

## **LA RETRIBUCIÓN DE LOS DIRECTIVOS-ASPECTOS ÉTICOS**

Fernando Chavarri Dicenta

---

### **RESUMEN:**

En este modesto ensayo se intenta analizar el fenómeno de la retribución de los altos directivos de las empresas. En primer lugar se aportan datos acerca de las retribuciones de los altos directivos extraídos de diversas publicaciones. La primera conclusión de dichos datos es que se ha producido un crecimiento espectacular de dichas retribuciones a partir de 1980, crecimiento que se ha visto acrecentado en los últimos diez años. La segunda conclusión de este análisis cuantitativo es que el fenómeno es mucho más agudo en los EE.UU. que en Europa, no existiendo datos sobre las retribuciones en Asia.

En segundo lugar se analizan las causas de este fenómeno anómalo, llegándose a la conclusión de que es debido fundamentalmente a dos motivos: El primero de ellos la implantación de las opciones sobre acciones; El segundo la deficiente actuación negociadora de los consejos de administración de las empresas en el momento de la contratación.

En tercer lugar se examinan los objetivos de los consejos de administración al contratar de esta forma anómala a los directivos y, también si realmente se consiguen dichos objetivos.

En cuarto y último lugar se intenta llegar a conclusiones acerca de los mecanismos que realmente motivan a los directivos a alcanzar los objetivos de la empresa así como sus propios objetivos personales y profesionales.

### **PONENCIA:**

Pensamos que este tema concreto: “La Retribución de los Directivos, Aspectos Éticos”, al margen de su indudable interés como una faceta de la gestión de los recursos humanos entra de lleno en el “Buen Gobierno de las Organizaciones”. De hecho está contenido en dos de los temas sugeridos en el call for papers para este XV Congreso Nacional de EBEN España que son:

- Liderazgo ético en el buen gobierno de las organizaciones
- Buen gobierno, reputación e imagen

Pero es que además es de un contenido ético directo puesto que afecta de lleno a la justicia distributiva en el seno de la propia organización y también en cuanto a la imagen que estos hechos generan en la sociedad en general que afectan al mundo de las organizaciones y, específicamente, en la imagen que generan aquellos que las dirigen y tienen la máxima responsabilidad, no solo en cuanto a los resultados de la gestión sino también en cuanto al ejemplo que proyectan.

Peter F. Drucker (1909-2005) dijo que: “El Management está profundamente involucrado con aspectos morales, la naturaleza del ser humano, lo bueno y lo malo”.

La política de retribuciones y, específicamente la de las retribuciones del estamento directivo, forman parte de esos aspectos morales y según sus prácticas pueden formar parte de lo bueno o de lo malo; en ambos casos no se debe dudar de su importancia.

Desde el año 2002 la retribución de los directivos se ha convertido en tema de discusión y estudio intenso, riguroso y apasionado en los niveles académicos y en los empresariales; la razón es que, ante todo, las cuantías de las retribuciones de los altos directivos y un buen número de escándalos han suscitado la desconfianza del público en general en esta clase de profesionales de la empresa, y, consecuentemente, una cierta crisis de confianza en el sistema capitalista.

La intención de este “paper” es investigar los aspectos más relevantes del problema que se muestra ante la curiosidad como de múltiples facetas.

- la primera de ellas es la investigación de los hechos, es decir **de las cuantías** que cobran los directivos hoy así como las diferencias relativas que se han ido generando en el tiempo. También se examinarán las diferencias regionales según los datos de que disponemos.

- Parece que la historia de las retribuciones de los directivos en la década de los 90 y comienzos de los 2000 corre paralela con **la historia de las stock options**, por lo que una visión profunda de este sistema retributivo parece oportuna.

- La segunda cuestión a investigar es **si los sistemas de retribuciones actuales son eficaces**, es decir, consiguen los resultados esperados. La pregunta es ¿Hasta que punto estos sistemas de retribuciones y estas cantidades enormes de dinero promueven la eficacia de las organizaciones?

- Esta misma cuestión nos lleva a plantearnos preguntas de fuerte calado como:

- ¿Qué es bueno para las empresas?

- ¿Qué se pretende retribuir?

- ¿Qué se pretende incentivar en los directivos con estos sistemas?

- Y. ¿Para qué trabajan realmente los directivos? ¿Cuál es su motivación real?

- La tercera gran cuestión es **si estos sistemas son justos** lo cuál nos hace investigar otras cuestiones como:

- ¿Son equitativas estas retribuciones en el sentido de que **están realmente alineadas con los resultados pretendidos?** (“pay for performance” o “pay without performance” según la expresión de Bebchuck y Fried). **¿Es la paga merecida?**

- Y, ¿son Justas en **cuánto a la proporción respecto las retribuciones del resto** de los empleados?

- Al hilo de estas cuestiones surgen preguntas decisivas y de difícil respuesta como: **¿Hasta que punto influyen los altos directivos en los resultados?**

- **¿Cuánto es demasiado?** ¿Se pueden establecer parámetros que aborden esta espinosa cuestión? **¿Hasta qué punto es excesiva la paga?**

- **El aspecto puramente económico** será asimismo investigado y comentado, en cuanto a debatir con la vigorosa defensa de la ley de la oferta y la demanda que hacen los “Friedmanitas” en torno a esta cuestión.

- Finalmente se estudiarán las consecuencias funcionales, éticas y legales de esta problemática para **los consejos de administración**.

## **1.- ¿CUÁNTO COBRAN LOS ALTOS EJECUTIVOS?**

Debido a la transparencia de la información corporativa en los EE.UU. tenemos abundantes datos acerca de esta espinosa cuestión. También existen datos recientes respecto a las retribuciones en Europa, no así en otras zonas, como la asiática, que serían sumamente interesantes, sobre todo ahora desde la incorporación significativa de China e India a la economía mundial.

En 1936 la mediana (no la media) de la retribución de los tres máximos ejecutivos de la lista del S&P 500 era 60 veces la retribución media del resto de los asalariados. Curiosamente la media coincidía en este sentido.

En el período 1960-1975 la mediana del mismo colectivo se redujo a 30 veces la retribución media del resto de los asalariados. Exactamente lo mismo ocurrió con la media.

En el año 2000 la mediana del mismo colectivo era de 120 veces más que el resto de los asalariados.

Pero la media era en el mismo año de 320 veces más.

Fuentes: Carola Frydman (MIT); Raven Saks (Federal Reserve).

Otras fuentes (Fortune, julio de 2006) indican que en 1980 la mediana de las retribuciones de los tres máximos ejecutivos de la lista de las 500 mayores empresas americanas (The Fortune 500) era 33 veces la media del resto de los asalariados de las mismas empresas que ellos y ellas dirigen.

En 1999 esa misma mediana era 55 veces más.

En el año 2000, 114 veces más

En el año 2004, 104 veces más.

Si nos fijamos en las medias (no las medianas) las cifras son más llamativas:

En el año 2000 la media de los tres máximos ejecutivos era de 785 veces la media de sus asalariados.

En el año 2004 era de 350 veces.

Evidentemente se puede argumentar que la mediana es una medida mejor de la tendencia de los datos que la media, pero al excluir la media no dejamos de excluir datos existentes que significan una mayor dispersión; en este sentido la mediana parece ser un dato estadístico más justo pero menos riguroso pues excluye datos, o no los tiene en cuenta. Las monstruosas cifras de 785 veces y 350 veces nos dicen que

hay pequeños colectivos de directivos en estas muestras que desvían las mediciones, pero estos directivos existen y sus retribuciones existen y no hay duda de que el efecto emulación que generan estos aparentes ruidos es fundamental a la hora de marcar tendencias. El hecho de que haya campeones deportivos que cobren sumas fabulosas tira hacia arriba de la retribución de los que no siendo tan destacados, están en el mismo colectivo general. Si algunos altos ejecutivos cobran sumas fabulosas la media de las retribuciones del colectivo de directivos subirá, por eso somos partidarios de dar todos los datos, incluidos los ruidos, en este tipo de estudios cuyo impacto psicológico es evidente.

Hay algunos datos más acerca de estas cuestiones:

En el año 2005 no había en este colectivo de los tres máximos ejecutivos del S&P 500 ninguno que ganase menos de 7 millones de \$

En el año 2006 la media de los CEO (Chief Executive Officer; equivalente a nuestros Presidentes Ejecutivos) del mismo colectivo era de 11 millones de \$; 13 de ellos rompieron el techo de los 50 millones de \$.

El valor actuarial de las pensiones de estos CEO asciende a 15 millones de \$.

En Europa los datos son mucho más comedidos:

El campeón europeo en 2005 fue Lindsay Owen Jones (de L'Oréal) con 32 millones de \$; el segundo fue Daniel Vassella (de Novartis) con 20 millones de \$; y el tercero Henry de Castries (de AXA) con 13,8 millones de \$.

En el 2005 la media de los 25 ejecutivos mejor pagados de Europa fue de 8,5 millones de \$.

Sergio Marchionne, el héroe que está intentando salvar la Fiat cobró ese año 8,3 millones de \$.

En este colectivo de privilegiados europeos un 50 % aproximadamente, de su retribución estaba constituido por opciones sobre acciones (stock options).

Las cifras son mucho más modestas en Europa que en los EE.UU. de América. Concretamente Lindsay Owen Jones no habría estado en el mismo periodo ente los 25 mejor pagados de los EE.UU.

Estos son algunos datos. Sobre los mismos se puede uno sentir escandalizado, o justificarlos en función de la riqueza creada para los accionistas por las empresas así dirigidas. A veces ni siquiera esto es cierto, pero esa es otra historia que abordaremos más adelante. El análisis es siempre cualitativo y, por tanto, subjetivo, sin embargo la ética en los negocios no deja de ser un factor cargado de elevada subjetividad. La ética, los valores, los principios morales más elevados, están en el corazón de ser humano, nunca en su cartera.

Así y todo la ética y el sentido común, tantas veces íntimamente unidos, me dice que una media de los tres máximos ejecutivos del S&P 500 no inferior a 7 millones de dólares es una cifra desproporcionada. Estamos hablando de 1.500 personas de 500 empresas algunas de las cuáles generaron beneficios para los accionistas y otras no; en algunas el empleo sobrevivió y en otras fue cercenado sin piedad. Siete millones de dólares en cualquier país desarrollado, de la OECD por ejemplo, constituyen un patrimonio enorme; enorme porque garantiza una vida más que acomodada para el interesado, su familia y alguna generación posterior. Y todo ello generado en un solo año. La pregunta que me hago es si amasar una fortuna de esta calibre en un solo año es adecuado, correcto, ético, de sentido común, o no.

No parece ni ético ni de sentido común que una persona en la profesión de directivo de empresa pueda en un solo año de actuación garantizar su futuro económico adquiriendo un patrimonio que garantiza su cómoda supervivencia, así como el de alguna generación más. Esto es perfectamente admisible en el caso de un empresario cuyo riesgo es elevado pues está poniendo en juego su patrimonio; la recompensa en estos casos sería y es admisible; incluso aconsejable si es que se quiere tener emprendedores en el mercado. Pero un profesional de la dirección no deja de ser un empleado y por rentable que resulte su actuación para la empresa su nivel de riesgo no justifica el que pueda jubilarse con una buena fortuna tras un año acertado. La cuestión es aun más escandalosa si consideramos que estamos hablando de cantidades medias y no hay duda de que de los 1.500 directivos considerados muchos no habrán hecho una buena labor, muchos no habrán contribuido positivamente a las empresas que les dan empleo.

Desde 1980 hasta nuestros días se han producido una serie de fenómenos que han contribuido a esta situación que en el caso de los EE.UU. es claramente aberrante. Al margen de esto, dichos fenómenos también han creado unas diferencias entre las retribuciones de los directivos y las medias del resto de los empleados en los países desarrollados que no existían antes de los 80. Nuestra experiencia nos informa de que antes de los 80 y en los primeros años de la década una relación de 10 a 1 en una empresa española correctamente gestionada era considerada muy elevada. No se soñaba con relaciones de 30 a 1 y, por supuesto, menos aun con relaciones de 30 a 1 y de 50 a 1. Desde la perspectiva de quien ha vivido esta situación como Director de Recursos Humanos en estas épocas pasadas estamos en una nueva galaxia retributiva, que, por las razones expuestas anteriormente, no parece razonable, ni sensata ni éticamente admisible. Y, lo que es quizás peor, está causando estupor y desconfianza en el público general hacia el mundo de la empresa privada. Hay fenómenos de falta de ética que deterioran la confianza de las personas en el sistema capitalista y, específicamente, en la empresa privada como organización moderna, joven y eficaz como ninguna a lo largo de la historia en la creación de riqueza; uno de estos fenómenos es el absurdo crecimiento de las retribuciones de unos pocos directivos, muy especialmente en la cuna del capitalismo, los EE.UU. de América.

Sin embargo, después de un declinar en los beneficios empresariales durante los años 2001 y 2002, las 500 de Fortune, lo más granado de las empresas americanas, han experimentado un crecimiento incesante en sus beneficios. En el año 2000, un año excelente según los analistas los beneficios empresariales de este grupo de empresas ascendió a 420.000 millones de \$; en el año 2003 recuperó este mismo nivel para

ascender en el año 2004 a 500.000 millones, en el año 2005 a 600.000 millones y en el año 2006, último analizado, a casi 800.000 millones, con incrementos en las cifras de negocio del 8,9 % respecto al año anterior y del 29 % en beneficios respecto al mismo año de referencia.

Parece que las mayores empresas de los EE.UU. han tenido en estos últimos años dos enfermedades graves: una, la desproporción de las retribuciones de los directivos; la otra, una capacidad innegable de generación de beneficios.

La siguiente pregunta es: ¿por qué?

## **2.- ¿POR QUÉ GANAN TANTO LOS EJECUTIVOS AMERICANOS?**

En primer lugar los analistas coinciden en que 1980 es el punto de inflexión en este tema. El crecimiento económico en este periodo es una de las causas. En el periodo 1980-2003 las firmas americanas crecieron 6 veces en tamaño, es decir, en valor. Unido a este crecimiento la práctica de las opciones sobre acciones (stock options) ha contribuido de forma importante al crecimiento de las retribuciones de quienes han disfrutado de este tipo de recompensas por su trabajo. ¿Causa o efecto? La realidad es que ambos fenómenos han explotado al mismo tiempo. En el año 2000 el volumen de opciones sobre acciones flotante era de 119.000 millones de dólares. Más del 50 % de las retribuciones de los CEO (Chief Executive Officer) y el 30 % de las de los ejecutivos senior están relacionadas con las "stock options". Parece que este mecanismo aparentemente brillante de unir los destinos de los directivos con el valor de sus compañías, con la cotización de las acciones, ha resultado un arma de doble filo.

La literatura sobre las "stock options" es rica en estos tiempos de forma que no abundaremos en el tema salvo para apuntar sus aspectos sobresalientes:

Resulta evidente que los mecanismos que ponen en marcha las stock options no son éticamente sanos y repercuten en la creación de graves problemas. El mayor de ellos es que las recompensas quedan unidas a la revalorización de las acciones de la compañía y este parámetro tiene un valor relativo y, lo que es peor, ha resultado manifiestamente manipulable por los mismos que eran recompensados. Especialmente desde el año 2000 se ha producido una quiebra ética importante en el mundo empresarial, tanto americano como europeo, (casos ENRON, TYCO, VIVENDI, ARTHUR ANDERSEN etc.) generada por la avaricia de directivos sometidos a la recompensa mencionada que han manipulado, con la complicidad del mundo financiero, el valor de las acciones de forma muchas veces fraudulenta y delictiva; la más evidente y burda la falsificación de las contabilidades corporativas. Sin el mundo de las "stock options" estas maniobras, que siempre se han producido de vez en cuando, tenían una rentabilidad relativa para los delincuentes que las practicaban como forma de permanecer en posiciones de privilegio un poco más; con las "stock options" se han convertido en un mecanismo perverso para ganar fortunas, y esto es diferente. El valor de la acción es un parámetro parcialmente significativo acerca de la bondad de la gestión empresarial, pero, lo que es peor, resulta fácilmente manipulable por los artistas contables. Si unimos a todo ello la fiscalidad favorable para empresas y directivos y el absurdo criterio contable de no tener que contabilizarlas como gasto, entonces tenemos una bomba de relojería en acción. De hecho las autoridades económicas americanas

han sido sensibles a este fenómeno, se han dado cuenta del peligro letal que representaba para la confianza y supervivencia del sistema, y han tomado medidas legales contundentes, la más representativa de las cuáles ha sido la “Sarbanes Oxley Act”.

La “Sarbanes Oxley Act de 2002” es una ley dictada por el Senado y la Cámara de Representantes de los EE.UU. de América el 23 de Enero de 2002 para: “proteger a los inversores mediante la mejora en la precisión y fiabilidad de las informaciones corporativas dedicadas a las leyes sobre acciones, y para otros propósitos”. La Ley define la “responsabilidad corporativa” en su título tercero y la “responsabilidad por fraude y crimen corporativo” en su título octavo. Las penas máximas a consejeros y altos ejecutivos culpables de violar la ley son como máximo de 25 años de prisión.

Las opciones sobre acciones (stock options) han estado desde entonces bajo estrecha vigilancia. Alfred Rappaport en su artículo en la Harvard Business Review de Marzo-Abril de 1999 propone la indexación de las opciones como solución al problema. Pero en su artículo Rappaport hace algunas afirmaciones inquietantes:

La primera de ellas es que según Jensen y Murphy ya en 1990 no hay virtualmente ninguna relación entre lo que cobran los directivos y cómo se comportan las empresas con sus accionistas. La solución de las opciones tiene, según el autor el grave defecto de que cuando el mercado está en ascenso las opciones sirven para recompensar tanto a los que lo hacen bien como a los que lo hacen mal. Las opciones de “precio fijo” recompensan a los directivos por cualquier incremento del precio de la acción, incluso aunque dicho incremento sea muy inferior al conseguido por los competidores. La propuesta de Rappaport es juzgar la contribución de los directivos utilizando un índice sectorial, es decir un índice del grupo de empresas que compiten directamente. Rappaport demuestra con cifras que las opciones indexadas proporcionan mejores ganancias a los directivos de las empresas que superan el índice del sector, pero inferiores a las de las empresas que no lo superan. Es decir, indexar las opciones mejora sustancialmente la equidad del sistema. Así y todo las opciones indexadas sufren del mismo grave problema que las de precio fijo: sirven para retribuir a los directivos de acuerdo con un solo índice, el valor de la acción, un índice que en sí se muestra poco fiable.

El buscar las mediciones adecuadas para recompensar a los directivos es un ejercicio fundamental. El valor de la acción por si solo se ha mostrado poco fiable. Home Depot utiliza el crecimiento de las ventas, los márgenes de beneficios y el nivel de las inversiones, como parámetros críticos del éxito de una compañía. Finanzauto S.A., en sus tiempos más exitosos utilizaba para retribuir a sus directivos mediante bonus anuales un índice bautizado “ROI” que se obtenía de una fórmula poli nómica en la que intervenían los objetivos de la empresa en materia de ventas, beneficios brutos e inversiones; dicho índice se adaptaba anualmente a las necesidades estratégicas de la empresa de forma que en la fórmula entraban con diferente peso los diversos productos comercializados y los diversos componentes del activo(stocks, impagados, deudores etc.); la fórmula era fácil de entender por los directivos afectados y encaminaba la acción de los mismos hacia los objetivos marcados específicamente para cada año por la empresa a través de su sistema DPPO (dirección participativa por objetivos). El sistema funcionó con éxito durante al menos seis años y tuvimos siempre la impresión

desde la dirección de que era justo, recompensando a los directivos que mejor lo hacían y, además, promovía el movimiento táctico en la dirección deseada por la estrategia corporativa. Cuando comenzamos a oír hablar de las opciones no pudimos por menos de pensar que un parámetro único y maleable no podía ser eficaz y justo. Lo que no podíamos anticipar es que fuera sometido a manipulaciones de índole delictiva por la avaricia de muchos directivos. Hoy en día se debate acerca del grado de criminalidad de la práctica, al parecer habitual de muchos directivos sometidos a las opciones de practicar el denominado “back dating”; lisa y llanamente el hacer retroceder a voluntad la fecha de partida del precio fijado para la opción; naturalmente esto rompe la propia intención de la opción de promover la subida de las acciones dejando el beneficio de la opción en manos de aquel que elige a voluntad el precio de partida. Una auténtica estafa; un problema más de las opciones. La Sarbanes Oxley y los fiscales se están ocupando de ello activamente.

Pero siendo una causa de peso, las opciones no son la única por la que los ejecutivos americanos ganan en exceso y, probablemente en forma injusta. El defecto de partida se genera en la misma contratación de los directivos. Los consejos de administración que los contratan lo hacen en ocasiones al impulso del pánico o de la negligencia. A veces buscan un salvador, como en el caso de Alan Mulally contratado por Ford para salvar la compañía después de una drástica actuación del “loco Mulally” (así le llaman) en Boeing cercenando el 48 % de la plantilla. En circunstancias difíciles o cuando se hace necesario un cambio, los consejeros están en una posición negociadora débil y, además, son malos negociadores comparados con los “head hunters” que han hecho un arte de sacar dinero a las empresas a cambio de encontrar al salvador. Opciones sobre acciones, fondos de pensiones y pagas por rescisión de contrato (golden parachutes) son los atractivos habituales. A veces los compromisos son tan absurdos que un directivo que no ha cubierto sus objetivos y es despedido de la empresa consigue la fortuna de su vida. El caso más reciente es el de Richard Grasso que ha tenido que enfrentarse al fiscal de Nueva York por haber cobrado 139,5 millones de dólares al abandonar su posición como CEO del NYSE (New York Stock Exchange); aparentemente los consejeros de la entidad fueron los primeros sorprendidos por esta paga por abandono (severance pay) lo que demuestra su negligencia al contratar al directivo en cuestión. Las investigaciones llevadas a cabo por una comisión del NYSE encontraron varias razones por las que Grasso fue recompensado de forma imperial. Entre ellas: el Sr. Grasso tenía un influencia directa sobre lo que cobraba; él mismo seleccionaba el consejo así como el comité de compensaciones; tenía buena amistad con varios de los componentes del comité de compensaciones sobre cuyas retribuciones tenía influencia directa y que estaban muy bien pagados; el esquema de pensión del Sr. Grasso era un sistema oculto de retribución efectiva puesto que el Sr. Grasso podía cobrar su pensión incluso aunque siguiera trabajando en el NYSE; y todo ello pasaba ante la presencia de algunos de los más prestigiosos ejecutivos del país.

Lee Raymond de Exxon (405 M \$), Robert Nard Elli de Home Depot (250 M \$); William Mc Guiro de United Health (1000 M \$); Hank Mc Kennel de Pfizer (99 M \$) etc. son algunos casos de directivos que se retiran. Las hemerotecas recientes están plagadas de ellos. Un caso interesante es el de James Kilts de Gillette. El Sr. Kilts firmó con Gillette por 4.5 millones de \$ anuales; la venta de Gillette a P&G por 57.000 M \$ acabó reportando al s.f. Kilts un paquete de acciones de esta empresa por un valor de 150 M \$ según el Wall Street Journal. La justificación de esta enorme fortuna amasada

en una sola operación (la venta de la compañía) está en el hecho de que fue una buena negociación y que los accionistas de Gillette sacaron un buen precio por sus acciones. Es inevitable recordar tiempos pasados en idénticas circunstancias que el Sr. Kilts cuando tuvimos que negociar defensivamente una OPA hostil; finalmente el comprador tuvo que pagar un precio más elevado que el ofrecido inicialmente con el consiguiente beneficio para el accionista; molestos por el incremento, no previsto, del precio la compañía compradora prescindió de nuestros preciosos servicios una vez que hubo desembarcado. Las preguntas son evidentes: ¿hicimos mal al negociar duramente un precio para los accionistas? ¿habríamos salido personalmente mejor librados habiendo entregado la fortaleza a las primeras de cambio? ¿deberíamos haber considerado nuestra posición personal en aquel momento para obtener ventajas evidentes de la operación, en lugar de defender al accionista? Y la pregunta definitiva: ¿fuimos impecablemente éticos y perfectamente estúpidos al enfocar tan ética y profesionalmente nuestra posición?

Hay que concluir que al negociar las condiciones de contratación de los salvadores, de los mejores, los consejos de administración, unas veces por precipitación, otras por incompetencia, cometen errores de bulto ante negociadores tan avezados como los propios directivos asistidos por head hunters que conocen perfectamente el mercado.

Otra razón de peso que explica los excesos comentados es el hecho de que en los EE.UU. el 57 % de los CEO son presidentes de los consejos de administración; se puede decir que el CEO (Chief Executive Officer) controla al consejo, a la comisión de compensaciones y, por supuesto, su propia compensación. Es absurdo que uno asigne su propio salario; pues bien eso ocurre en los EE.UU. en un 57 % de los casos.

La conclusión es que un consejo bien estructurado, sin contradicciones evidentes como la que hemos expuesto más arriba, es la mejor garantía para que los altos directivos tengan compensaciones justas, motivadoras y sensatas y, sobre todo, que sean controladas profesionalmente. Los códigos de buen gobierno son esenciales en este sentido. En el caso concreto del "Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las sociedades Cotizadas" de 19 de mayo de 2006 creado por el Gobierno de España en Julio de 2005, dicho informe propone juiciosamente las Competencias del Consejo entre las que figura: "La política de retribuciones y evaluación del desempeño de los altos directivos". Naturalmente esta política no será eficaz sin un consejo estructurado y elegido sabiamente.

Pero, admitiendo que los consejos de administración no saben negociar en determinadas condiciones hay que preguntarse:

### **3.-¿QUÉ PRETENDEN LOS CONSEJOS PAGANDO DE ESA FORMA A LOS DIRECTIVOS?**

En principio para que piensen como accionistas y propietarios y no como meros empleados. Es decir, para salvar el abismo tradicional entre los propietarios y los empleados, para involucrar y comprometer a los ejecutivos en el proyecto empresarial. Esta es una noble y válida intención, aunque habría que añadir que en el intento deberían entrar todos los empleados y no solo los altos ejecutivos.

Esta intención se ve acompañada de otros objetivos que pueden desviar la atención del principal; entre ellos se pide a los directivos que hagan a las empresas más grandes y no más rentables. Este objetivo ha existido siempre pero se ha visto reforzado desde la década de los 80 del siglo pasado por una obsesión de crecimiento y tamaño hasta el punto de que al cambiar los objetivos de las empresas hacia un crecimiento rápido y hasta desahogado han mutado las tareas responsabilidades y prácticas tal y como las enunció Peter F. Drucker por vez primera. El directivo ya no debe hacer el trabajo productivo y motivador sino a la empresa más grande; ya no debe establecer la misión y los objetivos de la organización pues el único objetivo es el crecimiento rápido; ya no hay que crear y mantener un cliente, sino hacer a la empresa más grande. El directivo así estimulado es un profesional de la compra y venta de empresas, un artista del cultivo del marketing financiero y las relaciones públicas con los analistas financieros y, en ocasiones, un manipulador de la contabilidad. Francamente los de mi generación no sabríamos que hacer en este entorno porque todo lo que aprendimos sobre management y practicamos con razonable éxito ya no existe. Realmente esto no es así. Pensamos que los viejos principios (con cincuenta años de antigüedad) del buen management son válidos para dirigir con honradez, eficacia y prudencia y que este nuevo estilo no lleva por buen camino ni a las empresas ni a los directivos que deciden practicarlo.

Según el profesor de Harvard Rakesh Khurana las empresas en crisis, muchas e importantes, buscan un salvador. Con este planteamiento no es de extrañar que al salvador se le ofrezcan el “oro y el moro” si logra el salvamento. Es el caso de Alan Mulally cuya prima de éxito si logra sacar a Ford del entuerto en el que está metido será colosal. Desgraciada o afortunadamente la técnica de los salvadores suele ser siempre parecida; no es la creación de valor para los clientes, ni la austeridad y eficacia sostenidas, ni la motivación de una plantilla en un proyecto común, sino simplemente tener el estómago para hacer reducciones de plantilla drásticas. Ser un salvador se ha convertido en algo muy fácil por cierto.

Otra misión más sutil, pero no menos evidente, es la de conseguir del directivo que, haciendo lo que haya que hacer, la empresa tenga un mayor valor de mercado con objeto de defenderse de los tiburones que acechan para conseguir un buen bocado. Esta misión ha ganado importancia a partir de la década de los 80 en que aparecieron los tiburones o “raiders” en busca de empresas a buen precio creando un mercado de empresas y motivando a los empresarios a pagar mucho mejor a sus directivos y a valorar mucho más a los mejores, a aquellos capaces de elevar el valor de la empresa alejando así a los tiburones. Pensamos que esta es una razón de peso pues la existencia de grandes capitales flotando en el espacio deseosos de rentabilidad crea amenazas para todas aquellas empresas que no están bien gestionadas o, que por la razón que fuere, están a buen precio. Nuestra propia experiencia nos dice que seguramente una mejor retribución a los directivos habría estimulado en un momento determinado a nuestro equipo para defender mejor el valor de la empresa consiguiendo salvarla de los “raiders” que finalmente la compraron y cambiaron para siempre. No recompensar adecuadamente a los directivos ha sido reconocido así por el mercado americano como un nuevo y letal riesgo que anteriormente no existía o era mucho más remoto. Las empresas, en suma, necesitan mejores directivos mejor recompensados,

para defenderse en un proceloso y agresivo mundo, no ya de los viejos competidores, que hasta parecen viejos amigos, sino de los tiburones.

Finalmente es la excesiva valoración de los mejores, los “high achievers” en cualquier profesión. No creemos que esta sea una tendencia general. El mundo de los campeones deportistas ha cambiado no porque se les valore más que antes sino porque los avances tecnológicos les ha proporcionado una posición publicitaria diferente y mucho más potente; me refiero a la televisión que hace de los deportistas iconos visibles en todo el mundo y, por tanto, vendedores en todo el mundo a través de un medio que llega más lejos que ninguno hasta ahora. Tiger Woods es apreciado en todo el mundo y reconocido en todo el mundo gracias a la televisión, y eso le da un enorme valor publicitario; Ben Hogan (década de los 50) era tan apreciado como Tiger, pero solamente por los que le veían jugar: unos pocos miles de aficionados. Algo parecido ocurre con las figuras de la empresa, los “high achievers” son ahora más apreciados porque afrontan amenazas mucho mayores; el entorno ha cambiado y los actores también.

La siguiente pregunta es:

#### **4.- ¿SE CONSIGUEN REALMENTE ESTOS OBJETIVOS MEDIANTE ESTAS RETRIBUCIONES TAN ELEVADAS?**

Aunque nuestro trabajo no ha sido exhaustivo hemos buceado en las publicaciones académicas recientes (solamente año 2006) para pulsar las opiniones de los “scholars”.

La primera sorpresa es la abundancia de literatura al respecto; la segunda es la escasez de resultados de las numerosas publicaciones y estudios.

Algunas perlas:

El libro de Bebchuck y Fried: “Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation” ha suscitado gran debate y parece ser una diatriba en contra de los excesos ya comentados. Aunque solo sea por eso parece recomendable leerlo; yo pienso hacerlo en breve. Una de sus conclusiones es que los consejos de administración son los grandes culpables de los excesos.

Los “scholars” encuentran que no hay evidencias de una relación entre las diversas estrategias de compensación de los directivos y los resultados empresariales.

La relación entre paga y “performance” es más débil en las empresas socialmente responsables que en el resto de las empresas.

Hay una obsesión hacia el valor de los datos racionales como la suma verdad de las prácticas organizacionales.

James J. Cordeiro, Pracheta Muckerjee, D. Donald Kent proponen el uso de un sistema no paramétrico cuya metodología defienden con rigor pero sus conclusiones son: Que las firmas más eficientes son aquellas que tienen una más elevada proporción de consejeros independientes y donde el CEO está ligado a la firma como accionista.

Richard Wood en el *Benefits Law Journal* nos dice que: El pago de compensaciones debe ser contingente solamente respecto a la consecución de metas de rendimiento no discrecionales y objetivas; el método de computar la compensación debe estar basado en una fórmula objetiva.

No podemos estar más de acuerdo con Richard Word al recordar los sistemas retributivos que hemos empleado a lo largo de los años en la empresa privada.

La teoría de la agencia y la paga por resultados derivan de una estrecha concepción de la motivación y el comportamiento humano; nos dice James Mc Convill en el *American Business Law Journal*.

Posiblemente Mc Convill tiene razón, o la tenía, en el entorno de hace unos años.

Las publicaciones consultadas fueron: *Business Week*; *Freeman*. Irvington on Hudson; *Fortune*; *The Business Review*, Cambridge; *Policy Review*. Washington; *The CPA Journal*. New York; *Journal of Financial Economics*. Amsterdam; *Personnel Psychology*. Durham; *Review of Accounting Studies*. Boston; *Journal of Accounting and Economics*. Amsterdam; *Organizational Research Methods*. Thousand Oaks; *Corporate Governance*. Oxford; *Organization Science*; *Management Research News*. Patrinton; *Benefits Law Journal*. New York; *Business Economics*. Washington.

Y a continuación:

## **5.-¿QUÉ ES LO QUE REALMENTE FUNCIONA EN MATERIA DE COMPENSACIONES A LOS DIRECTIVOS?**

El objetivo de toda compensación en las organizaciones es alinear los esfuerzos de las personas en la misma dirección, en la de los objetivos de la organización. En el caso de los directivos esta necesidad se consigue mediante la parte variable de la retribución, siendo la parte fija realmente despreciable en comparación con la parte variable; realmente así debería ser en todos los casos pero los sindicatos no son partidarios de este planteamiento pues desconfían de todo lo que la organización plantee de forma variable, y en ocasiones no les falta razón, como se ha podido comprobar en el caso de las "stock options". En el caso de los cuadros directivos la retribución variable es una herramienta excelente para conseguir los mejores esfuerzos de estos empleados, si se utiliza con buen juicio.

En primer lugar, la elección de los objetivos que condicionan la retribución variable de los directivos es un aspecto crucial. En este sentido las opciones sobre acciones, que dependen exclusivamente del valor de la acción, son una mala elección. En primer lugar porque un solo parámetro, por muy representativo que sea, no recoge la complejidad de unos objetivos empresariales. En segundo lugar porque el valor de la acción en el mercado es fácilmente manipulable, como ha quedado demostrado, por los mismos que están sometidos al juicio del parámetro en cuestión.

La utilización de fórmulas sencillas que relacionen directamente la consecución de determinados objetivos con la retribución variable del directivo parece la mejor solución posible. Dichas fórmulas pueden ser de carácter anual, igual que la retribución asociada

a las mismas.; además, la fórmula puede, y debe, variar de acuerdo con los cambios en el establecimiento de los objetivos estratégicos de la compañía. Una ventaja es que en dicha fórmula, y sin complejidades innecesarias, se pueden introducir varios parámetros como, por ejemplo: las ventas, los beneficios brutos, los gastos, los inventarios, diversas partidas del activo o del pasivo etc. combinando los diferentes parámetros en fórmulas poli nómicas de fácil comprensión. De esta forma el directivo queda unido a los objetivos de la empresa por una retribución variable.

A este planteamiento se puede objetar que es “corto placista” pues estamos hablando de objetivos anuales, pero para el largo plazo las organizaciones deben tener otros mecanismos para motivar a sus directivos que están fuera de la pura retribución y que están relacionados con la promoción, el prestigio profesional, el reto etc. Si un directivo ha cubierto satisfactoriamente sus objetivos anuales a lo largo de una serie de años, pongamos cinco, habrá cobrado en la forma que sea (acciones, bonus, etc.) sustanciales cantidades; pero, además, y esto es más importante para la empresa, habrá demostrado su valía y merecerá un ascenso, un nuevo reto profesional, una promoción, algo tangible e intangible que demuestre el reconocimiento de la empresa por sus servicios.

El error de las retribuciones de los directivos basadas básicamente en el dinero es de naturaleza motivacional y ética. Aquellos directivos que solamente trabajan por dinero para sus empresas y que se ocupan de establecer los mecanismos para ganar mucho dinero, vayan bien sus empresas, o vayan mal, demuestran una quiebra ética evidente. Como mínimo se debería exigir a estos mecanismos tan generosos que las enormes retribuciones obtenidas en tiempos de bonanza fueran devueltas en tiempos de dificultades o, por lo menos, fueran cero en esas coyunturas. Lo que es inadmisibles es que los directivos ganen siempre, sea cual sea la circunstancia de su empresa. Si la recompensa es enorme el riesgo debe ser enorme, como ocurre con el empresario que gana mucho dinero cuando su empresa va bien, pero que corre siempre el riesgo de la quiebra y la ruina; pero los directivos no se arruinan.

Un directivo debe estar bien pagado si hace un buen trabajo y consigue sus objetivos, pero nunca seleccionaría para mi empresa a un directivo cuyo único objetivo profesional fuera ganar mucho dinero; de forma instintiva desconfiaría de él. A los directivos de auténtica casta les gusta ganar buen dinero, como a todo el mundo, pero me atrevo a afirmar que no buscan el dinero como motivación fundamental; buscan el reto, la realización profesional el reconocimiento de la empresa materializado en hechos de enorme simbolismo como es el confiarte una gestión difícil, o el darte la máxima confianza con una posición en el consejo de administración. Pienso que las empresas cometen un grave error al seleccionar para los puestos de máxima responsabilidad a personas que fundamentalmente se mueven por motivos económicos. Creo que los mejores están entre aquellos que, sin despreciar el dinero, trabajan por mucho más que el dinero; por hacer algo meritorio por la empresa que ha depositado en ellos /ellas, la máxima confianza, por merecer dicha confianza, por no defraudar esa confianza, por devolver con creces el privilegio de tener la confianza de la empresa. Sencillamente por la satisfacción personal e íntima de estar haciendo un buen trabajo, un trabajo honrado, acertado y profesional, o, por lo menos, por la satisfacción de haber hecho todo lo posible.

En definitiva mi conclusión es que se está seleccionando mal a los directivos al motivar solamente el aspecto crematístico de la cuestión. Los consejos de administración son los responsables de seleccionar bien y motivar adecuadamente a sus directivos. En muchos casos por negligencia, y en otros por incompetencia, no han sabido cumplir con estas obligaciones fundamentales. Cuando un directivo muestra una avaricia desbordante y, sobre todo, falta de ética al servicio de esa avaricia, es que no es el directivo adecuado, sea cuales sean los resultados de su gestión.

La selección y motivación de los mejores forma parte de esos aspectos no cuantificables, de lo que se ha dado en llamar, el “arte” de la dirección, que, sin embargo, son los más importantes, pues lo no cuantificable condicionan todo lo demás.

Lo más seguro para administrar una organización es ponerla en manos de un tipo decente, de una persona honrada, seria, trabajadora y profesional. Nunca jamás de un mercenario, por muy bueno que parezca.