

Limitar la retribución de directivos

CARLOS MULAS-GRANADOS Y GUSTAVO NOMBELA*

PÚBLICO, 04 Oct 2009

En estos días estamos asistiendo en todo el mundo a un interesante debate sobre los sueldos de los ejecutivos. Las noticias sobre las elevadas retribuciones que siguen pagando algunas instituciones financieras que han evitado su quiebra con dinero público, y las indemnizaciones millonarias que reciben por su salida los mismos ejecutivos que provocaron los problemas que iniciaron la crisis económica global, escandalizan periódicamente a la opinión pública. Aunque en el caso de España nuestros bancos estén resistiendo mejor la crisis que en otros países, también está abierto el debate y esta misma semana hemos oído las críticas generalizadas que ha desatado la jubilación anticipada (con 55 años), y bien remunerada (3 millones de euros anuales), del consejero delegado del BBVA, José Ignacio Goirigolzarri.

¿Por qué se debería limitar desde el sector público las remuneraciones de ejecutivos del sector privado? En este artículo, presentamos de forma resumida los principales argumentos que desarrollamos en mayor extensión en un trabajo que puede consultarse en www.fundacionideas.es, y que se ha discutido los días 1 y 2 de octubre, en la conferencia sobre Progreso Global organizada por la Fundación Ideas y el Center for American Progress.

La evidencia empírica sobre las retribuciones a los ejecutivos muestra dos resultados interesantes: un aumento exponencial de los sueldos en

las últimas dos décadas y el hecho de que hasta un 90% del sueldo de los principales ejecutivos se obtenga en forma de bonus anuales y con opciones de compra sobre acciones (stock options). Utilizando datos de Estados Unidos, se puede comprobar cómo la retribución total de los ejecutivos de las mayores empresas multiplica hoy por más de 250 el sueldo de un trabajador medio (mientras que sólo era 25 veces más alta en 1970). En cuanto a las rentas obtenidas con opciones, en 1988 suponían un 35% de la retribución total de un alto ejecutivo, mientras que hoy ese porcentaje supera el 75%.

La utilización de sistemas de retribución variable para los directivos de grandes empresas está justificada desde un punto de vista económico. La teoría señala las ventajas de utilizar mecanismos basados en incentivos, que consigan alinear los objetivos de directivos y accionistas, y mejorar la toma de decisiones en el seno de la empresa.

El problema de los sistemas de retribución variable ligados al valor de la empresa es que también pueden introducir incentivos perversos en la toma de decisiones de aquellos directivos que trabajan en sectores fuertemente apalancados. ¿Por qué al ejecutivo de un banco puede interesarle cerrar una operación altamente arriesgada para la estabilidad financiera de su entidad? La respuesta es que, con una retribución ligada a stock options, al ejecutivo le interesa a nivel individual incluso una operación financiera con valor esperado negativo (ruinosa en principio para el banco). Si el negocio va bien, el valor de la empresa sube y el ejecutivo gana dinero con sus opciones de compra de acciones, mientras que si el negocio sale mal, las pérdidas se trasladan a los accionistas, a quienes tienen bonos de la entidad financiera, y a los depositantes o al Gobierno que establezca una garantía sobre los depósitos.

Por ello, en aquellos sectores clave como es el sector financiero, u otros sectores que por su peso en el PIB y el empleo pueden desestabilizar una economía en caso de quiebras en cadena, está justificado que el sector público tenga un papel en el control de los sistemas de retribución de los ejecutivos. No se pretende aquí afirmar que los gobiernos deban limitar cuánto puede una empresa pagar a sus ejecutivos, pero sí que en situaciones en las cuales la quiebra de una compañía pueda tener un impacto sistémico en la economía, los métodos de remuneración deberían estar sometidos a un cierto grado de control. Así, por ejemplo, si la quiebra de grandes bancos puede colapsar una economía –lo que requeriría ex post una intervención pública aportando recursos para sostener el sistema– está justificado que también ex ante el sector público tenga algo que decir sobre las fórmulas de remuneración.

Con esta base conceptual, proponemos una serie de medidas para mejorar el sistema actual de remuneración de ejecutivos en España. De forma resumida, hay cinco áreas donde existe margen de maniobra para hacer cambios: aumentar la transparencia sobre los pagos a ejecutivos (por ejemplo, con la creación de comisiones de retribución que informen a la Junta General); alinear las remuneraciones de los directivos con los riesgos y la calidad de las inversiones, mediante mecanismos que introduzcan penalizaciones en caso de pérdidas significativas de valor en las empresas; desincentivar los blindajes empresariales desorbitados, por ejemplo obligando a las empresas a dotar cantidades similares a un fondo de formación para los trabajadores que permanecen en la empresa; reducir el excesivo peso de las stock options dentro de la remuneración a ejecutivos, lo cual puede inducirse fácilmente con medidas fiscales; y

extender sistemas racionales de sueldos con incentivos a todos los trabajadores de la empresa, y no exclusivamente a los altos directivos.

En resumen, parece evidente –y así lo han señalado los líderes del G-20 en Pittsburgh– que una de las causas de la crisis financiera internacional se halla en los actuales sistemas de retribución a los ejecutivos del sector y los incentivos perversos que introducen en relación con el riesgo. España debería iniciar ya reformas para corregir este problema (y no sólo en el sector financiero), y promover durante su etapa al frente de la UE que las reformas sobre retribución a ejecutivos estén coordinadas entre países, para evitar cambios de localización de instituciones financieras buscando aquellos países menos intervencionistas en materia de retribuciones.

*Carlos Mulas-Granados es Director General de la Fundación IDEAS. Gustavo Nombela es Senior Fellow del Área de Economía de la Fundación IDEAS