

# EL SALARIO DE LOS DIRECTIVOS, ¿UN PROBLEMA?

---

NOTA TÉCNICA

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor  
y Know Square S.L.

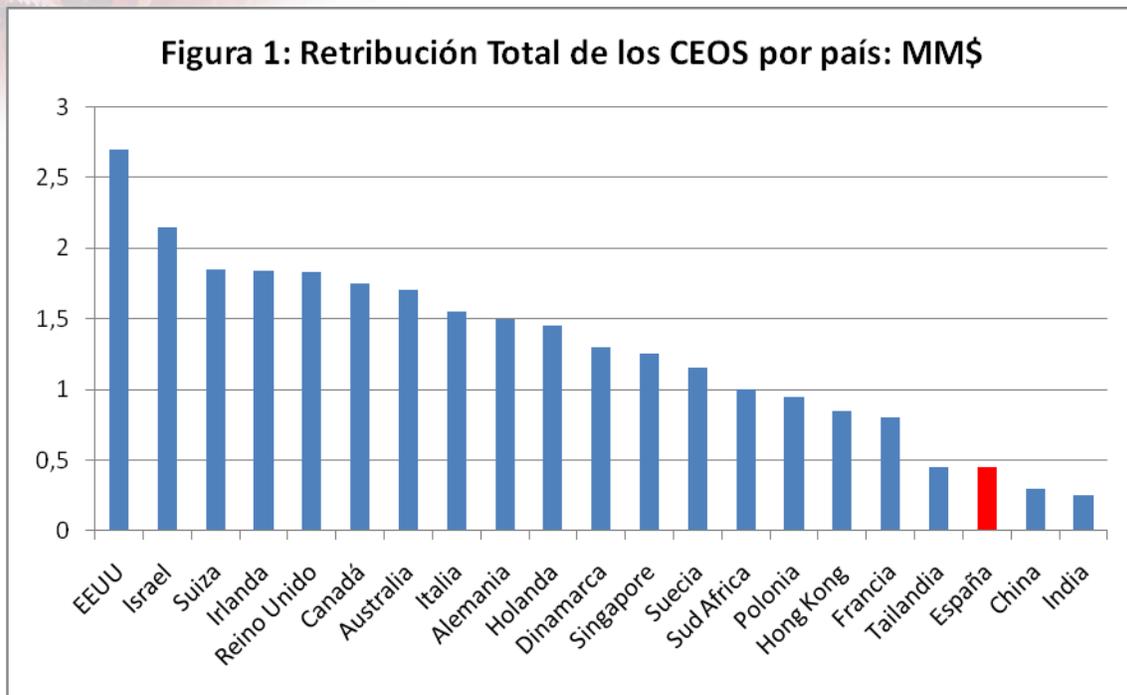
Durante los últimos meses, prácticamente desde el comienzo de esta crisis, madre de todas las crisis, se ha especulado mucho sobre la compensación que reciben los directivos de la banca y las grandes empresas y el posible papel causante, o determinante de la misma en el devenir de la crisis financiera. Ya se sabe, o al menos deberían saber los directores de Recursos Humanos, que se consigue aquello que se incentiva: en una típica empresa industrial, si los incentivos del equipo comercial premian el volumen, saldrán muchas unidades de los almacenes, eso sí a cualquier precio. Si se incentiva la rentabilidad quizá se pierda cuota de mercado pero se ganará más dinero.

Pues bien, la pregunta, o más bien el debate, ha sido y es si los sistemas de retribución de los grandes directivos de las entidades financieras estaban incentivando comportamientos que en vez de evitar han acelerado, propiciado o causado en parte la crisis financiera. El debate, extendido no sólo a la banca sino a las grandes corporaciones, especialmente, pero no exclusivamente americanas, no es nuevo y afecta sustancialmente a los CEOs, no sólo porque son los mejor pagados, sino también porque establecen el sistema de incentivos para la organización que encabezan.

Las críticas a la retribución de los directivos se centran en dos aspectos fundamentales: el primero puramente cuantitativo, los CEOs cobran demasiado. El segundo cualitativo: el actual sistema de retribución e incentivos está pervertido porque la conexión entre el comportamiento de la compañía y la paga del ejecutivo está en el mejor de los casos no clara y en el peor escenario, prima una serie de comportamientos disfuncionales.

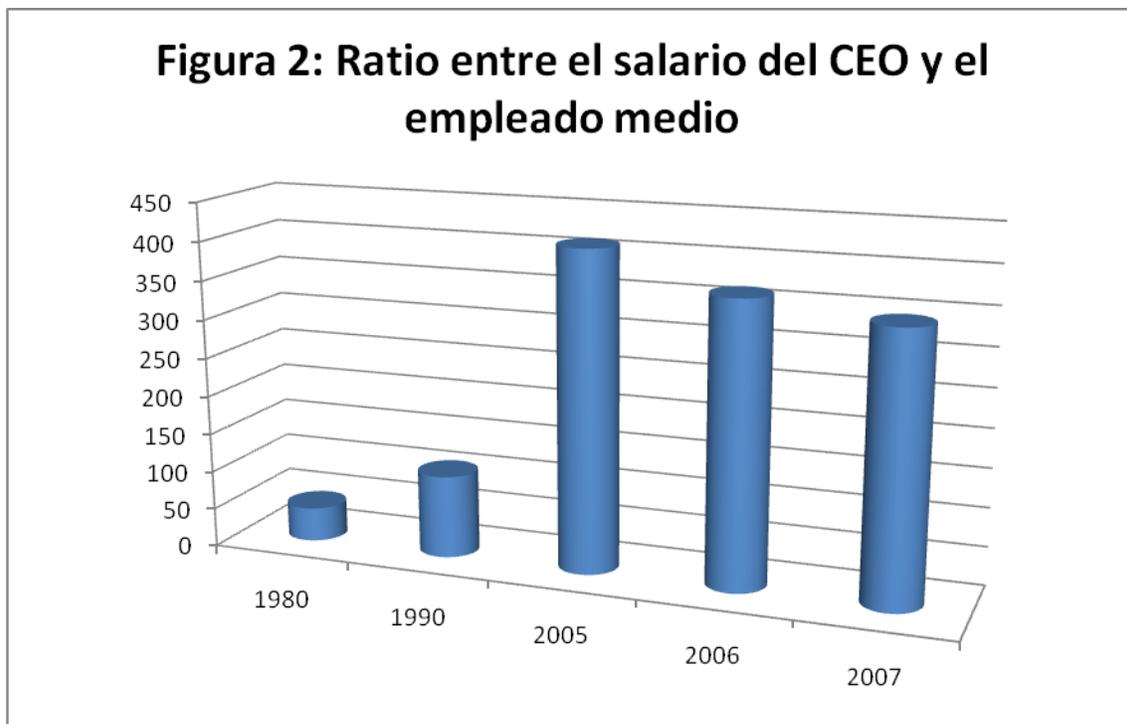
Sobre la cuantía de la paga del CEO hay cierta controversia. Mientras que muchos inversores institucionales, políticos y la opinión pública consideran que en general los CEOs están sobrepagados, otros inversores, consejeros y los propios ejecutivos están en desacuerdo. Lo que sí parece cierto es que los CEOs americanos ganan mucho más dinero que los CEOs de otros países (figura 1), principalmente debido a la retribución extraordinaria o variable.

En este estudio sorprende el bajo lugar en el ranking de los CEOs españoles. Es cierto que se ha hablado mucho en nuestro país sobre los altos paquetes retributivos de algunos ejecutivos de los principales bancos españoles. Está claro que se trata de una excepción y probablemente muy justificada ya que se trata de empresas que se sitúan en posiciones de liderazgo en el sector a nivel mundial, no sólo en tamaño y presencia geográfica sino también en cuanto a sus ratios de eficiencia y buen gobierno como ha quedado patente durante los últimos meses de fuerte crisis bancaria. Es por tanto lógico que sus directivos sean retribuidos con criterios equiparables a los de sus pares de otros países. Sin embargo se trata claramente de una excepción y el estudio deja claro que los CEOs españoles están pagados muy por debajo que sus pares de los países con los que España se compara y para ello no hay una razón evidente o justificada y sería interesante indagar con más detalle en otro momento en las causas y orígenes de este desfase.



Fuente: "Executive Excess Report", Institute for Policy Studies, United for a Fair Economy

También parece claro que los CEOS americanos perciben una remuneración cada vez mayor respecto a la retribución de otros directivos y los empleados medios (Figura 2).



Fuente: "The Pay Divide; Why Are US Top Executives Paid More", Aug 2009, ECGI Working Paper Series

Esta diferencia entre la retribución del CEO y la retribución media del resto de los empleados en EEUU es independiente del sector o industria e incluso es así en sectores tan poco especulativos como el sector de la biotecnología.

El informe 2008 Bioworld Executive Compensation Report que aporta información sobre la retribución del primer nivel directivo de empresas biotecnológicas en EEUU, recoge información pública sobre retribución de directivos de empresas biotecnológicas cotizadas e incluye por tanto a las grandes corporaciones (Genentech, Amgen y otras) que sesgan hacia arriba las cifras. A modo indicativo el salario mediano de la posición de CEO es, según este estudio de \$400.000, muy alejado de los valores que manejamos en España y en Europa en las empresas del sector.

Sin embargo el estudio sí que tiene valor para ilustrar la proporción de retribución variable versus fija y la escala salarial entre CEO y diferentes puestos directivos. La tabla adjunta recoge ese análisis, que demuestra como la compensación total del CEO dobla la de su comité de dirección.

	Retribución Total	Salario Anual	Indice	Bono Anual	Otra Compen.	Incentivo largo plazo
CEO	100%	100%	100%	39%	2,5%	118%
CFO	44%	65%	100%	25%	1,9%	51%
COO	49%	70%	100%	26%	2,7%	56%
CSO	54%	72%	100%	26%	2,4%	66%
Desarrollo Neg.	45%	63%	100%	24%	3,0%	61%
Otros Directivos	50%	67%	100%	29%	2,2%	64%

Así en este cuadro vemos como por ejemplo, el Director científico (CSO) tiene de media una retribución fija anual que corresponde con el 72% del salario fijo del CEO. A esto se le une un bono del 26% de media, unas retribuciones en especie (beneficios sociales) del 2.4% de su salario y un incentivo a largo plazo que (a valor de 2008) supone de media el 66,4% de su salario fijo anual.

Del cuadro adjunto también se deduce que la gran diferencia proviene de los incentivos a largo y corto plazo, es decir del componente variable. Se supone, y eso afirma la teoría convencional comúnmente aceptada, que la retribución variable va ligada a los resultados y por tanto asegura el compromiso del ejecutivo con la buena marcha de la compañía. En el caso de las compañías cotizadas, el componente variable está en la mayoría de los casos ligado al comportamiento de la acción. De hecho en los últimos tiempos se ha equiparado de forma convencional el comportamiento de la acción con el comportamiento de una compañía.

En un estudio reciente (Lorsch & Khurana, Harvard Business School), que analizaba la correlación estadística entre la retribución de los CEOs y los resultados de las compañías se comprobó que los cambios en los resultados de las compañías resultan tan sólo en una variación del 4% en la retribución de los CEOs. Es decir, la retribución de los CEOs no siempre se corresponde con el comportamiento de la compañía: quiere esto decir que, o bien los CEOs son capaces de “burlar” al sistema o el sistema no genera los comportamientos y resultados deseados.

Tradicionalmente las recetas convencionales para gestionar tanto la cuantía de la retribución de los primeros directivos como su adecuación y alineamiento con los resultados de la compañía incluyen las siguientes:

- Reforzamiento de las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones de los Consejos de Administración con más consejeros independientes.
- Incrementar los derechos de los accionistas en la elección de consejeros
- Aumentar el papel de los accionistas en la discusión y aprobación de los planes de compensación y retribución con el fin de alinear estos con los intereses y objetivos de los propietarios.
- Buscar asesoramiento en consultores y expertos en retribución que ofrezcan una visión amplia y profesional del mercado de directivos y las tendencias de retribución.

Estas soluciones suelen ser eficaces en empresas privadas o incluso aquellas cotizadas dónde existe claramente una mayoría de control que dirige los objetivos estratégicos de la compañía y por tanto puede acomodar en el medio y largo plazo la retribución de sus directivos al cumplimiento de los objetivos estratégicos.

Sin embargo, estas recetas se hacen mucho más difíciles de seguir y hacer funcionar en un entorno de compañía cotizada por un conjunto de razones entre las que destacan las siguientes:

- Cada vez con mayor frecuencia, los ejecutivos no tienen ningún control sobre el comportamiento de la acción, que se ve afectado por múltiples factores externos totalmente ajenos a la gestión del directivo, y por tanto sobre los resultados por los que son premiados. (De hecho, durante los últimos 7 años inmediatamente anteriores a la crisis financiera de 2008, se ha dado la paradoja de que la retribución de muchos directivos se ha incrementado no por su papel como mejoradores de los resultados, sino como consecuencia de la subida del valor de las acciones por la evolución general de los mercados financieros).
- En la mayoría de los casos, los consejeros independientes son también CEOs y directivos de compañías cotizadas y por lo tanto comparten los mismos esquemas y filosofías de retribución. Es difícil por tanto para ellos pensar “fuera del tiesto” y establecer correcciones al sistema de retribución cuando este falla, porque están atrapados por los mismos fallos y consecuencias.
- Los accionistas están muy alejados de la gestión de la compañía e incluso desconocen en muchos casos la estrategia a largo plazo, decidiendo su inversión por criterios de rentabilidad de la acción, con escaso compromiso en el largo plazo.
- El llamado mercado de CEOs y altos directivos es un mercado claramente imperfecto ya que no existen suficiente número de transacciones por lo que es muy difícil encontrar el *benchmarking* adecuado y al final la compensación es más el resultado de una negociación. Por otro lado en muchos casos los consultores y expertos en compensación que supuestamente serían los agentes de ese mercado libre, se convierten en presas de su propio mercado ya que quienes los contratan son precisamente los CEOs y altos directivos sobre cuya retribución ellos asesoran.

No hay ninguna duda de que la retribución de los CEOs y altos directivos es crítica para atraer y retener el talento adecuado en cualquier proyecto empresarial. Todos tenemos experiencias y referencias de situaciones donde un ejecutivo mal retribuido acaba por generar un descontento que

provoca su marcha no deseada y a veces situaciones incluso más negativas, como un efecto dominó en el resto del equipo directivo. Es necesario por tanto tener una política retributiva flexible y adecuada al entorno en el que nos movemos y que no se convierta en el problema.

Pero los ejecutivos no trabajan sólo por dinero, no se trata de mercenarios sin bandera ni honor que pelean cualquier guerra si el precio es el adecuado. No se pueden minusvalorar los intangibles que hacen que un ejecutivo se comprometa en un proyecto, la retribución inmateral que un ejecutivo recibe es a veces de hecho más importante que la “paga”: la satisfacción de cumplir determinados objetivos e hitos de desarrollo o crecimiento empresarial, el crecimiento personal y profesional, el orgullo de dirigir y pertenecer a una organización de éxito, la comunión con los valores de la corporación, la lealtad a los equipos y organizaciones son retribuciones espirituales, no materiales que no hay que despreciar sino todo lo contrario, considerar en cada caso como componentes esenciales del **contrato del directivo**.

© Ángel J. Santos  
© Know Square S.L.