Junio de 2012, de <http://www.fbbva.es/TLFU/tlfu/esp/noticias/fichanoticia/index.jsp?codigo=756>
- Gibbons, J. (2006). *Employee Engagement: A Review of Current Research and Its Implications*. Conference Board.
- Grimaldi, S. (1999). A Quick Breakdown of Strategic Pay. *Workforce* , Vol. 78 (No. 12), pp.72-75.
- Internal Consistency*. (18 de Diciembre de 2011). Recuperado el 8 de Abril de 2012, de <http://internalconsistency.com/2011/12/18/how-effective-are-financial-and-nonfinancial-incentives/>
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Bank Of America - Journal Of Applied Corporate Finance* , Vol.14 (Nº.3), pp. 8-21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1992). Specific and General Knowledge, and Organizational Structure. (L. Werin, & H. Wijkander, Edits.) *Contract Economics* , pp251-274.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance* Vol. 7, No. 2 , pp. 4-19.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 , pp. 305-360.
- Kohn, A. (Sep/Oct 1993). Why Incentive Plans Cannot Work. *Harvard Business Review* , Vol 71 (Issue 5), p54.
- Martin, K., & Michael, S. (2010). *Bailouts and Bonuses on Wall Street*. Darden School of Business, Virginia University, Institute for Corporate Ethics.



- McKinsey&Company. (Junio 2009). *Economic Conditions Snapshot: McKinsey Global Survey Results*.
- Miller, G. J. (2008). Solutions to Principal-Agent Problems in Firms. En C. Ménard, & M. M. Shirley (Edits.), *Handbook Of New Institutional Economics* (págs. pp 349-370).
- Miller, S. (6 de Septiembre de 2011). *Society for Human Resource Management*. (CEBS, On line Editor for SHRM) Recuperado el 29 de 04 de 2012, de <http://www.shrm.org/hrdisciplines/compensation/Articles/Pages/ConsistentPay.aspx>
- Neumeister, L. (1 de Febrero de 2012). *Huff Post Business*. Recuperado el 30 de Abril de 2012, de [http://www.huffingtonpost.com/2012/02/01/david-higgs-ex-credit-suisse-trader\\_n\\_1246947.html](http://www.huffingtonpost.com/2012/02/01/david-higgs-ex-credit-suisse-trader_n_1246947.html)
- Patsuris, P. (8 de Agosto de 2002). *Forbes*. Recuperado el 9 de Junio de 2012, de <http://www.forbes.com/2002/07/25/accountingtracker.html>
- Perez, S. (26 de Junio de 2011). *www.diario.latercera.com*. Recuperado el 30 de Abril de 2012, de <http://diario.latercera.com/2011/06/26/01/contenido/negocios/27-74164-9-remuneracion-de-ejecutivos-de-la-polar-paso-de-88-a-casi-20-de-su-utilidad.shtml>
- Pernas, M. (4 de Octubre de 2009). *iEco - Clarin.com*. Recuperado el 29 de Abril de 2012, de [http://www.ieco.clarin.com/empleos/modalidad-variable-extiende-empresas-pago\\_0\\_128387168.html](http://www.ieco.clarin.com/empleos/modalidad-variable-extiende-empresas-pago_0_128387168.html)
- Pimentel, B. (1 de Septiembre de 2007). *www.gsb.stanford.edu*. Recuperado el 29 de Abril de 2012, de [http://www.gsb.stanford.edu/news/research/pfeffer\\_commissions.html](http://www.gsb.stanford.edu/news/research/pfeffer_commissions.html)
- PriceWaterhouseCoopers. (2009). *Encuesta Global de Delitos Económicos*. Servicio de Prevención y Detección de Fraude.
- Rajan, R. (2005). Risky Business. *Finance&Development (IMF Quartely Magazine)* , Vol 42 (N° 3).
- Real Academia Española. (2001). *Diccionario de la lengua española - 22° Edición*.
- Saralegui, R. (25 de Marzo de 2012). El bonus pisa fuerte en la compensación ejecutiva. *La Nación (Sección Empleos)* , pág. p 6.
- Simon, H. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics* , 69, 99-118.
- Stein, G., & Capapé, J. (2009). *Factores de fracaso del CEO: Mapa de un Debate*. IESE Business School.
- Taub, S. (17 de Junio de 2005). *CFO*. Recuperado el 9 de Junio de 2012, de <http://www.cfo.com/article.cfm/4096065>
- Towers Watson. (Febrero de 2008). *Towers Watson*. Recuperado el 10 de Junio de 2012, de <http://www.watsonwyatt.com/render.asp?catid=1&id=18727>
- Wiscombe, J. (Agosto de 2001). Can Pay for Performance Really Work. *Workforce* , pp. 28-34.
- WorldatWork. (Feb.2004). *Variable Pay and Organizational Performance*.
- www.cambio21.cl*. (19 de Octubre de 2011). Recuperado el 30 de Abril de 2012, de <http://www.cambio21.cl/cambio21/site/artic/20111018/pags/20111018164052.html>
- www.mgmtguru.com*. (s.f.). Recuperado el 30 de Abril de 2012, de <http://www.mgmtguru.com/mgt499/CorporateEthics.htm>



*www.prensalibre.com*. (16 de Diciembre de 2011). Recuperado el 30 de Abril de 2012, de [http://www.prensalibre.com/internacional/Chile-eco-empresa\\_0\\_610139181.html](http://www.prensalibre.com/internacional/Chile-eco-empresa_0_610139181.html)

*Yahoo Finance*. (s.f.). Recuperado el 30 de Abril de 2012, de <http://ar.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EIPSA#symbol=^ipsa;range=20031229,20101230;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvlues=0;logscale=off;source=undefined;>

## ANEXO I

### Entrevista a: Ken Haddow<sup>19</sup>

**Eugenia Nieto Cid (ENC):** Analizando los planes de incentivos a empleados de VALE<sup>20</sup> y RIO TINTO<sup>21</sup>, se observa que VALE tiene un plan de incentivos muy agresivos: el cumplimiento en 100% de las metas anuales habilita a un bono equivalente a 5 sueldos. Todos los empleados están incluidos, y la política de retribuciones general es de salarios por debajo de la media del mercado. Por otro lado, RIO TINTO tiene una política de salarios por encima la media del mercado, mientras que el bono de incentivo anual es relativamente modesto. Mi punto es que los planes de incentivos muy agresivos son extremadamente perjudiciales para la empresa: los empleados sólo trabajan para el bono anual y se olvidan de trabajar para la compañía. Ellos no hacen lo que se supone que deben hacer, sino lo que es en su beneficio. Por lo tanto, el pensamiento a largo plazo se sustituye por el objetivo y la visión de muy corto plazo. Creo que la diferencia entre ambas empresas se relaciona con lo que esperan obtener de sus empleados y el futuro que esperan construir. ¿Cuáles son los fundamentos detrás de los planes de incentivo de estas empresas?

**Ken Haddow (KH):** Creo que tus puntos son correctos. Por lo que entiendo del sistema de VALE y de lo que oigo de cómo su proyecto en Argentina ha progresado, tal vez el sistema de incentivos de VALE ha creado algunas de las cosas negativas que se observan hoy en día. Me he preguntado por qué VALE tiene semejante sistema. Hay varias razones que vienen a mi mente:

1. Roger Agnelli (CEO del Grupo VALE hasta mediados de 2011) proviene de la banca de inversión. El sistema implementado es similar a cómo los banqueros de inversión son incentivados.
2. VALE era una empresa estatal en la que podemos suponer que los objetivos de rendimiento empresarial no eran la prioridad de las personas que trabajan, al menos habitualmente.

---

<sup>19</sup> General Manager Potash Business Development (Rio Tinto 2003-2009)

<sup>20</sup> Grupo minero de origen brasileiro.

<sup>21</sup> Grupo minero de origen anglo-australiano.

3. VALE es hoy en día una empresa joven. Con esto quiero decir que su cultura está siendo elaborada. También es joven en el sentido de que tiene mucha gente nueva.

Así que para obtener los resultados que la empresa quiere, pueden haber establecido deliberadamente objetivos en cascada desde el CEO hacia abajo, persona por persona. Así que el sistema puede parecer totalmente lógico para sus diseñadores. Y dado el crecimiento que la compañía ha alcanzado en los últimos años, la alta dirección puede creer que está en lo correcto. Para las personas de la línea superior la medida de desempeño se orienta más hacia el rendimiento del negocio y menos hacia la realización personal y hacia abajo se centran en los objetivos personales ya que el sistema cree que la gente más abajo en la escala no puede influir directamente en el rendimiento general del negocio. Pero estoy totalmente de acuerdo con tus preocupaciones y esto no es cierto. Todo el mundo puede afectar el rendimiento del negocio. Mi opinión personal es que ningún sistema será perfecto, sólo algunos serán menos perfectos que otros. No hay sustituto para un buen liderazgo en todos los niveles, la gestión por valores de la empresa, y un buen sentido de la misión colectiva de la organización. Un sistema de incentivos no es perfecto, sin el liderazgo y esas otras cosas que menciono.

**ENC:** Es muy interesante lo que dice y estoy de acuerdo: todo el mundo puede influir en el rendimiento del negocio. Creo que el rendimiento del negocio es el resultado de un sistema integrado de personas, y lo mejor para la motivación, es creer firmemente en eso y trabajar para eso. ¿Qué piensa usted de los posibles fraudes que se originan o que se inspiran en este tipo de incentivos? La manipulación de números, la contabilidad creativa y otros; hay muchos casos en todo el mundo que podrían haberse evitado, sin este tipo de programas de incentivos. Los ejecutivos están permanentemente tentados a alcanzar sus metas por la promesa del pago de incentivos, y la ética y la moral en los negocios se dejan de lado. Quiero decir, podría ser muy difícil para ellos mantener esto último en mente.

**KH:** Sobre el fraude, mi primera reacción es que el sistema probablemente no hace mucha diferencia. Tiendo a pensar que las personas que se inclinan a hacer trampa

van a hacer trampa en cualquier sistema. Por lo tanto uno u otro sistema, en principio no hace mucha diferencia a cómo las personas se comportan. Su comportamiento viene de su sangre. Pero, por otro lado, cuanto más pienso en ello, frente a un sistema contundente de blanco-o-negro con una gran recompensa para el blanco y poco o nada para el negro, entonces tendremos a conseguir lo que mencionas antes: la gente se centra en su objetivos y no en el contexto general, y en el peor de los casos el premio será tan valioso que algunas personas estarán preparadas para falsear la realidad para obtener su premio. Pero sigo pensando que el mayor riesgo es que el gran premio concentrará a la gente en sus objetivos individuales. Eso puede tener dos efectos negativos: (1) lo que hacen no es lo mejor para la empresa en su conjunto, y (2) lo que hacen sobre el panorama general, por ejemplo, impacto en la sociedad (el caso que vimos con los banqueros en la crisis financiera mundial). Hace que la gente sea muy egoísta, yo creo. Las personas que diseñan estos sistemas, probablemente creen que van a tener éxito porque los objetivos caerán en cascada hacia abajo, desde la parte superior, con cada jefe fijando metas para sus subordinados que apoyan los objetivos del gerente. A lo largo de toda la jerarquía, desde el CEO hacia abajo. Puede parecer muy buena idea, pero..., en mi opinión, ¡es una tontería! Nadie es lo suficientemente inteligente como para establecer metas a principios del año que sean adecuadas para todo el año y para toda la organización. El mundo es dinámico y hay un montón de gente y circunstancias que deben interactuar entre sí, afectando no sólo los resultados posibles, sino lo que hay que hacer para lograr esos resultados. Lo que hay que hacer implicará la coordinación de un montón de gente, y por lo tanto, los objetivos de todas esas personas tendrán que adaptarse. Así que yo sería muy cuidadoso con los sistemas de recompensas que centran a las personas demasiado en los objetivos individuales. Los resultados negativos pueden ser 1) que los objetivos no sirven a la organización en general (ya sea en ningún caso y en especial si las circunstancias cambian después de que los objetivos se establecen), 2) que algunas personas no sean éticas en sus mediciones de resultados, 3) que las personas no se preocupen por las consecuencias externas negativas, siempre y cuando su experiencia personal (recibir el bono) sea una experiencia positiva. ■