



UNIVERSIDAD
DE MÁLAGA

Universidad de Málaga

24 de octubre de 2014

Retribución de directivos, gobierno corporativo y resultados de la empresa

Dr. Gregorio Sánchez Marín

Profesor Titular Dpto. Organización de Empresas y Finanzas
UNIVERSIDAD DE MURCIA





ÍNDICE

- 1. La problemática de la retribución de los directivos**
- 2. El papel del gobierno corporativo en España**
- 3. Reflexiones finales**

La problemática de la retribución de los directivos

➤ ¿Por qué cobran tanto los altos directivos?

- ◆ Era Reagan EEUU
- ◆ Ratio salarial CEO-empleado: **42** en 1980; **475** en 2010

➤ Ha generado y genera un gran debate

- ◆ Asociados con escándalos financieros (Enron, Lehman Brothers,...)
- ◆ Situaciones de gran desigualdad salarial
- ◆ Determina la baja reputación y falta de confianza social en las corporaciones

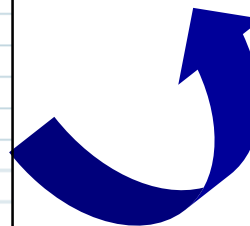
➤ ¿En España también?

- ◆ España: 5º país europeo que mejor paga a sus directivos
- ◆ Ratio retribución CEO-empleado: 75 en 2013
- ◆ Retribución media alto directivo IBEX: ¡¡1 millón €!!

Retribución de directivos –IBEX 35–

En miles de euros	ALTA DIRECCIÓN (Sin consejeros)				TOTAL ALTOS EJECUTIVOS		
	2010				Cjeros. ejecut. y alta dirección		
	Remuner. total	Nº miembros	Sueldo medio	Mujeres	2010	Nº miembros	Media
Abengoa	7.216	18	401	1	13.809	21	658
Abertis	3.397	9	377	1	6.747	11	613
Acciona	22.884	41	558	5	29.209	43	679
Acerinox	1.887	6	315	N/D	2.690	7	384
ACS	35.694	64	558	N/D	42.675	68	628
Amadeus	55.095	8	6.887	2	55.095	8	6.887
B. Popular	3.706	8	463	0	5.525	12	460
B. Sabadell	8.323	24	347	2	12.962	26	499
B. Santander	78.422	21	3.734	N/D	113.846	27	4.217
Bankinter	2.640	5	528	N/D	5.571	7	796
BBVA	23.357	13	1.797	0	32.241	15	2.149
BME	4.725	10	473	0	6.516	12	543
Criteria	1.846	9	205	2	3.225	11	293
Ebro Foods	2.103	11	191	N/D	6.778	13	521
Enagás	2.442	8	305	0	4.042	9	449
Endesa	18.150	29	626	0	21.209	31	684
FCC	6.686	9	743	0	11.808	11	1.073
Ferrovial	8.027	13	617	0	15.356	16	960
Gamesa	8.109	16	507	2	9.868	18	548
Gas Natural	7.715	12	643	0	11.506	14	822
Grifols	5.839	17	343	3	7.905	20	395
Iberdrola	7.681	7	1.097	0	13.028	8	1.629
Ib. Renovables	3.968	13	305	3	4.789	14	342
Indra	5.986	9	665	N/D	12.030	11	1.094
Mapfre	1.362	2	681	0	12.055	8	1.507
OHL	4.461	9	496	0	5.211	10	521
Red Eléctrica	987	3	329	1	1.783	4	446
Repsol YPF	12.551	9	1.395	2	19.330	11	1.757
Sacyr	5.940	15	396	N/D	9.410	17	554
T. Reunidas	4.544	22	207	1	5.753	24	240
Telecinco	6.757	21	322	3	9.970	24	415
Telefónica	14.641	6	2.440	0	35.903	9	3.989
TOTAL	377.141	467	808	28	547.846	540	1.015

- ◆ 540 altos directivos
- ◆ 548 millones €/año total
- ◆ 1,015 millones €/año por directivo



Retribución de directivos –IBEX 35–

Los 30 consejeros mejor pagados de la Bolsa española

Datos del ejercicio 2013, en millones de euros

Puesto	Consejero	Empresa	Cargo	Retribución	Retribución + aportación a pensión
1	Pablo Isla	Inditex	Presidente	6,35	7,98
2	Baldomero Falcones (1)	FCC	Expresidente	7,50	7,50
3	Ignacio Sánchez Galán	Iberdrola	Presidente	7,44	7,44
4	César Alierta	Telefónica	Presidente	5,81	6,83
5	Javier Marín	Banco Santander	Consejero Delegado	4,34	6,35
6	Willie Walsh	IAG	Presidente	5,80	6,05
7	Florentino Pérez	ACS	Presidente	4,56	5,92
8	J. M ^a Álvarez-Pallete	Telefónica	Consejero delegado	4,95	5,50
9	Antonio Brufau	Repsol	Presidente	4,91	5,40
10	Íñigo Meirás	Ferrovial	Consejero Delegado	4,95	5,39
11	Rafael del Pino	Ferrovial	Presidente	5,34	5,34
12	Francisco González	BBVA	Presidente	5,17	5,17
13	Ana Patricia Botín	Banco Santander	C. Delegada Santander UK	4,84	4,84
14	Ángel Cano	BBVA	Consejero Delegado	3,75	4,82
15	Matías Rodríguez Inciarte	Banco Santander	Vicepresidente segundo	4,77	4,77
16	Felipe Benjumea	Abengoa	Presidente	4,48	4,48
17	Manuel Sánchez Ortega	Abengoa	Consejero delegado	4,48	4,48
18	José Manuel Entrecanales	Acciona	Presidente	4,11	4,11
19	Keith Williams	IAG	Consejero delegado BA	3,80	3,99
20	José Oliu	Banco Sabadell	Presidente	2,84	3,85
21	Javier Monzón	Indra	Presidente	3,35	3,85
22	Jaime Guardiola	Banco Sabadell	Consejero Delegado	2,20	3,53
23	Rafael Villaseca	Gas Natural	Consejero delegado	3,25	3,52
24	Juan Rodríguez Inciarte	Banco Santander	Director general	2,83	3,44
25	Eva Castillo	Telefónica	Presi. Telefónica Europa	2,82	3,21
26	Santiago Fernández Valbuena	Telefónica	Presi. Telefónica Latam	2,93	3,07
27	Emilio Botín	Banco Santander	Presidente	3,05	3,05
28	Francisco Reynés	Abertis	Consejero Delegado	2,45	3,05
29	Fernando Azaola	Elecnor	Presidente	3,00	3,00
30	Luis Suárez de Lezo	Repsol	Secretario general	2,65	2,85

Dispersión retributiva –IBEX 35–

Telefónica	103,5
Santander	101,9
BBVA	59,26
Indra	30,68
Inditex	28,3
ACS	24,68
Endesa	22,33
Ferrovial	21,92
Repsol	20,11
Gas Natural	19,92
Iberdrola	18,31
Mapfre	16,97
FCC	16,51
Abengoa	15,81
OHL	13,58
Sacyr-Valleh.	12,73
Acciona	12,35
Acerinox	11,9
Abertis	11,69
Gamesa	11
Banesto	9,97
B. Popular	9,57
Grifols	9,53
Bankinter	9,52
Telecinco	8,85
REE	7,09
Ebro Puleva	6,87
Sabadell	6,71
BME	6,63
Iberia	6,08
Enagás	5,96
Criteria	5,57
Técnicas Reunidas	5,53
Iberdrola Renovables	4,55

75

Número de sueldos medios de plantilla a los que equivale el sueldo de un directivo

La problemática de la retribución de los directivos

➤ ¿Están justificadas estas sumas?

- ◆ ¿Existe relación entre la retribución de los directivos y el valor (resultados) de la empresa?

➤ En general, evidencias poco “optimistas”

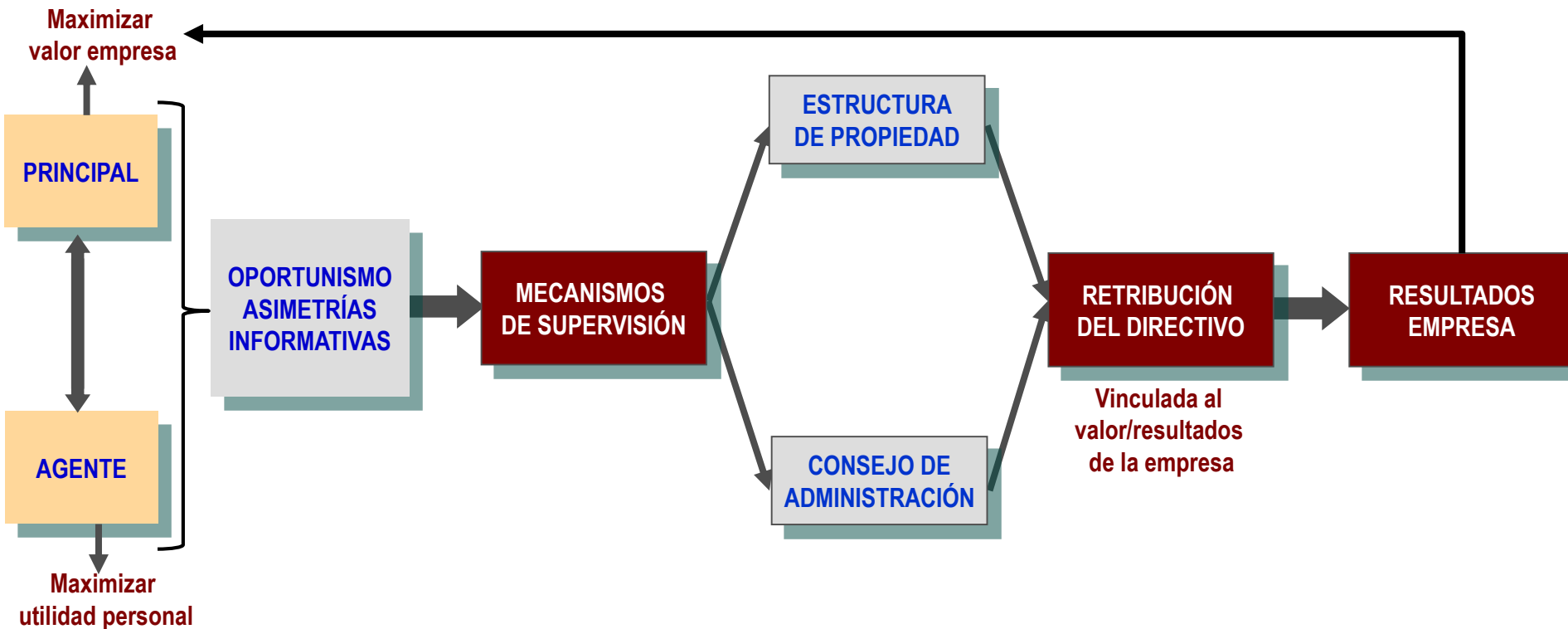
- ◆ “La sensibilidad entre retribución y valor empresarial es relativamente baja para los altos directivos, estando mucho más relacionada con el tamaño empresarial” (Murphy, 1990, 2013)

➤ Esta sensibilidad depende de la eficacia del gobierno corporativo

- ◆ Principalmente de los mecanismos internos de supervisión

Mecanismos internos de gobierno

- ◆ Los mecanismos internos de **gobierno corporativo** tratan de asegurar/diseñar retribuciones para directivos vinculadas al valor (resultados) de empresa, evitando comportamientos oportunistas y alineando sus intereses con los de propietarios



Mecanismos internos de gobierno

◆ Mayor eficacia supervisora (retribución más vinculada a valor de empresa) cuando:

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

- ◆ Estructura de propiedad más concentrada
- ◆ Empresas controladas por propietarios externos/institucionales

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

- ◆ Mayor proporción de consejeros independientes en el consejo
- ◆ No presencia de dualidad (CEO-Chairman)
- ◆ Existencia de comités independientes de compensación

Estructura de propiedad – empresa española

◆ Propiedad muy concentrada en accionistas dominantes “propietarios-directivos”:

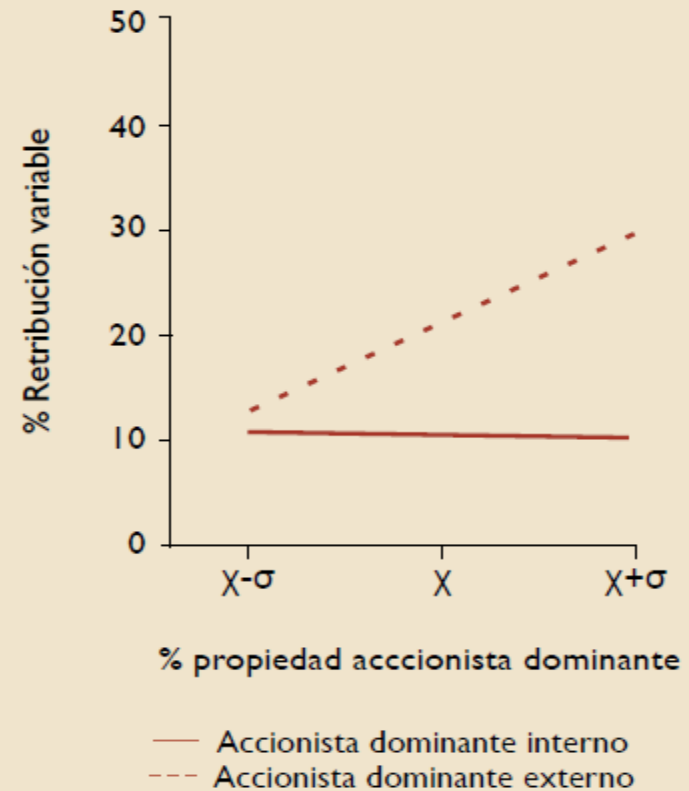
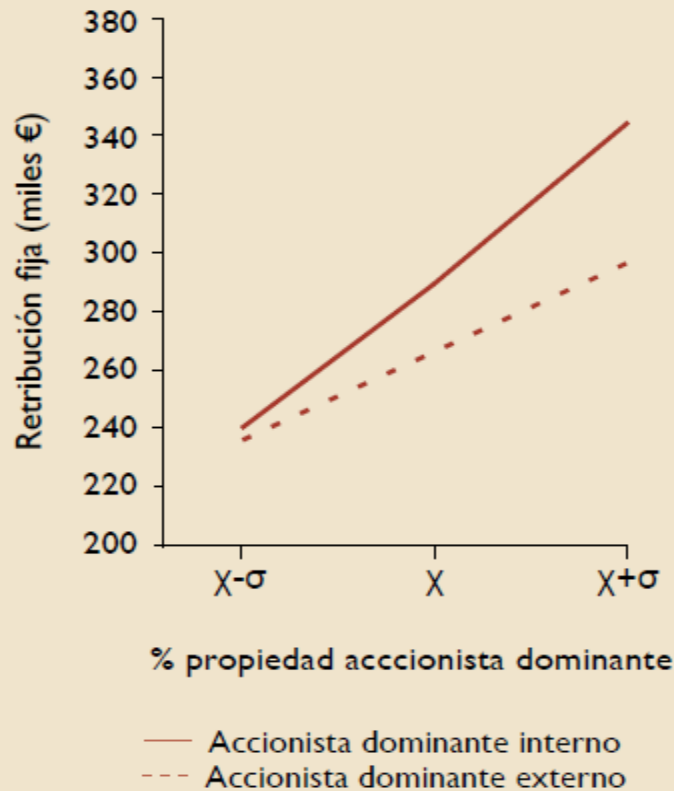
- ◆ Participación mayor accionista: 36%.
- ◆ Empresas con propiedad concentrada: 93%. Tipo de control:
 - ◆ Controladas por directivos: 60%
 - ◆ Controladas por propietarios externos: 20%
 - ◆ Controladas por institucionales 20%
- ◆ Alto índice de participaciones cruzadas: 35 empresas son accionistas significativos de 47 compañías.



LIMITADA EFICACIA SUPERVISORA
(derivada de los múltiples roles propietario-directivo)

Estructura de propiedad y retribución

Gráfico I. **Retribución fija y variable de consejeros ejecutivos según porcentaje de propiedad del accionista dominante y el tipo de accionista dominante**



Consejo de administración – empresa española

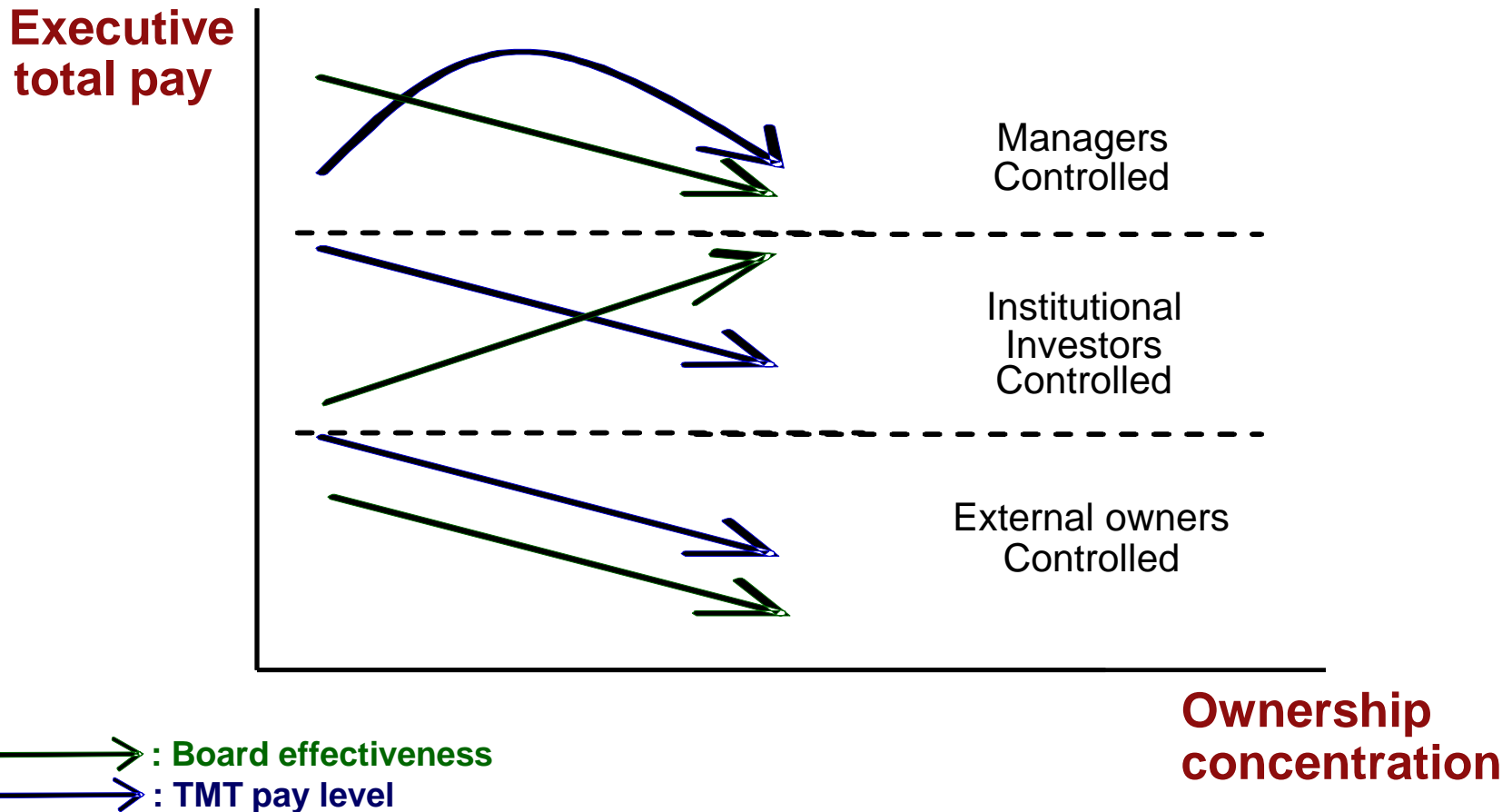
◆ Reducida independencia e imparcialidad de los consejos de administración:

- ◆ Consejeros internos (30%) y dominicales (40%) dominan consejo
- ◆ Sólo 30% de consejeros independientes (capital de acc. minoritarios infra-representado)
- ◆ Dualidad CEO-Chairman: 62,7% de empresas
- ◆ Comité de retribuciones independiente: 52%

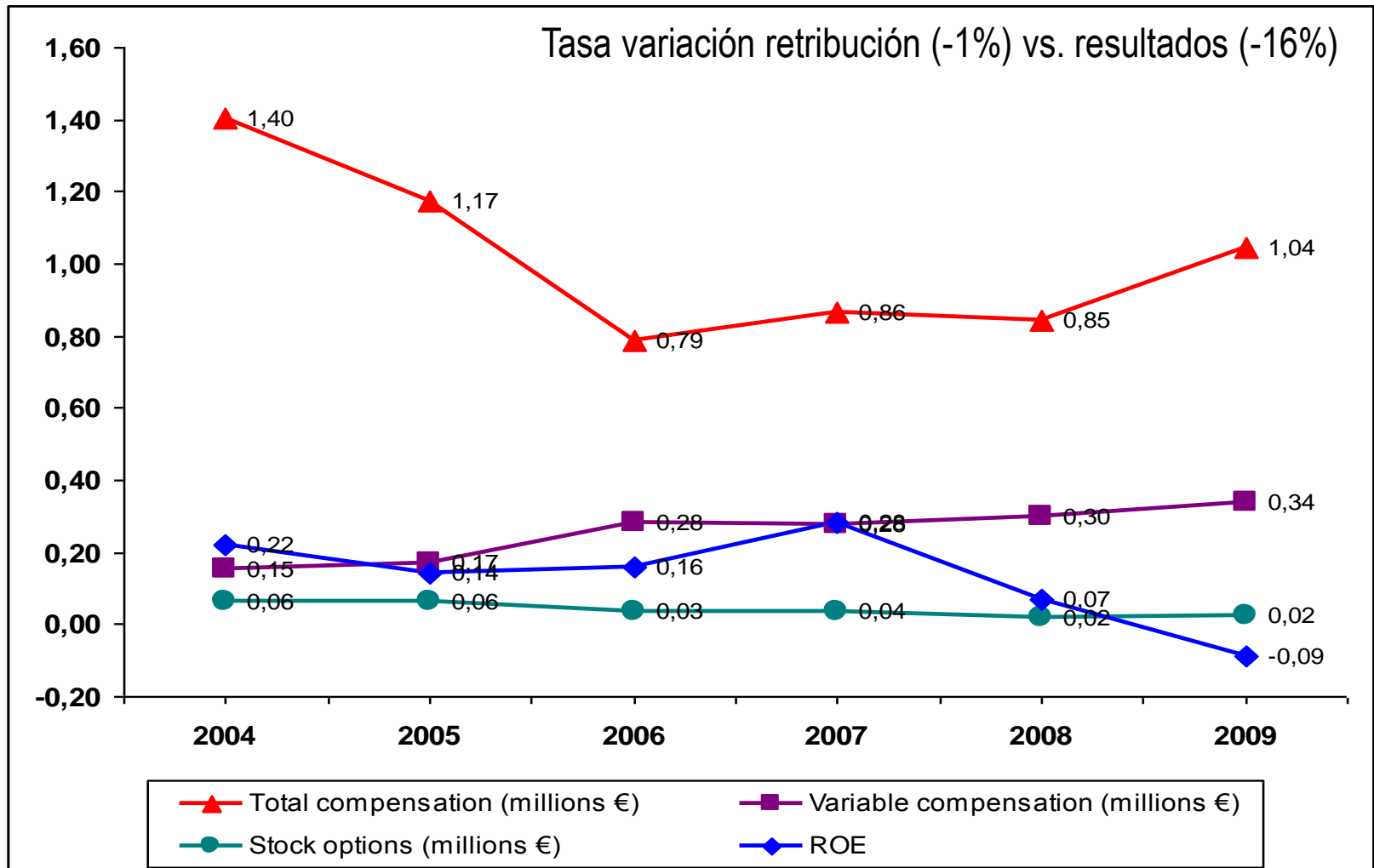


LIMITADA EFICACIA SUPERVISORA
(determinada por la estructura de propiedad)

Consejo de administración y retribución



Consecuencias: retribución “no alineada”



Fuente: Sanchez-Marin, G. (2011): Top managers' compensation and governance in Spanish firms: evidence and reflections. Corporate Board Journal, vol. 7, n. 1, pp. 87-98.

Consecuencias: conflicto “principal-principal”

- ◆ Desalineación de la retribución y el valor de empresa
- ◆ Motivo: ineficacia de mecanismos de gobierno corporativo
 - ◆ Estructura de propiedad:
 - ◆ Connivencia (y atrincheramiento) de propietarios mayoritarios y directivos
 - ◆ Ausencia de participaciones significativas de institucionales
 - ◆ Consejo de administración:
 - ◆ Dominado por directivos y accionistas dominantes
 - ◆ Papel residual de independientes (cooptación: “refrendan” decisiones)
- ◆ Consecuencias: extracción de rentas (**tunneling**) vía retribución por parte de los accionistas mayoritarios (y/o directivos) a costa de los minoritarios

En resumen

- ♦ La figura del consejero “independiente” nombrado por aquellos (consejeros ejecutivos) a los que tiene que evaluar y proponer sistemas retributivos...



Reflexiones finales (I): a nivel de gobierno corporativo

➤ Más transparencia e información retributiva

- ◆ Informes sobre retribuciones detallados e individualizados
- ◆ Crean confianza, facilita exigencia responsabilidades

➤ Más papel normativo y legislativo

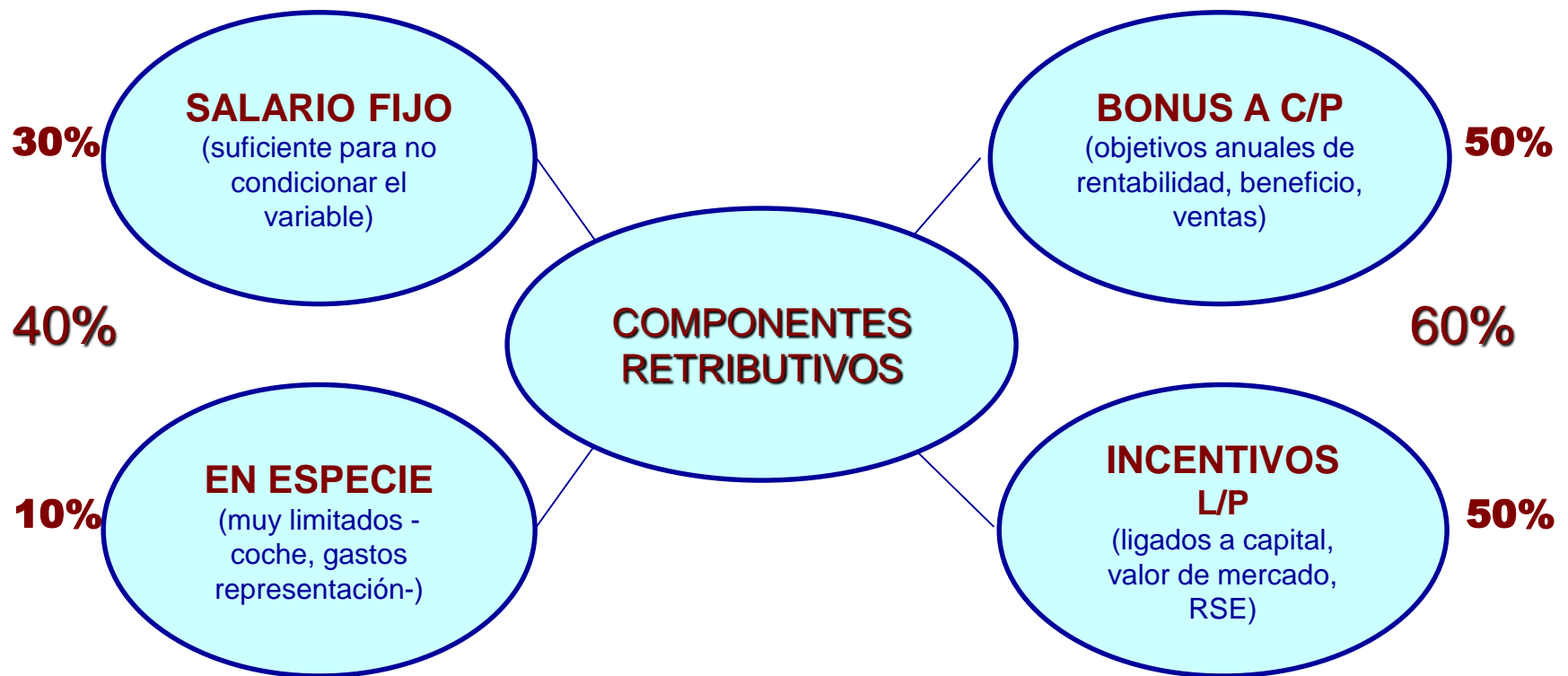
- ◆ Mejorar CUBG (2006): recomendaciones consejo y criterios recompensa
- ◆ Leyes: Auditoría Cuentas (2010), Economía Sostenible (2011), Sistema Bancario (2012).
- ◆ Generan seguridad jurídica

➤ Visión desde los “stakeholders”

- ◆ Integración de intereses (accionistas, empleados, sociedad,...)
- ◆ Proteger acc. minoritarios; Vigilar atrincheramiento; Acciones de “Say on Pay” en Junta
- ◆ Aumenta reputación y legitimidad social (códigos éticos, RSC)

Reflexiones finales (II): a nivel de gestión de la retribución

¿Cómo gestionar la retribución de los altos directivos?



Reflexiones finales (III): a nivel de gestión de la retribución

El paquete retributivo será más eficaz si...

- Limitar retribución fija y en especie
- Ampliar y equilibrar variable a c/p (bonus) con l/p (stock options)
 - Incentivos alineados con objetivos de *stakeholders*
 - Retribución vinculada a valor de mercado de la empresa
- Evitar indemnizaciones por salida o blindajes (*golden parachutes*)
- Directivo tenga control sobre los factores sobre los que se basan sus incentivos.
 - No transmitir excesivo riesgo retributivo al directivo

Finalmente



- ◆Piketty (2013): “Nos encaminamos a una sociedad dominada por la desigualdad, a la cual contribuye significativamente las rentas salariales desorbitadas de los “superagentes” (directivos)”



UNIVERSIDAD
DE MÁLAGA

Universidad de Málaga

24 de octubre de 2014

Retribución de directivos, gobierno corporativo y resultados de la empresa

¡Muchas gracias!

Dr. Gregorio Sánchez Marín

Profesor Titular Dpto. Organización de Empresas y Finanzas
UNIVERSIDAD DE MURCIA

