

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Fandiño

Noviembre 30 de 2011

Bonos salariales, cambios regulatorios y salarios de eficiencia

Una útil lección que nos ha dejado la crisis financiera de 2007-2011 tiene que ver con la importancia de alinear los intereses de los dirigentes de las firmas (los llamados CEO's), usualmente corto-placistas, con los intereses de los propietarios de las firmas (tenedores de las acciones), claramente de mediano y largo plazo. En efecto, dicha crisis financiera internacional dejó al descubierto lo inconveniente que pueden resultar los pagos de bonos salariales anclados en desempeños de corto plazo, tal como ocurría en AIG o en Lehman Brothers y, de hecho, en prácticamente todo Wall Street.

El resultado fue la toma de riesgos excesivos por parte de dichos CEO's, llevando sus firmas a la bancarrota, mientras ellos disfrutaban de sus "paracaídas dorados", donde los bonos "por desempeño" les permitían hasta multiplicar por dos sus ingresos anuales, independientemente de la "suerte" de la firma. Los principales culpables fueron las propias Juntas Directivas, fallando a la hora de alinear dichos premios con el crecimiento sostenible de las firmas hacia el mediano plazo (ver *Comentario Económico del Día* 12 de mayo de 2009).

¿Qué ha ocurrido con las compensaciones de los ejecutivos en los últimos años? y ¿Qué nuevas medidas se han tomado en los Estados Unidos para alinear dichos bonos-premio con los intereses de los accionistas de las empresas?

Durante los años 2007-2009, los salarios de los presidentes ejecutivos de las firmas estadounidenses han mostrado descensos. *The Economist* (18 de junio de 2011) reporta que el pago promedio a un CEO, en empresas listadas en las bolsas de valores de los Estados Unidos, pasaron de un promedio de US\$15 millones a US\$10 millones anuales. Sin embargo, parece ser que dicho "arrepentimiento" duró poco, pues en 2010 esas remuneraciones iniciaron nuevos ascensos hacia los US\$12 millones anuales.

Tal vez la única reforma importante ha consistido en que los reconocimientos bajo la forma de acciones de la firma no son redimibles en el corto plazo, teniendo que esperar 3-5 años, cuando supuestamente las políticas implementadas por dicho CEO deberían estar dando sus mejores frutos. Sin embargo, la porción de opciones sobre acciones se han incrementado aún más, pasando del 23% en 2009 al 34% en 2010.

Continúa



Administre sus cuentas a través de www.citi.com.co
y/o de CitiPhone COMPLETAMENTE GRATIS.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Citibank - Colombia S.A., ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.

Consúltelo en el home www.anif.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Fandiño

Cabe mencionar que la Ley Dodd-Frank, aprobada en los Estados Unidos en 2010, buscó mayor transparencia para los accionistas de las firmas públicas dándoles voz y voto (no vinculante) a través de la llamada regla “say on pay”, una aplicación del mecanismo ideado en Inglaterra en 2002. La idea era que los accionistas elevaran su voz de protesta si les parecía que los esquemas de bonos-salariales de la firma resultaban perjudiciales para la firma y los intereses de los propietarios, especialmente de los minoritarios. Infortunadamente, hasta el momento dichas voces no se han manifestado de forma significativa. Tan sólo en 35 firmas se han escuchado voces de protesta en este frente, siendo el caso más notorio el de Hewlett Packard.

Otro mecanismo incluido en la Ley Dodd-Frank tiene que ver con la obligación de divulgar la relación existente entre la remuneración del CEO y el salario medio de las firmas. Según el reporte más reciente, los diez CEO’s mejor pagos (incluyendo los bonos-premio) devengan remuneraciones que superan 1.778 veces el sueldo promedio de un trabajador medio norteamericano, cuando la “norma” esperada para una sociedad relativamente equitativa sería un multiplicador de unas 20 veces (ver cuadro adjunto).

El escarmiento de las instituciones financieras de Wall Street se manifiesta en que ninguna de ellas se ubicó dentro de las 30 firmas con mayor remuneración a sus CEO’s. Probablemente en ello ha jugado un papel limitante el uso de los recursos públicos del TARP que tuvieron que hacer muchas de ellas y que los inhibía en ese frente.

En síntesis, la regla “say on pay” y la publicación de la proporción de los salarios de los CEO’s respecto al salario medio, ordenadas por la Ley Dodd-Frank de los Estados Unidos, parecen haber jugado algún papel disuasivo en el corto plazo sobre las exageradas remuneraciones a los CEO’s. Sin embargo, el papel más importante hacia el futuro lo deberán jugar las Juntas Directivas, limitando la magnitud de los bonos respecto de la remuneración total y alineándolos con los desempeños de mediano y largo plazo. Los “paracaídas de oro” no deberían existir.

Más aún, existen diversas teorías salariales que, con algo de razón, cuestionan la misma existencia de los “bonos por desempeño” para el personal directivo. Tal vez el mecanismo más eficiente consiste en que las Juntas Directivas monitoreen de cerca a las directivas de la empresa para asegurarse que se les otorgan remuneraciones que aseguran sus mejores desempeños siempre, buscando los llamados “salarios de eficiencia”, los cuales tornan redundantes los pagos de bonificaciones por desempeño.

Cuadro 1. Diez primeros CEO’s según remuneración total

Empresa	CEO	Año	Compensación Anual \$US	Veces sobre el trabajador medio
VIACOM INC	Philippe P. Dauman	2010	84.515.308	2.497
ORACLE CORP	Lawrence J. Ellison	2010	77.556.015	2.291
LYONDELLBASELL INDUSTRIES	James L. Gallogly	2010	77.061.964	2.277
OCCIDENTAL PETROLEUM	Ray R. Irani	2010	76.107.010	2.249
CBS CORP	Leslie Moonves	2010	57.729.020	1.705
GENERAL GROWTH PROPERTIES, INC.	Adam S. Metz	2010	53.275.790	1.574
JEFFERIES GROUP INC	Richard B. Handler	2011	47.349.121	1.399
MCKESSON CORP	John H. Hammergren	2010	46.149.360	1.363
DISCOVERY COMMUNICATIONS INC	David M. Zaslav	2010	42.589.296	1.258
FREEPORT-MCMORAN COP&GOLD	Richard C. Adkerson	2010	39.535.534	1.168
Promedio			60.186.842	1.778

Fuente: cálculos de Anif con base a AFL-CIO.