



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias

Económicas y Empresariales

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

**Regulación de la Remuneración
de los Consejos de Bancos
Europeos**

Presentado por:

Miguel Pérez Esteban

Tutelado por:

Eleuterio Vallelado González

Valladolid, 28 de junio de 2016

ÍNDICE:

1. RESUMEN.....	3
1. ABSTRACT.....	4
2. INTRODUCCIÓN.....	5
3. LA REGULACIÓN DE LA REMUNERACIÓN BANCARIA.....	7
4. METODOLOGÍA.....	19
5. RESULTADOS.....	22
6. CONCLUSIONES.....	32
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	35
8. ANEXOS.....	38

1. RESUMEN

El objetivo de este trabajo es investigar el efecto que ha tenido la regulación sobre la remuneración de los directivos de los consejos de las entidades de crédito del centro de Europa en los resultados de los bancos. Para ello, he recogido información acerca de la situación de veintiún entidades financieras entre los años 2005 y 2015, y señalo el año 2009 como punto de inflexión debido a las numerosas normativas que entran en vigor en dicho año.

Un gran número de críticos sostiene la importancia de regular la remuneración debido a la influencia que ha tenido en la estabilidad y sostenibilidad de las entidades de crédito, y cuyos efectos han empeorado la situación de las entidades durante la crisis financiera.

Los resultados de la investigación demuestran que los bancos no sólo han adoptado las medidas legales que se han establecido en el año 2009, sino que habían realizado cambios en sus políticas retributivas un año antes.

Además, se puede afirmar que la remuneración y el tamaño de los bancos están positivamente relacionados, de modo que cuanto mayor sea el tamaño, mayor es la remuneración de los directivos. De manera contraria, la remuneración fija y el apalancamiento están negativamente relacionados, pero no hay una relación clara con la remuneración fija. Tampoco he encontrado relación entre la remuneración y las variables de rentabilidad (ROA, ROE y Q de Tobin) ni con las de riesgo (la ratio activos ponderados por el riesgo / activos totales, y la volatilidad de las acciones), con la salvedad de la Tasa Q de Tobin y la remuneración variable. Cuando la Tasa Q aumenta, la remuneración variable también lo hace. Además, cuando los bancos sufren pérdidas, la remuneración variable se reduce o incluso se elimina.

Por tanto, en mi estudio se observa que la remuneración variable se diseña en función de los resultados obtenidos y, más concretamente, según la evolución de la Tasa Q de Tobin, pero no puedo decir que la rentabilidad dependa de la remuneración.

1. ABSTRACT

The goal of this research is to investigate the effect that the regulation over the remuneration of the directors of the credit institutions' boards in central Europe has had over the performance of the banks. For this purpose, I have collected information about the situation of twenty one financial institutions between 2005 and 2015, being 2009 the turning point due to the several regulations that enter into force then.

A great number of critics defend the importance of regulating the compensation because of the influence that it has had on the stability and sustainability of the credit institutions, and whose effects have worsened the situation of the institutions during the financial crisis.

The results of the investigation show that banks have not only adopted the legal measures established in 2009 but they have also changed their compensation policies a year before.

Furthermore, it can be claimed that the remuneration is positively related to the size of the banks, so that the bigger the size of the bank is, the greater remuneration of the directors is. On the contrary, the total compensation and the leverage are negatively related, but there is not a clear relationship with the fixed remuneration. There is no relationship either between the remuneration and the performance variables (ROA, ROE and the Tobin's Q Ratio) or between the remuneration and the risk variables (the ratio risk weighted assets / total assets, and the shares' volatility), with the exception of the Tobin's Q Ratio and the variable remuneration. When the Q Ratio increases, the variable compensation increases too. Moreover, when the banks suffer losses, the variable remuneration is reduced or even eliminated.

In conclusion, it can be said that, in my research, the variable compensation is designed according to the results obtained by the banks and, specifically, according to the Tobin's Q Ratio evolution, but the performance does not depend on the compensation.

Keywords: Regulation, Compensation, Bank, Performance.

2. INTRODUCCIÓN

Con el presente trabajo, pretendo analizar la influencia que ha tenido la regulación sobre la remuneración de los directivos y altos cargos de las entidades bancarias. Debido al estallido de la crisis, un gran número de investigaciones han tratado de buscar los causantes de la misma, y, en su mayoría, han marcado la remuneración como un factor que ha contribuido al fallo de las entidades.

Tras la lectura e investigación sobre la normativa previa, considero que el año 2009 es un año que marca un antes y un después en la regulación y supervisión de las entidades financieras. En los años previos al 2009 la regulación sobre remuneración es casi inexistente y, lo que es más, la primera normativa específica que regula la remuneración aparece en 2006 (Capital Requirements Directive o CRD).

Sin embargo, es tres años después cuando, coincidiendo con las primeras etapas de la crisis, la normativa se ve complementada. El Financial Stability Board, la Comisión Europea y el Comité de Supervisores Bancarios Europeos publican cuatro documentos que se refuerzan unos a otros con el fin de que la remuneración contribuya a la sostenibilidad y estabilidad de las entidades.

La remuneración pasa a quedar identificada como una variable más a regular dentro del complejo e intenso entramado normativo al que está sujeto el sector financiero debido a la influencia que ha tenido sobre la estabilidad de las entidades de crédito y los riesgos que asumen.

Por tanto, mi investigación se basa en un estudio de la regulación que se ha formulado sobre la remuneración, en el ámbito geográfico del centro de Europa, y la evolución de los bancos en el periodo comprendido entre los años 2005 y 2015.

Los resultados de mi estudio de medias, muestran una relación positiva entre tamaño de las entidades y remuneración. En el caso del apalancamiento, la relación tiene carácter negativo y sólo se da con la remuneración fija.

En cuanto a la independencia del consejo de dirección, la comisión de retribuciones y la comisión de riesgos, es estudio muestra que existe una relación positiva con las remuneraciones. Retribuciones que han ido decreciendo con el paso del tiempo entre los bancos seleccionados, a pesar de lo que en un primer momento se podría pensar. Como principal causa se encuentra la disminución de la remuneración variable, lo que ha permitido, a su vez, que la remuneración fija represente un porcentaje alto sobre la remuneración total.

La relación de las compensaciones con la rentabilidad del banco no sigue una tendencia clara, ni con las variables de riesgo. Si bien, es cierto que la remuneración variable se diseña en función de los resultados de las entidades, tal y como exige la normativa, pero en mi estudio no se aprecia una influencia clara de los efectos de la remuneración en la rentabilidad.

3. LA REGULACIÓN DE LA REMUNERACIÓN BANCARIA

La actual crisis financiera ha abierto y/o acelerado un debate sobre la remuneración de los directivos del sector bancario. Las generosas cuantías que los directivos y ejecutivos del sector financiero han recibido, a pesar de las pobres rentabilidades que han conseguido sus entidades, han provocado el asombro y descontento público.

Un amplio número de críticos sostiene que las altas remuneraciones de los directivos han afectado negativamente a la sostenibilidad y al éxito de las empresas. En este sentido se manifiestan Chen *et al.* (2011), pues encontraron muestras empíricas de que una remuneración ineficiente de los directivos puede contribuir significativamente a la quiebra de una empresa. E incluso la Administración de Obama declaró con firmeza que “Entre las muchas causas significativas de la crisis financiera estaban las prácticas de compensación” (The Department of the Treasury, 2010, pp. 29).

Asimismo, desde las instituciones de la Unión Europea se ha destacado la importancia de la regulación financiera y bancaria. Michel Barnier, como miembro de la Comisión Europea, y responsable del mercado interno y servicios, tras la votación del Parlamento Europeo por la que el Consejo y el Parlamento aceptaban nuevos requisitos para los bancos, declaró que la Unión Europea estaba “liderando el camino para reducir las incorrectas prácticas de remuneración de los bancos” y, posteriormente, el 29 de marzo de 2012 declaró que la UE tenía la “legislación más estricta del mundo en bonus de los banqueros”.

No hay que olvidar que las entidades bancarias son un agente esencial en el sistema crediticio y el de pagos, y en el funcionamiento de los sistemas económicos. Además, son empresas altamente apalancadas, debido a que realizan su actividad con los depósitos recibidos por los clientes. De modo que está suficientemente justificado que la regulación a la que están sujetas sea más intensa que en cualquier otro sector.

Dados estos antecedentes e información acerca de la relevancia de la compensación de los directivos y ejecutivos de la banca y su regulación, el presente trabajo consiste en un estudio de la regulación actual a la que se

somete a las entidades bancarias, y su efectividad, o no, en cuanto a la mejora de la situación de las mismas.

Una simple referencia a las palabras de personalidades y organismos de gran influencia internacional sobre el tema en cuestión, no sirven para poder comprender el porqué de una regulación tan intensa. De este modo, y con este fin, expongo a continuación una vista más detallada de la importancia de las entidades bancarias y sus grandes diferencias con entidades no financieras.

En primer lugar, y acudiendo a las palabras del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), en su guía de Febrero de 2006 *“Mejorar el gobierno corporativo de las entidades bancarias”*, podemos resaltar que la confianza en el sistema bancario es crucial no sólo para el buen funcionamiento del sector bancario, sino para la economía en su conjunto.

La relevancia que tienen las entidades bancarias en el sistema económico es mucho mayor que el que pueden tener las entidades no financieras, y esto es por las diferencias existentes entre ellas.

Como manifiestan Jakob de Haan y Razvan Vlahu (2013), la quiebra de una entidad financiera puede tener consecuencias más serias que la de una no financiera, debido a su posición única en la intermediación financiera y el sistema de pagos. De este modo, una toma excesiva de riesgo puede crear significativas externalidades negativas y riesgo sistémico, factores que explican que la regulación de las entidades del sector financiero sea más intensa que los sectores no financieros (Flannery, 1998).

Mehran *et al* (2011) señalan que en las entidades no financieras, el endeudamiento es una fuente de financiación, mientras que en el sector bancario es, a su vez, un factor productivo. Los bancos utilizan los depósitos de sus clientes para financiarse, lo que crea un incentivo para una toma excesiva de riesgos debido a que las inversiones de alto riesgo pueden conseguir mayores ingresos pero, si fallan, una parte sustancial de los costes será asumida por los depositantes (Jakob de Haan y Razvan Vlahu, 2013).

Los depositantes, por lo general, están protegidos por sistemas de garantía de depósitos, lo que otorga a los intermediarios mayores incentivos

para realizar comportamientos con riesgo (Merton, 1977). Y, precisamente, como están más protegidos que otros inversores, son menos sensibles a los riesgos de los bancos, de modo que no demandan una compensación adecuada, lo que predispone a los bancos a endeudarse debido a su escaso coste (Mehran *et al.*, 2011). Así pues, las entidades financieras tienen un nivel de apalancamiento mayor que las no financieras (Acharya *et al.*, 2009).

Como se ha citado en el párrafo anterior, la monitorización de los consejos de los bancos por parte de los depositantes es muy escasa. Asimismo, los intereses de los accionistas pueden ir en contra de acciones que aseguren la solvencia y estabilidad de los bancos (Adams y Mehran, 2003). De modo que los reguladores, para asegurar este objetivo, tienen diversos mecanismos (Demsetz y Lehm, 1985), como por ejemplo restringir el tipo de actividades que los bancos pueden realizar o requerir un capital reglamentario mínimo, convirtiéndose así en stakeholders de los bancos.

Dentro de estos stakeholders, mucho más numerosos que en las entidades no financieras, se pueden incluir accionistas, acreedores (en su mayoría depositantes), tenedores de deuda subordinada, las autoridades de los sistemas de garantía de depósitos o los reguladores previamente mencionados (Mehran *et al.*, 2011).

En cuanto a lo referente a los negocios de los bancos, hay que señalar su complejidad y opacidad. Los bancos han ido creciendo y se han expandido hacia otros negocios. Incluso entidades no bancarias han entrado al sector bancario. Pero la diferencia entre entidades financieras y no financieras radica en la rapidez de los bancos para alterar la composición de riesgo de sus activos, siéndoles posible esconder problemas fácilmente ampliando préstamos a los clientes que no pueden cumplir con las obligaciones de la deuda (Levine, 2004). Además, la titulización ha incrementado la opacidad al mezclar grandes cantidades de información y al confiar en los ratings crediticios (Mehran *et al.*, 2011).

Por último, y en cuanto al centro de estudio del trabajo, las estructuras de compensación de los bancos están diseñadas para crear valor y tomar riesgos, y no para proteger a sus acreedores. El tamaño de los bancos y su nivel de

remuneración de los ejecutivos está altamente relacionado y, desde que los sistemas de garantía de depósitos contribuyen al tamaño y crecimiento de la entidad, la remuneración ha aumentado. Por esta razón, los reguladores bancarios tienen un argumento económico para controlar la remuneración de los ejecutivos (Mehran *et al.*, 2011).

El año 2009 es el punto de inflexión en la regulación de la remuneración bancaria. Desde este año, la normativa tiene en consideración la remuneración de los directivos de la banca en mayor medida, como consecuencia de su relación con la reciente crisis financiera. Las políticas retributivas son reguladas como elementos esenciales para mantener la solvencia y la rentabilidad de las entidades, mientras que, hasta la fecha, la regulación y supervisión de las entidades financieras se habían centrado en requisitos de capital, liquidez y apalancamiento, como medidas para asegurar un buen funcionamiento de las entidades.

El primer organismo en reforzar la legislación existente sobre remuneración en 2009 es el Financial Board Stability, o FSB. El 2 de abril del año mencionado publica los Principios para la consecución de prácticas de remuneración sólidas, donde se encuentran 9 principios referentes a tres aspectos fundamentales: el gobierno corporativo y su necesaria involucración en la política retributiva; la alineación de la remuneración con una asunción prudente de riesgos; y la necesidad de vigilar y supervisar de forma efectiva a la entidad en materia de remuneración por parte de las autoridades competentes y los participantes interesados.

Dieciocho días después, el 20 de abril, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS por sus siglas en inglés) publica cinco Principios de alto nivel para las políticas de remuneración. Estas directrices exponen la necesidad de hacer una política de remuneración coherente con la estrategia de negocio de la entidad, teniendo en cuenta riesgos, objetivos y valores, y de establecer medidas financieras y no financieras en la evaluación de resultados en las remuneraciones vinculadas a los mismos. Exige transparencia y publicidad en la información sobre retribuciones, y una adecuada vigilancia y supervisión.

Desde la Comisión Europea, se emite una Recomendación (2009/384/CE) el 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros, señalando la toma excesiva de riesgos y la inadecuada práctica de remuneración de las entidades. Por ello, establece que los Estados miembros deben asegurar la aplicación de políticas retributivas coherentes con la entidad, que favorezcan la gestión de riesgos y que esté alineada con la estrategia empresarial, a través de un buen equilibrio entre remuneración fija y variable, aplazamientos de los abonos de ciertos pagos, y una buena evaluación de resultados para las remuneraciones vinculadas a los mismos. Además, obliga tanto al consejo de administración, como a los Estados miembros y autoridades competentes, a someter a una vigilancia y supervisión adecuadas. Asimismo, se pide difundir la información pertinente sobre las políticas de remuneración sin perjuicio de las normas sobre confidencialidad y protección de datos.

Por último, el 25 de septiembre del mismo año, el FSB publica los Estándares de aplicación para la consecución de prácticas de remuneración sólidas, referidos a los principios del 2 de abril. Detallan las prioridades que deben ser adoptadas por supervisores y entidades para poder lograr una aplicación efectiva y global de los mencionados principios. Es de especial relevancia el deber de integrar una Comisión de Retribuciones en la estructura de las entidades financieras más importantes, y la obligación de aplicar las cláusulas “malus” y “clawback”, de las que hablaré más adelante, así como los porcentajes de la remuneración variable que debe ser aplazada, y la parte que debe estar abonada en acciones o instrumentos similares.

No obstante, es fundamental mencionar la primera gran normativa que regula en profundidad la remuneración de las entidades financieras, es decir, la Directiva 2006/48/CE, en adelante Directiva de Requerimientos de Capital o CRD. Este texto, que se ve modificado por la Directiva 2010/76/UE, de 24 de noviembre de 2010 (CRD III por sus siglas en inglés), y derogado por la Directiva 2013/36/UE, la conocida como CRD IV, asienta las bases de la normativa en cuanto a remuneración, pues en los años previos solo encontramos legislación referente a aspectos más amplios, en las que se regulan los servicios regulados en las CRD, CRD III y CRD IV.

La Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de diciembre de 2002 relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, son la legislación previa sobre la que se asienta la regulación sobre remuneración

Volviendo de nuevo a los Principios publicados por el Financial Board Stability en 2009, según sus 3 primeros Principios es necesario involucrar al gobierno corporativo en la política de remuneración y asegurar la independencia de las funciones de control, lo que implica hacer un seguimiento y una evaluación del sistema de remuneración para garantizar que funcione según lo previsto y que cumple los estándares internacionales. Ya desde la CRD, se marcaba que la política de remuneración no debería estar controlada principalmente por el consejero delegado ni por ningún otro consejero ejecutivo. Además, se exige que se evalúe, como mínimo, una vez al año.

Esta función, es la señalada por la Comisión de Retribuciones por los Estándares del mismo organismo. La CRD y la CRD III determinan que la Comisión debería ser creada por las instituciones importantes debido al tamaño, organización interna o naturaleza, alcance o complejidad de sus actividades. Su presidencia debe estar ocupada por un miembro independiente y no ejecutivo. La CRD IV señala, en su artículo 74, el deber del Comité de encargarse de las decisiones relativas a las remuneraciones, incluidas las que tengan repercusiones para el riesgo y la gestión de riesgos.

Los requisitos sobre gobernanza y transparencia se aplican sobre un personal específico, que se identifica en la CRD III como los empleados “cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de la entidad”. Deben incluirse los altos directivos, empleados que asumen riesgos, los que ejerzan funciones de control y cualquier otro empleado cuya

remuneración se encuentre en un baremo similar al de los altos directivos y empleados que asumen riesgos.

Las autoridades competentes recabarán información sobre el número de personas físicas que reciben remuneraciones superiores o iguales a 1 millón de euros en cada entidad por ejercicio.

En cuanto a la alineación de la remuneración con los riesgos de la entidad, hay que señalar que las políticas remunerativas que alientan comportamientos temerarios pueden ir en detrimento de una gestión prudente y eficaz de los riesgos. En particular, las políticas remunerativas deben ser acordes con la propensión al riesgo y los valores e intereses a largo plazo y, con este fin, la política de remuneración debe ajustarse en función de todos los tipos de riesgo, tanto actuales como futuros.

Para tener en cuenta los riesgos futuros, el calendario de pagos de las remuneraciones debe ser sensible al horizonte temporal de los riesgos, aplicando un periodo de aplazamiento de la remuneración y estableciendo la posibilidad de redefinir los pagos futuros, y hasta incluso suprimirlos. La evaluación de los resultados, que servirá para redefinir los pagos aplazados, quedará inscrita en un marco plurianual, asegurando que la remuneración se basa en resultados a largo plazo y que no se incita a realizar una toma excesiva de riesgos para elevar el rendimiento a corto plazo.

Otro de los posibles riesgos que se debe controlar con la remuneración es el conflicto de intereses que surge en cualquier relación de agencia. Alinear los diferentes intereses que puedan tener los propietarios y los directivos de las entidades implica la existencia obligada de un equilibrio adecuado entre la remuneración fija y la variable, así como una estructura equilibrada para cada componente retributivo. De este modo, cierto porcentaje de la remuneración debe componerse por acciones o intereses de propiedad equivalentes, instrumentos vinculados con acciones, otros instrumentos no pecuniarios equivalentes, u otros instrumentos que reflejen la calificación crediticia de la entidad de crédito.

Estos requisitos de composición de la retribución quedan detallados en el apartado de estructura de la política de remuneración.

Un punto esencial en la regulación es la vigilancia. La supervisión de la remuneración debe realizarse de forma rigurosa y continua, y las deficiencias encontradas deben ser corregidas sin demora. Las entidades están obligadas a divulgar la información clara, completa y puntual sobre su remuneración para facilitar la participación de los interesados.

En este aspecto, se incide en la importancia de que los supervisores nacionales limiten la remuneración para que sea coherente, en el caso de que no lo sea, con el mantenimiento de una base de capital sólida.

En caso de ser necesario el rescate o estabilización de la entidad el gobierno de la misma quedará intervenido, de forma que los interventores quedarán facultados para reestructurar el sistema de remuneración. Y, del mismo modo, las estructuras de los empleados mejor pagados se revisarán y aprobarán mediante un proceso independiente. La CRD IV establece la posibilidad de aplicar un límite a la remuneración variable a un porcentaje de los ingresos netos cuando no sea compatible con el mantenimiento de una base sólida de capital y con la oportuna renuncia al apoyo público.

Un principio que resalta la normativa como primordial es el de proporcionalidad, lo que implica que no todas las empresas de crédito, o de inversión (sobre las que se exige los mismos requisitos en la regulación), deben cumplir en la misma medida con las exigencias establecidas en la normativa, pues podría no ser proporcionado. De este modo, las disposiciones de la Directiva deben reflejar las diferencias entre los distintos tipos de entidades en función de su tamaño, organización interna y naturaleza.

Ahora, es momento de hablar sobre la estructura de la política de remuneración. La composición de las prácticas retributivas está sometida al cumplimiento de unos ciertos porcentajes entre remuneración variable y fija, y otros aspectos como el aplazamiento de ciertos pagos.

La aprobación de la política retributiva de las entidades puede estar sometida a votación de sus accionistas, así como de las decisiones

relacionadas con la remuneración del personal que compone el órgano de dirección. Se debería proporcionar la información suficiente a los accionistas para que pudiesen tomar decisiones adecuadas.

La remuneración del personal de las entidades bancarias, debe estar sujeta a una serie de normas sobre su composición y distribución, con el objetivo de no limitar la capacidad para reforzar la base de capital de la entidad. Además, debe ser coherente con los intereses y resultados de la entidad, tanto los de corto como los del largo plazo, y debe tener en cuenta los riesgos actuales y potenciales, para no comprometer la viabilidad de la entidad.

Partiendo de esta base, la primera obligación a mencionar es la referente al equilibrio entre la remuneración variable y fija. Debido a que el componente variable puede incentivar a una toma excesiva de riesgos, la parte fija debe representar un porcentaje suficiente de forma que remunere a los empleados por su experiencia profesional y la responsabilidad que ostenta en la organización. Mientras que el componente variable se abonará en función de evaluaciones a nivel individual, de la unidad de negocio y del conjunto de la entidad.

La CRD IV establece que el componente variable no podrá ser superior al 100% del componente fijo. Añade la posibilidad a los Estados miembros de modificar la ratio tanto para reducirla como para ampliarla, con un límite máximo para la parte variable del 200% sobre la parte fija.

La parte variable debe entenderse como una remuneración complementaria, y debe tener una amplia flexibilidad, de modo que si los resultados de la entidad fuesen negativos, se pudiese reducir o incluso eliminar la parte que haya sido consolidada. Antes de realizar cualquier pago del componente variable, ha de realizarse una evaluación de resultados de la entidad, línea de negocio y de la persona que se trate, con el fin de conocer las situaciones existentes y si es sostenible abonar las retribuciones pactadas.

La evaluación de la remuneración que dependa del rendimiento de la entidad, línea de negocio, persona o cualquier otro elemento del que se trate, debe estar centrada en los resultados a largo plazo y debe considerar los

riesgos vivos asociados. La valoración de estos últimos, debe quedar inscrita en un marco plurianual, como mínimo de entre 3 a 5 años, para asegurar que se tienen en cuenta los resultados a largo plazo. Las instituciones deberían utilizar criterios de carácter cuantitativo (financiero) y de carácter cualitativo (no financiero) para evaluar resultados individuales. Algunos ejemplos son la rentabilidad ajustada al riesgo del capital (RAROC), la rentabilidad del capital ajustado al riesgo (RORAC), el beneficio económico, y la satisfacción de los clientes, el cumplimiento de la política de gestión de riesgos, el cumplimiento de las normas internas y externas, el trabajo en equipo, la creatividad, la motivación y la cooperación con otras unidades de negocio y con las funciones de control.

El componente variable queda sometido a una regulación más intensa que el componente fijo, debido que supone un incentivo para tomar riesgos, como se cita anteriormente. En primer lugar, esta parte variable queda sometida a una política de flexibilidad que permite reducir su cantidad e incluso suprimirla al 100%. Este requisito afecta a la parte aplazada o diferida, lo que implica que la entidad tendrá la posibilidad de aplicar medidas de ajuste sobre retribuciones que vayan a ser concedidas conforme a lo establecido inicialmente. Las partes de la remuneración que ya hayan sido abonadas también quedan sujetas a medidas de ajuste que implican la recuperación de las cantidades pagadas.

Entre el 40% y el 60% del componente variable se abonará aplicando acuerdos de aplazamientos a lo largo de varios años, nunca inferiores a entre tres y cinco años y ajustándose a la naturaleza del negocio, sus riesgos y las actividades del empleado. Las proporciones mencionadas aumentarán significativamente en función de la categoría y/o responsabilidad del empleado. En el caso de que el importe del componente variable supere significativamente la cuantía media de la remuneración variable en el sector, se diferirá al menos el 60%.

La parte que se abona directamente (a corto plazo), se paga como recompensa por los resultados obtenidos por el empleado durante el periodo de devengo, mientras que la parte del largo plazo (la diferida) se concede

durante y después del periodo de aplazamiento. Esta última parte constituye una recompensa por el mantenimiento de los resultados a largo plazo, consecuencia de las actuaciones realizadas en el pasado.

Además, una parte sustancial de la remuneración variable total, como mínimo el 50%, se pagará en forma de acciones o instrumentos vinculados a acciones (o, en su caso, mediante otros instrumentos distintos del efectivo), u otros instrumentos que reflejen de manera adecuada la calificación crediticia de la entidad de crédito, con el fin de generar incentivos para la adecuada creación de valor a largo plazo y se adapten al horizonte temporal del riesgo. El resto de remuneración aplazada se podrá abonar en efectivo de forma gradual. El derecho al cobro del primer importe, de la parte aplazada, no debería consolidarse antes de transcurrir doce meses desde el devengo.

Si la entidad, o la línea de negocio, obtuviese resultados negativos el 100% de la remuneración variable total estará sometida a medidas de ajuste. Medidas que pueden ser de dos tipos: las cláusulas de recuperación de la remuneración ya satisfecha (clawback) o de reducción de la remuneración (malus). Estas medidas permiten reforzar la base de capital con los beneficios netos de ese año al no destinarse para pagar las remuneraciones. Las autoridades nacionales deben estar facultadas para poder limitar la parte variable en forma de porcentaje de los ingresos netos totales, cuando sea incompatible con el mantenimiento de una base de capital sólida.

Se aplicarán cuando el empleado sea responsable de actuaciones que hayan supuesto pérdidas significativas para la entidad, o cuando incumpla las exigencias de idoneidad y corrección. La cláusula clawback se aplica habitualmente en caso de fraude probado o información engañosa.

Por otro lado, hay una serie requisitos que suponen la prohibición de cierto tipo de remuneraciones. Las remuneraciones garantizadas no son acordes con una gestión adecuada del riesgo ni con el principio de recompensa del rendimiento, y por ello tendrán carácter excepcional. Sólo podrán efectuarse cuando se contraten nuevos empleados y se posea una base de capital sana y sólida, y quedarán limitadas al primer año de empleo.

Asimismo, los contratos blindados (conocidos como golden parachutes) para empleados que dejen la institución son inadecuados desde el punto de vista prudencial. Deberían basarse en los resultados obtenidos o del riesgo actual y/o potencial, de modo que no recompensen malos resultados. Lo que no impide las indemnizaciones por despido en situaciones tales como la rescisión anticipada de un contrato por cambios en la estrategia de la entidad o en fusiones o absorciones.

Quedan prohibidas las estrategias personales de cobertura de seguros, que funcionan como compensación de las remuneraciones variables. Son elementos que anulan la alineación de la remuneración con el riesgo de la entidad, y por tanto se exige al personal que se comprometa a no utilizarlos.

4. METODOLOGÍA

Desde el punto de vista metodológico y para alcanzar los objetivos propuestos, este trabajo se apoya en el estudio de los veintiún bancos más grandes, según volumen de activo, del centro de Europa (ABN Amro Bank NV, Bankia S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A., BNP Paribas, Caixabank S.A., Commerzbank AG, Crédit Agricole S.A., Credit Suisse Group AG, Danske Bank A/S, Deutsche Bank AG, KBC Bank NV, KfW Bankengruppe-KfW Group, Natixis S.A., Nordea Bank AB (publ), ING Groep NV, Intesa Sanpaolo, Rabobank, Banco Santander S.A., Société Générale S.A., UBS AG y UniCredit SpA). Los datos recogidos corresponden al periodo comprendido entre los años 2005 y 2015, y han sido obtenidos tanto de la base de datos de la Universidad de Valladolid BankScope como de las publicaciones oficiales de las entidades, tales como la memoria o el informe anual.

Todos los datos que se exponen a lo largo del trabajo, y que han sido utilizados para realizar la investigación, se corresponden con los datos consolidados de los grupos.

Antes de continuar con la investigación, considero totalmente relevante y necesario mencionar varias cuestiones referentes a Caixabank y Bankia. En primer lugar, la entidad Caixabank estuvo sumida en un proceso de fusiones y absorciones, por lo que su activo y, en consecuencia, el resto de cuentas de balance e información financiera, muestran un cambio cualitativo considerable entre los años 2009 y 2010. Por otro lado, la entidad BFA Tenedora de Acciones se configura como una entidad participada en un 100% de su capital social por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Es el accionista mayoritario de Bankia y, lo que es más importante, sociedad cabecera del Sistema Institucional de Protección (SIP) que forma dicha entidad. Bankia supone casi la totalidad del activo de BFA Tenedora de Acciones, y del mismo modo, todos los resultados de la entidad cabecera son prácticamente iguales a los de Bankia, por lo que he decidido utilizar Bankia como entidad en el estudio. Únicamente dispone datos a partir el año 2010, año en el que sea crea como un SIP que integra diferentes cajas de ahorro, por lo tanto, es imposible realizar un análisis de los años anteriores a la fecha mencionada.

Aclaradas estas cuestiones, prosigo con los detalles sobre las variables dependientes e independientes utilizadas para comprender los resultados del trabajo. Dichas variables a considerar, se centran en medidas económicas y del balance de los grupos de las entidades bancarias, así como información referente a los consejos de dirección y comités de las entidades. La observación de la evolución de la rentabilidad de la empresa permitirá comprender la influencia de los cambios normativos en los resultados de la entidad. Para ello y, en función de la regulación existente, considero el año 2009 (como ya he mencionado anteriormente) como un punto de inflexión en la regulación sobre la remuneración.

La rentabilidad de la empresa quedará medida a través de tres de los indicadores más relevantes y tradicionales que disponemos actualmente, como son la Rentabilidad de los Activos (ROA o Return On Assets), la Rentabilidad de las Acciones (ROE o Return On Equity) y la Tasa Q de Tobin, calculada como el cociente entre la Capitalización Bursátil de la entidad a final del año entre el valor Neto Patrimonial Contable. Las entidades bancarias han utilizado su rentabilidad alcanzada como indicador para determinar sus políticas retributivas y, por consiguiente, la remuneración de sus directivos, por lo que se espera que la remuneración vaya a la par que la rentabilidad.

El tamaño de las entidades bancarias, medido como volumen de Activos Total, es un elemento sobre el que un gran número de críticos sostiene que a mayor tamaño, mayores remuneraciones. Las correlaciones existentes en las que se basa, comprobadas en numerosos artículos por diferentes investigadores, parecen ser fuertes dado que son próximas a 1.

El nivel de apalancamiento es sumamente importante y relevante en las entidades de crédito. Como queda mencionado al inicio del capítulo anterior, son empresas altamente apalancadas, debido a la facilidad que disponen para endeudarse a través de los depósitos de sus clientes, y su escaso coste. Esta medida se configura como un ratio cuyo numerador es la Deuda Total y el denominador el Activo Total.

La volatilidad de las acciones es un indicador que queda reflejado a través de la varianza anual de la cotización de las acciones de las entidades, en el caso de que coticen.

El ratio que resulta de la división entre los Activos Ponderados por el Riesgo (Risk Weighted Assets) y el Activo Total conformará una medida de riesgo de las entidades.

Por último, y ya centrados en el aspecto de la remuneración de las entidades, evalúo la remuneración pagada al presidente del consejo de dirección de la entidad y la proporción de los dos componentes posibles (fija y variable).

La remuneración fija representa una agrupación de distintas retribuciones que los bancos abonan a sus directivos. Más concretamente queda compuesta por los conceptos de: salario, pagos por las funciones ejercidas (denominadas “*fee*” en los informes de las entidades), dietas, remuneración fija propiamente dicha, remuneración por pertenencia al consejo o comité, los beneficios en especie y otros.

Mientras, la remuneración variable queda definida por la suma de las retribuciones a largo plazo, las retribuciones dirigidas a pensiones, las relacionadas con rentabilidad, las aplazadas, los bonus y los pagos basados en acciones.

Asimismo, mediremos el grado de independencia de los comités de remuneración y riesgo de las entidades, en el caso de que los hubiera, y para el consejo de administración en su conjunto.

5. RESULTADOS

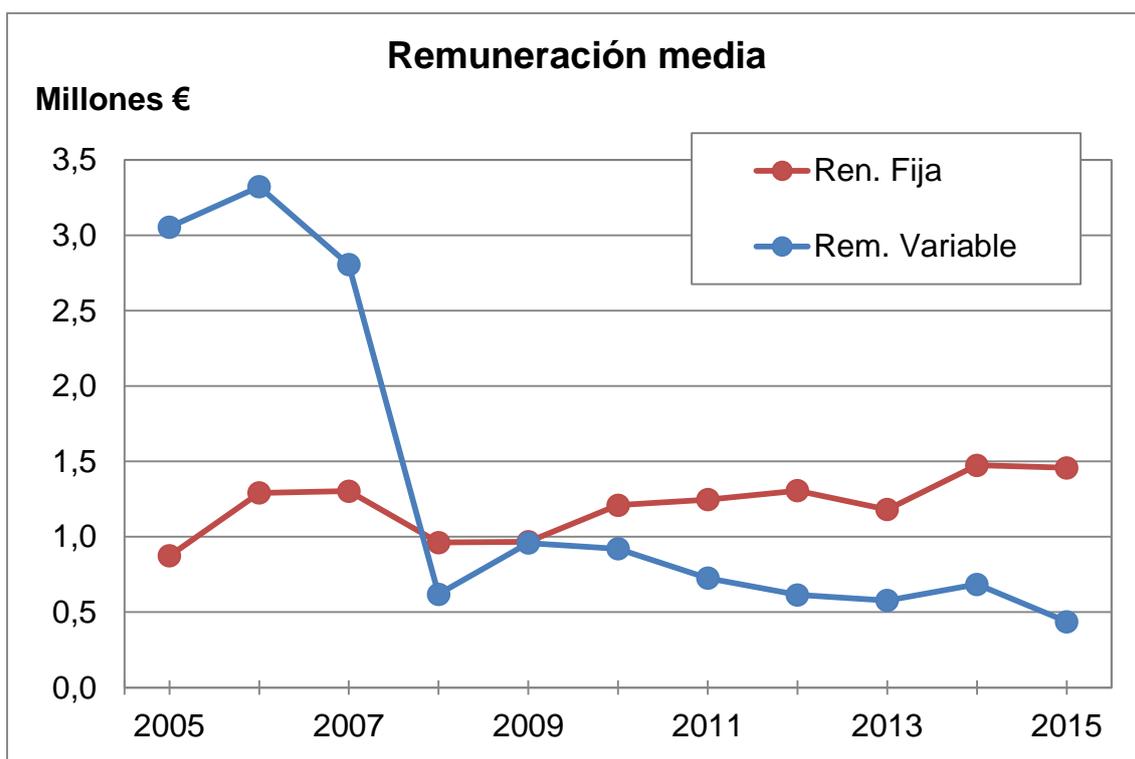
El primer punto que he analizado es la relación existente entre el tamaño de los bancos, medido como el volumen de su activo, y la remuneración, tanto fija como total, de los presidentes de los consejos de dirección. En este aspecto, existe una relación positiva entre ambas variables, de modo que para el periodo comprendido entre 2005 y 2015, los mayores bancos pagaban remuneraciones más altas.

Es resaltable el caso de los bancos franceses. Société Générale, Crédit Agricole y BNP Paribas son tres de los bancos más grandes de entre los escogidos, y presentan remuneraciones bajas, en comparación con el resto de entidades. Asimismo, Deutsche Bank presenta una variación muy amplia, pues en los años 2012, 2014, 2015 presenta una de las remuneraciones más altas, si no la más alta, mientras que en 2011 y 2013 está entre los bancos que pagaron remuneraciones más bajas.

El activo de los bancos ha seguido una tendencia media en torno a los 800.000 millones de euros. No obstante, los bancos más grandes han aumentado de tamaño, de 1.300.000 millones a casi 2.000.000 y los más pequeños se han reducido (de 325 millones a 206).

Ante estos resultados, cabría esperar que la remuneración de las entidades aumentara con el paso de los años. Sin embargo, en el periodo de nuestro análisis, la remuneración total media que los presidentes de los consejos de dirección de los bancos han recibido, se ha reducido desde casi 4 millones de euros en 2005 de media hasta los menos de 1.900.000 euros en 2015 (una reducción del 52%). Esto se debe principalmente a la tendencia que la remuneración variable ha seguido en estos once años. En la gráfica 5.1 (y Anexo 8.1) se puede observar como la tendencia media de los componentes fija y variable ha sido contrapuesta. Mientras el primer componente ha seguido una tendencia creciente, el segundo ha descendido hasta situarse por debajo del medio millón de euros, cuando en 2005 estaba por encima de los 3 millones. El año que marca el cambio es el 2008, donde la remuneración variable se reduce un 78%, y a partir de cuando la remuneración fija ya no volverá a ser menor que la variable.

Gráfica 5.1 Remuneración media de los componentes retributivos



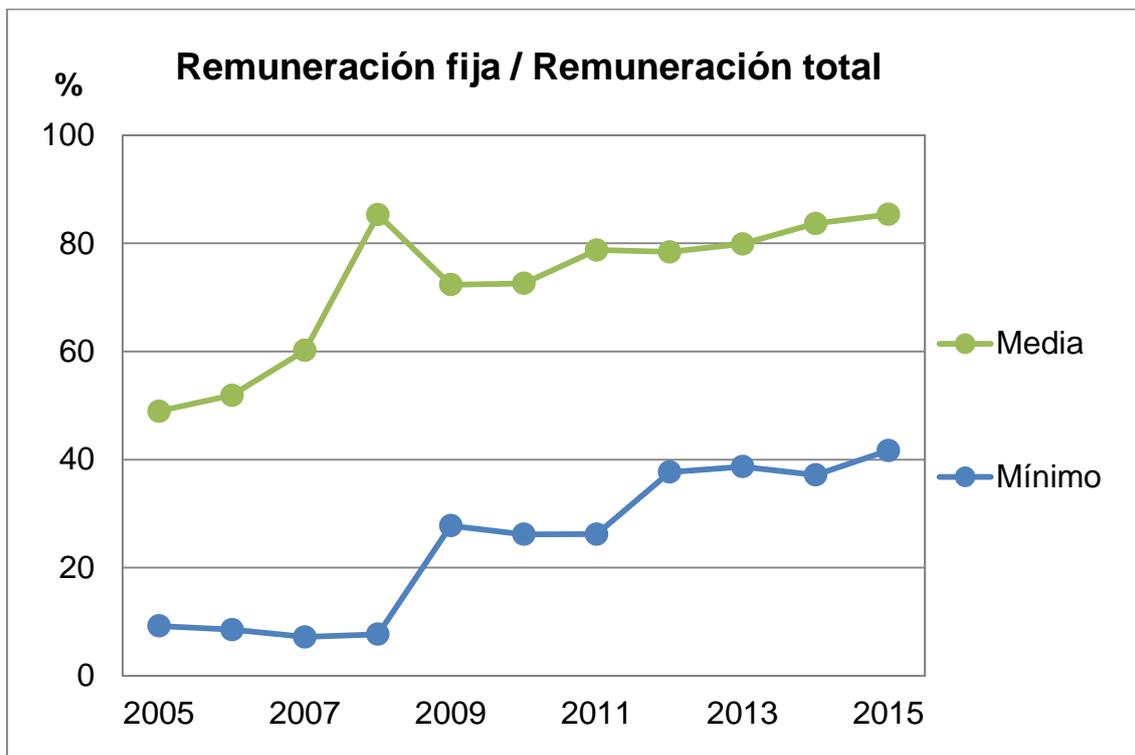
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Informes Anuales de las entidades.

Asimismo, y como cabría esperar a tenor de lo comentado, la remuneración máxima que se ha pagado, en su componente variable, se ha reducido contundentemente. En el año 2005, la remuneración variable más alta pagada por uno de los bancos del estudio fue de 13.892.205 euros, mientras que en 2015 fue de 2.100.000 euros (una reducción del 85%). Esto ha supuesto que el componente de remuneración fija haya pasado a representar un 85% de media sobre la remuneración total, frente al 49% en 2005, lo que supone pasar de cerca de 900.000 euros pagados de media en 2005, a casi 1.500.000 euros en 2015. Así, el componente fijo se acerca al objetivo de representar un porcentaje suficientemente alto como para que los directivos lo consideren el salario principal, y el componente variable quede entendido como una remuneración extraordinaria.

Como se puede ver en la Gráfica 5.2 (y Anexo 8.2), en el año 2008 aumenta considerablemente la proporción que representa la remuneración fija sobre el total hasta el 85%, el máximo de la serie junto con 2015, donde se

alcanza ese mismo porcentaje. En 2009, el porcentaje mínimo que representa la menor remuneración fija en comparación con el total también sufre un aumento, desde el 8%, que representó en 2008, hasta el 28%. Aumentando en los años posteriores hasta situarse en el 42% (9% en 2005).

Gráfica 5.2 Porcentaje de la remuneración fija sobre la total

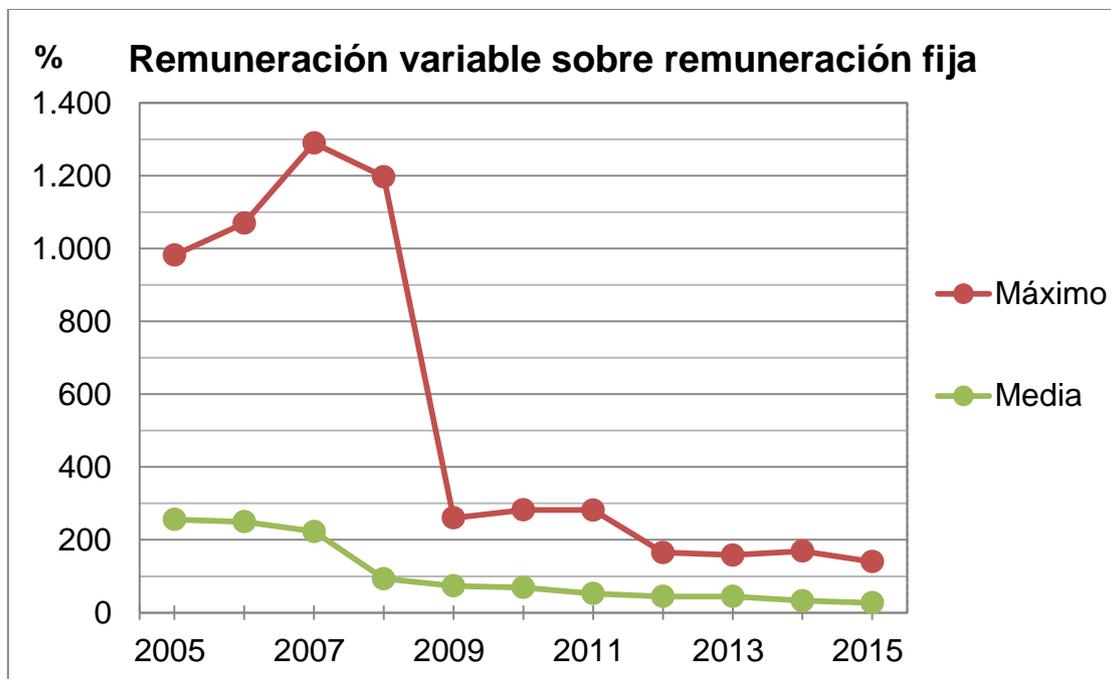


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Informes Anuales de las entidades.

Si comparamos la remuneración variable con la fija (Gráfica 5.3), vemos como la primera ya no supone, de media, niveles superiores al 200% sobre la segunda como en los años 2005, 2006 y 2007, sino que se sitúa en el 27% tras una tendencia reductora. El nivel máximo de alguno de los bancos se han llegado a situar sobre el 1000% en 2006, 2007 y 2008, y un nada despreciable 982% en 2005, mientras que en los últimos cuatro se sitúa en niveles entre el 140% y 170%, todos ellos por debajo del 200%. Este 200% es un límite clave, debido a la posibilidad que se otorga a cada Estado de modificar el porcentaje máximo de la remuneración variable sobre la fija del 100% hasta dicho límite, y de media, únicamente en los tres primeros años se sobrepasó la barrera del 200%. En 2008 la media se encontraba en un 93%, y a partir de ese año se ha

ido reduciendo hasta el 27% previamente mencionado, lo que nos indica que, en realidad, esta norma se está cumpliendo satisfactoriamente por la mayoría.

Gráfica 5.3 Porcentaje de la remuneración variable sobre la fija



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Informes Anuales de las entidades.

Se puede observar en la Gráfica 5.3 (y Anexo 8.3), como el año 2009 supone un punto de inflexión. El porcentaje que suponía la mayor remuneración variable pagada sobre la remuneración fija en 2008 fue del 1197%, mientras que en 2009 este porcentaje era del 260%. Por tanto, gracias a la normativa introducida se empezó a conseguir el equilibrio entre los componentes retributivos. Si bien es cierto que en la tendencia media el cambio se observa precisamente en ese año 2008, donde pasa por debajo del 100% por primera vez en la serie temporal, y se reduce desde el 222% que supuso el año anterior. Por tanto, el conjunto de entidades ya se había preparado para adaptarse a la normativa un año antes de su entrada en vigor.

En cuanto al apalancamiento, otro factor diferenciador de las entidades de crédito con respecto a las entidades no financieras, se puede decir que existe una correlación negativa entre este factor, medido como deuda entre activo total, y remuneración total. Es decir, los que más apalancados están

(cociente cercano a 1), menores remuneraciones totales pagan a sus presidentes de los consejos de dirección. Este dato sorprende, debido a que era de esperar que los que más pagasen a sus empleados, estuvieran más endeudados y tuvieran más riesgo.

Los bancos que menor apalancamiento presentan (próximos a 0,40) son los más grandes (mayor activo), como Société Générale, BNP Paribas, Crédit Agricole y Deutsche Bank, junto con UBS y Natixis. Es decir, casi los mismos que presentaban una tendencia diferente por su tamaño de activos. No obstante, Crédit Agricole estaba entre los más apalancados en los años entre 2005 y 2009, pero luego ha ido reduciendo su deuda hasta situarse entre los menos apalancados.

Los que han estado más apalancados por norma general entre 2005 y 2015, han sido los españoles (BBVA, Bankia, Santander y, en menor medida, Caixabank), los holandeses, excepto ING (ABN Amro y Rabobank), KfW y Unicredit. Commerzbank ha estado también entre los más apalancados, pero en los últimos años se ha situado en una posición intermedia. En este caso, encontramos los bancos con menor activo, como ABN Amro, Bankia, Caixabank o KfW, pero también bancos de tamaño medio-grande como Santander o Unicredit.

No obstante, la remuneración fija no muestra una correlación negativa definida. En ciertos años (2008, 2009, 2010, 2011 y 2013), la correlación entre apalancamiento y remuneración fija pagada a los presidentes de las entidades de crédito es positiva. Los más apalancados son los que presentan remuneraciones más altas, en su componente fijo. Pero en los restantes seis años de los once del estudio, la correlación es negativa, de modo que no se puede establecer una correlación concreta para toda la serie.

En cuanto al grado de independencia de los consejos de dirección, las entidades cuyos consejos presentan un grado de independencia mayor, también ofrecen remuneraciones más altas. Tanto en remuneración fija como total, entre los años 2005 y 2015 esta tendencia se puede observar en el conjunto de bancos seleccionados. Sin embargo, tener un grado de independencia mayor, no implica en su totalidad remuneraciones mayores,

pues hay bancos en los que el 100% de sus directivos del consejo son independientes que abonan la misma o menos remuneración que otros con menor grado de independencia. A pesar de ello, se puede asegurar que tener un porcentaje bajo de independencia dentro del consejo de dirección significa remuneraciones menores.

Este criterio de independencia, tenía como objetivo la consecución de una buena composición de la estructura de remuneración. Lo que en un primer momento podría llevar a pensar remuneraciones más bajas, pero en este estudio no podemos observar tal fenómeno.

Esta relación no puede establecerse en función del número de consejeros, aunque si es posible en el caso de los consejeros que forman el comité de remuneración. Para la serie temporal escogida, únicamente en 2007 y 2010 ambas remuneraciones no han sido mayores en los bancos que más consejeros tenían. En 2008, esta correlación no se cumplió en el caso de la remuneración total, pero si para su componente fija.

Observando el grado de independencia del comité de remuneración, se reafirma la idea de que cuanto mayor es la proporción de miembros independientes dentro del comité (anteriormente era el consejo de dirección), mayores remuneraciones se abonan.

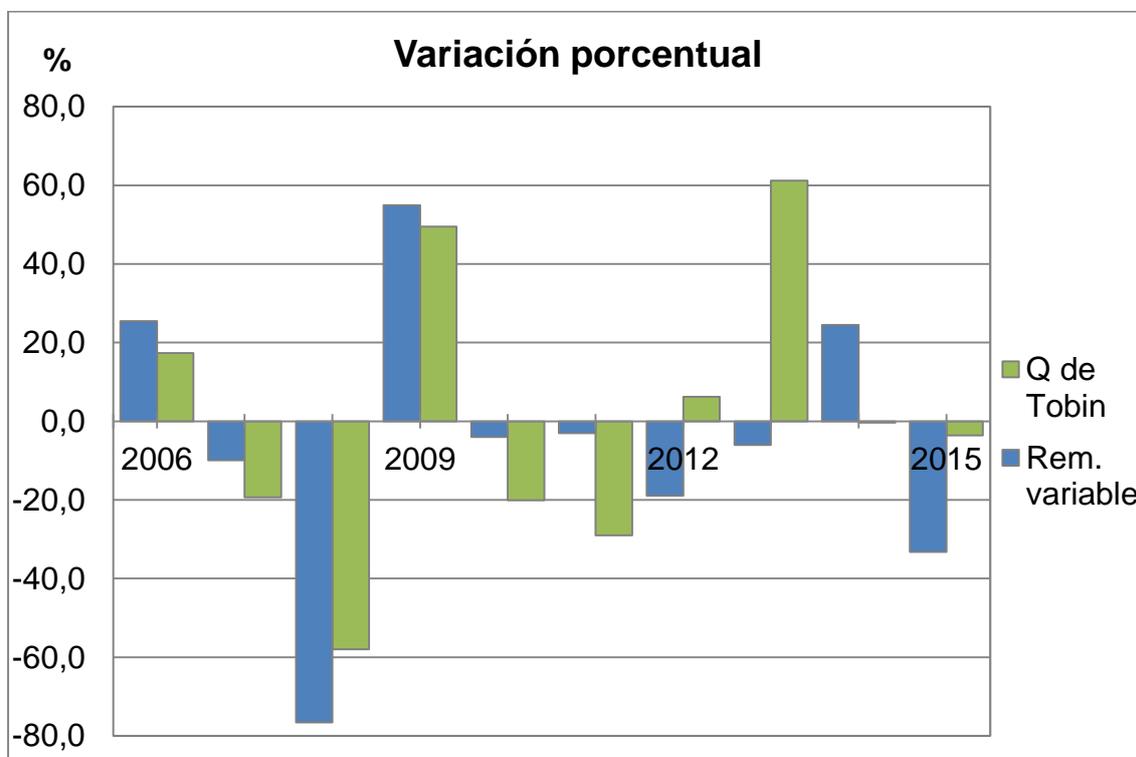
En el caso del comité de riesgos, el tamaño del consejo de dirección presenta una doble correlación. Entre los años 2005 y 2010, la remuneración es menor en los consejos más grandes, pero a partir de ese año la tendencia se invierte y pasan a ser los que más consejeros tienen, los que presentar mayores remuneraciones.

En referencia a la independencia del comité de riesgos, la relación se reafirma para la remuneración fija (más alta cuanto mayor es el grado de independencia del comité), pero no para la remuneración total, pues entre los años 2008 y 2011 la relación se invierte.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad, no podemos definir ninguna tendencia clara entre los factores ROE, ROA o Tasa Q de Tobin y las remuneraciones totales o fijas abonadas.

Sí que se encuentra una relación definida entre la Tasa Q de Tobin y la remuneración variable. En la Gráfica 5.4 podemos observar como las variaciones porcentuales de ambas variables siguen la misma tendencia en cada uno de los años, salvo en el 2012 y 2013 donde hay una reducción de la remuneración variable con respecto al año anterior (2011 y 2012 respectivamente) a pesar de que la tasa Q ha aumentado. Esto es una buena señal, debido a que a pesar de obtener aumentos en el valor de mercado, algo favorable, la remuneración no aumenta.

Gráfica 5.4 Variaciones porcentuales medias de la Tasa Q de Tobin y remuneración variable



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BankScope y de los Informes Anuales de la entidad.

Es preciso señalar que la tasa Q de Tobin ha estado, de media, desde 2008 hasta 2015 por debajo de 1, por lo que el valor de mercado de las entidades ha estado por debajo de su valor contable, lo que expresaría que el mercado valora negativamente sus oportunidades de crecimiento, y debería conllevar reducciones de remuneración. A pesar de ello, vemos como la

evolución de la remuneración variable únicamente se basa en la evolución de la Tasa Q, y no si supera o no la unidad.

Y utilizando el ROA (ingresos netos / activo total) como indicador de resultados, la exigencia de reducir la remuneración variable, e incluso no pagar remuneración variable alguna, en el caso de obtener resultados negativos, se cumple en un número amplio de casos. Como se puede apreciar en las Tablas 5.5 y 5.6, el ejemplo más representativo es el Deutsche Bank, donde podemos apreciar que cada año de resultados negativos la remuneración variable se suprime en su totalidad. Ciertas entidades simplemente no han remunerado de forma variable en los once años del estudio a pesar de haber obtenido resultados positivos en su mayoría de años (es el caso de Nordea, Credit Agricole o Danske Bank), otras han reducido este componente con el primer resultado negativo y no han vuelto a remunerar de esta forma a pesar de tener resultados positivos, como por ejemplo ABN Amro o Unicredit, y otras han esperado a obtener resultados positivos de una forma sostenida y no han remunerado el año siguiente al último con resultados negativos, como Commerzbank, ING, o Bankia.

Tabla 5.5 ROA de las entidades de crédito

ROA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABN AMRO BANK NV	0,498	0,478	0,961	0,537	-0,937	-0,109	0,170	0,293	0,312	0,293	0,493
BANKIA SA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,126	-1,016	-6,560	0,152	0,318	0,481
BBVA SA	1,128	1,236	1,404	1,034	0,855	0,918	0,606	0,377	0,465	0,507	0,482
BNP PARIBAS	0,500	0,579	0,530	0,183	0,313	0,452	0,348	0,378	0,292	0,026	0,346
CAIXABANK SA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,444	0,387	0,074	0,090	0,183	0,239
COMMERZBANK AG	0,292	0,340	0,314	0,010	-0,631	0,186	0,106	0,009	0,029	0,067	0,216
CRÉDIT AGRICOLE SA	0,452	0,453	0,341	0,083	0,090	0,111	-0,072	-0,385	0,184	0,178	0,255
CREDIT SUISSE GROUP AG	0,474	0,878	0,598	-0,640	0,582	0,574	0,268	0,171	0,330	0,259	-0,338
DANSKE BANK A/S	0,566	0,524	0,488	0,030	0,052	0,116	0,052	0,137	0,212	0,118	0,389
DEUTSCHE BANK AG	n.d.	0,387	0,399	-0,189	0,268	0,137	0,213	0,015	0,037	0,102	-0,406
KBC BANK NV	0,750	1,103	0,999	-0,669	-0,750	0,585	0,016	0,236	0,415	0,729	1,061
KfW BANKEGRUPPE-KfW	n.d.	0,468	-1,792	-0,733	0,284	0,625	0,442	0,481	0,261	0,317	0,438
NATIXIS SA	0,395	0,492	0,250	-0,507	-0,329	0,390	0,332	0,185	0,170	0,221	0,275
NORDEA BANK AB	0,697	0,938	0,851	0,619	0,472	0,489	0,406	0,452	0,480	0,513	0,556
ING GROEP NV	0,649	0,674	0,749	-0,058	-0,084	0,242	0,463	0,349	0,339	0,139	0,481
INTESA SANPAOLO	0,917	0,757	1,280	0,444	0,466	0,433	-1,252	0,252	-0,701	0,206	0,424
RABOBANK	0,421	0,441	0,472	0,466	0,362	0,440	0,380	0,278	0,283	0,273	0,328
BANCO SANTANDER SA	0,917	1,004	1,103	0,951	0,871	0,782	0,497	0,243	0,447	0,582	0,563
SOCIETE GÉNÉRALE SA	0,580	0,641	0,158	0,252	0,103	0,399	0,241	0,101	0,194	0,237	0,333
UBS AG	0,774	0,579	-0,204	-0,966	-0,127	0,590	0,322	-0,168	0,297	0,352	0,630
UNICREDIT SpA	0,347	0,761	0,724	0,438	0,206	0,177	-0,953	0,132	-1,533	0,283	0,240

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BankScope.

Tabla 5.6 Remuneración variable de las entidades de crédito (miles €)

REM. VARIABLE (miles €)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABN AMRO BANK NV	2.382	2.445	13.582	4.490	0	0	0	0	0	0	0
BANKIA SA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	0	0	0	2	2
BBVA SA	2.486	2.744	3.255	3.802	3.416	3.388	3.010	1.212	1.607	1.745	1.810
BNP PARIBAS	1.174	1.467	875	0	560	1.674	1.180	819	1.069	0	0
CAIXABANK SA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	120	115	27	27	68
COMMERZBANK AG	2.280	3.636	2.376	100	0	0	0	0	0	1.288	485
CRÉDIT AGRICOLE SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CREDIT SUISSE GROUP AG	n.d.	4.318	4.111	0	3.196	0	0	0	0	0	208
DANSKE BANK A/S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEUTSCHE BANK AG	10.750	11.904	12.680	0	1.897	4.654	4.648	4.947	1.775	2.862	0
KBC BANK NV	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	0	0
KfW BANKEGRUPPE-KfW	n.d.	n.d.	n.d.	0	0	160	240	250	260	269	342
NATIXIS SA	75	75	110	110	500	1.200	670	731	958	1.017	1.096
NORDEA BANK AB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ING GROEP NV	2.680	4.033	3.522	0	2.707	1.246	0	0	0	0	293
INTESA SANPAOLO	n.d.	0	0	0	0	24	0	0	0	0	0
RABOBANK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	0
BANCO SANTANDER SA	1.694	2.032	2.337	1.987	1.987	1.682	2.825	1.412	1.412	3.762	2.100
SOCIETE GÉNÉRALE SA	2.300	2.180	2.003	0	2.003	1.197	683	1.195	1.406	949	1.225
UBS AG	13.892	15.004	0	0	0	387	415	1.621	3.043	2.468	1.984
UNICREDIT SpA	n.d.	n.d.	39	37	40	36	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de la entidad.

6. CONCLUSIONES

Los objetivos que perseguía la regulación acerca de la remuneración que abonan las entidades de crédito a sus directivos de los consejos eran conseguir una buena gestión de los riesgos a través de una correcta estructura retributiva, alinear de la remuneración con los riesgos de las entidades a través de la vinculación de las remuneraciones con la rentabilidad y resultados de la entidad y aplicar la normativa siguiendo un principio de proporcionalidad.

Gracias a la investigación realizada, podemos asegurar que las entidades se han adaptado a la normativa con eficacia, dado que hay muestras de cambios en las estructuras remunerativas en 2008. En primer lugar, la remuneración variable se ha limitado y reducido con, precisamente, 2008 como punto de inflexión, alcanzando unos niveles adecuados en relación con la componente fija. Los bancos ya no abonan remuneraciones variables superiores al 200% sobre la remuneración fija, por lo que se ha conseguido limitar la toma excesiva de riesgos para poder optar a una remuneración variable ampliamente más valiosa que la fija. Al establecer este equilibrio entre componentes, la remuneración fija ha pasado a representar una proporción muy alta de la remuneración total (85% de media en 2015). Es más, la remuneración fija ha aumentado progresivamente desde 2005 para poder representar una cantidad que pueda remunerar a los directivos por las actividades desempeñadas y llegue a considerarse por los directivos como la retribución principal de su empleo, de forma que la componente variable suponga una retribución a mayores que dependa de los resultados a largo plazo.

Al basarse en los resultados, se consigue alinear intereses de los directivos con intereses de los propietarios de las entidades. La remuneración variable se reduce y en un número amplio de bancos se elimina en caso de que los resultados no sean favorables. Esto conlleva que los directivos no busquen sus propios intereses, sino que traten de obtener mejores rentabilidades para la entidad, lo que interesa a los propietarios. Lo que también interesa a los directivos debido a que pasan a ser retribuidos en mayores cantidades. La

relación que claramente se observa, es la existente con la tasa Q de Tobin. Los años en los que la tasa aumenta (con respecto al año anterior) la remuneración variable también lo hace, excepto en dos años (2012 y 2013) donde, a pesar de que la tasa Q aumente, la remuneración variable disminuye.

El principio de proporcionalidad queda representado a través de la variable tamaño (volumen de activos total). Se ha observado un fenómeno que otros muchos investigadores habían confirmado y reafirmado, y es la relación existente entre remuneración y tamaño de los bancos, según el cual los mayores bancos abonan mayores retribuciones, tanto en su componente fija como en su totalidad.

Lo que no se ha comportado tal y como se esperaba es, precisamente, la tendencia de estas dos variables al ser comparadas. Mientras el tamaño de los bancos ha ido aumentando, la remuneración pagada ha ido reduciéndose (un 52% de media durante los once años), aunque, en realidad, esto no quita que los bancos más grandes, sigan pagando las mayores remuneraciones.

Otro de los principios que pueden desconcertar es la relación que se observa entre la proporción de directivos independientes sobre el total del consejo o comité, y la remuneración pagada. La normativa exige tener presidentes del consejo o comités independientes para poder estructurar la política retributiva de forma que sea adecuada y no fomente la toma excesiva de riesgos. No obstante, en los bancos donde el porcentaje de independencia es mayor, se abonan remuneraciones mayores. Esto no implica que no se esté consiguiendo el objetivo pretendido, pero, en un principio, parece que mayores remuneraciones no suponen mejores estructuras retributivas, debido a que no se puede establecer ninguna correlación entre rentabilidad y remuneración, salvo la mencionada entre remuneración variable y resultados. Esto puede implicar que la remuneración se basa en indicadores de carácter financiero y no financiero (como satisfacción de los clientes), tal y como exige la normativa, algo que no me es posible analizar, pero que podría ser susceptible de futuros análisis para investigaciones con más recursos.

Por tanto, la normativa que se ha implementado desde 2009, ha conseguido reducir los riesgos relacionados con la remuneración. Los bancos

han tomado conciencia de los efectos negativos que puede tener una estructura retributiva inadecuada y han adoptado las medidas exigidas incluso un año antes de que la normativa entrara en vigor debido al impacto de la crisis financiera. Sin embargo las rentabilidades de las entidades no muestran que la asunción de estas normas incida de forma directa sobre los resultados de los bancos. Aunque el resultado de las entidades y la evolución de su rentabilidad (medida a través de la Tasa Q de Tobin) si que influyen de forma directa y perfectamente visible en los resultados de mi investigación sobre la remuneración variable.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

∅ Chen, J. J., Zhang, H., Xiao, X. y Li, W (2011): “Financial crisis and executive remuneration in banking industry – an analysis of five British banks”, *Applied Financial Economics*, 21, pp. 1779-1791. Disponible en:

<http://dx.doi.org/10.1080/09603107.2011.587769>

∅ Department of the Treasury (2009): *Financial Regulatory Framework A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, p. 29. Disponible en:

https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf

∅ Rueda de prensa de la Comisión Europea posterior a la votación en el Parlamento Europeo para adoptar la CRD III, citando a Michael Barnier, miembro de la Comisión Europea, y responsable del mercado interno y servicios, MEMO/10/304, 7 de julio de 2010

∅ Rueda de prensa del Parlamento Europeo (2010): “European Parliament Ushers in a New Era for Bankers’ Bonuses”.

∅ de Haan, J. y Vlahu, R. (2013): “Corporate governance of banks: A survey”, *De Nederlandsche Bank Working Paper*, 386. Disponible en:

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2297770>

∅ Flannery, M. J. (1998): “Using market information in prudential bank supervision: A review of the U.S. empirical evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking* No. 30, pp. 273-305.

∅ Mehran, H., Morrison, A. y Shapiro, J. (2011): “Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis? *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* No. 502

∅ Merton, R. (1977): “An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: An application of modern option pricing theory”, *Journal of Banking and Finance*, 1, pp. 3-11.

∅ Acharya, V. V., Carpenter, J., Gabaix, X., John, K., Richardson, M., Subrahmanyam, M., Sundaram, R. y Zemel, E. (2009): “Corporate governance in the modern financial sector”, *Restoring Financial Stability*, Wiley & Sons, Hoboken, NJ.

⌘ Mehran, H., Adams, R. B. (2003): “Is corporate Governance Different for Bank Holding Companies?”. Disponible en:

<http://ssrn.com/abstract=387561>

⌘ Demsetz, H. y Lehn, K. (1985): “The structure of corporate ownership: Causes and consequences”, *Journal of Political Economy*, 93, pp. 1155-1177.

⌘ Levine, R. (2004): “The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence.”, *Policy Research Working Paper 3404, World Bank, Washington, DC.*

⌘ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006): “Enhancing corporate governance for banking organisations”. Disponible en:

<http://www.bis.org/publ/bcbs122.pdf>

⌘ Basel Committee on Banking Supervision (2011): “Range of Methodology for Risk and Performance Alignment of Remuneration”.

⌘ Financial Board Stability (2009): “FSB Principles for sound compensation practices”

⌘ Committee of European Banking Supervisors (2009): “High-level principles for Remuneration Policies”

⌘ Recomendación de la Comisión de 30 de abril de 2009 sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros (2009/384/CE). Disponible en:

<http://goo.gl/368xus>

⌘ Financial Board Stability (2009): “Implementation Standards for the FSB Principles for Sound Compensation Practices”

⌘ Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición). Disponible en:

<https://www.boe.es/doue/2006/177/L00001-00200.pdf>

⌘ Directiva 2010/76/UE Del Parlamento Europeo y Del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración. Disponible en:

<http://goo.gl/gL1T8o>

⌘ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. Disponible en:

<https://www.boe.es/doue/2013/176/L00338-00436.pdf>

⌘ Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de diciembre de 2002 relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo. Disponible en:

<http://goo.gl/HSDo0g>

⌘ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. Disponible en:

<http://goo.gl/FxMI51>

⌘ Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición). Disponible en:

<https://www.boe.es/doue/2006/177/L00201-00255.pdf>

8. ANEXOS

Anexo 8.1 Remuneraciones medias (miles €)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fija	874	1.291	1.303	963	967	1.210	1.247	1.306	1.181	1.475	1.458
Variable	3.055	3.323	2.806	619	959	920	726	615	578	685	437
Total	3.929	4.614	4.109	1.582	1.926	2.130	1.973	1.921	1.759	2.160	1.895

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de la entidad.

Anexo 8.2 Porcentaje de la remuneración fija sobre remuneración total

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Media	49%	52%	60%	85%	72%	73%	79%	79%	80%	84%	85%
Mínimo	9%	9%	7%	8%	28%	26%	26%	38%	39%	37%	42%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de la entidad.

Anexo 8.3 Porcentaje de la remuneración variable sobre la fija

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Media	256%	250%	223%	93%	73%	69%	52%	45%	44%	33%	27%
Máximo	982%	1070%	1290%	1197%	260%	282%	282%	165%	158%	169%	140%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de la entidad.

Anexo 8.4 Porcentaje de la remuneración variable sobre la remuneración total

R. VARIABLE / R. TOTAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABN AMRO BANK NV	67,0%	66,9%	92,8%	92,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BANKIA SA	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
BBVA SA	60,1%	61,2%	64,0%	66,4%	63,9%	63,7%	60,5%	38,1%	45,0%	47,0%	47,9%
BNP PARIBAS	61,5%	66,6%	54,4%	0,0%	43,3%	61,7%	53,2%	46,4%	53,4%	0,0%	0,0%
CAIXABANK SA	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	10,7%	10,3%	2,4%	2,4%	5,9%
COMMERZBANK AG	72,9%	81,2%	73,8%	13,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,2%	25,4%
CRÉDIT AGRICOLE SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDIT SUISSE GROUP AG	n.d.	43,7%	46,2%	0,0%	72,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%
DANSKE BANK A/S	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DEUTSCHE BANK AG	90,3%	90,1%	90,7%	0,0%	62,3%	73,8%	73,8%	51,6%	60,0%	43,0%	0,0%
KBC BANK NV	n.d	62,3%	n.d	n.d	0,0%						
KfW BANKEGRUPPE-KfW	n.d	n.d	n.d	0,0%	0,0%	10,6%	18,1%	13,7%	17,8%	10,7%	32,9%
NATIXIS SA	22,2%	15,8%	14,5%	14,4%	38,5%	59,8%	45,4%	47,6%	54,2%	56,0%	56,4%
NORDEA BANK AB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING GROEP NV	67,5%	75,8%	73,2%	0,0%	66,7%	47,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,1%
INTESA SANPAOLO	n.d.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RABOBANK	n.d	0,0%	0,0%								
BANCO SANTANDER SA	61,8%	65,3%	66,3%	60,4%	59,7%	55,6%	67,8%	42,9%	49,7%	62,8%	39,6%
SOCIETE GÉNÉRALE SA	69,7%	63,6%	60,7%	0,0%	60,7%	54,5%	40,6%	54,4%	58,4%	29,2%	58,3%
UBS AG	90,8%	91,5%	7,6%	0,0%	0,0%	33,5%	33,5%	56,2%	61,3%	43,2%	36,5%
UNICREDIT SpA	n.d	n.d	2,7%	2,6%	2,7%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes Anuales de la entidad.