



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA  
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Remuneración de los principales directivos bancarios de  
EEUU**

Presentado por Verónica de Andrés San José

Tutelado por Susana Alonso Bonis y Eleuterio Vallelado González

Segovia, 25 de Junio de 2014

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	3
<b>CAPÍTULO 1</b>	
<b>Estado de la cuestión de la remuneración directiva</b>	
<b>1.1 Teoría de la agencia</b> .....	5
<b>1.2 Otros planteamientos</b> .....	6
1.2.1 La teoría del poder gerencial frente al modelo de libre competencia.....	6
1.2.2 La influencia de la psicología en el pago de los ejecutivos.....	7
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>Los componentes de la remuneración directiva</b>	
<b>2.1 La remuneración como medio de controlar e incentivar a los directivos</b> .....	9
<b>2.2 Remuneración fija y variable</b> .....	11
<b>2.3 Remuneración variable a corto plazo y a largo plazo</b> .....	13
2.3.1 La resistencia a la reducción de la remuneración cuando los resultados son adversos.....	14
<b>2.4 Remuneración explícita e implícita</b> .....	15
<b>CAPÍTULO 3</b>	
<b>La remuneración de los directivos bancarios</b>	
<b>3.1 La especificidad del sector bancario frente a otros sectores</b> .....	17
<b>3.2 Las diferencias de remuneración en el sector bancario según el país</b> .....	19
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>El caso de la remuneración de los directivos bancarios de EEUU</b>	
<b>4.1 La remuneración de los miembros del consejo de administración</b> .....	21
<b>4.2 Remuneración del CEO y Chairman</b> .....	27
4.2.1 Remuneración del CEO y Chairman cuando son la misma persona.....	27
4.2.2 Remuneración del CEO y Chairman cuando son personas distintas.....	28
<b>CONCLUSIONES</b> .....	31
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	33

# INTRODUCCIÓN

La temática elegida para la elaboración del Trabajo de Fin de Grado ha sido la remuneración de los principales directivos bancarios de EEUU.

Hoy en día, uno de los temas de debate es la remuneración de los consejeros y directivos de los bancos y en particular en los bancos de Estados Unidos. Según la teoría de la agencia se produce un conflicto de intereses entre los accionistas y los agentes de la empresa, directivos, como consecuencia de que cada grupo trata de maximizar sus funciones de utilidad y satisfacer sus intereses. Esto se ve agravado por la existencia de asimetrías de información, ya que los accionistas o propietarios de la empresa tienen una información limitada acerca de las cualidades y capacidades que tienen los directivos para llevar a cabo acciones que traten de alinear los intereses de accionistas y directivos. Por tanto, debido a esta asimetría de información y para tratar de alinear los intereses de ambos grupos, los accionistas a través de los comités de remuneración o compensación van a tener que proporcionar una serie de incentivos a los directivos. Estos incentivos suelen relacionarse con el desempeño que tenga el directivo en la empresa. En la mayoría de las ocasiones, los directivos debido a la existencia de asimetrías de información, podrían llevar a cabo un comportamiento oportunista, ocultando a los accionistas las verdaderas medidas de desempeño. Sin embargo, estos incentivos suelen ser bastante elevados cuando nos referimos a los altos cargos del banco, en particular al principal ejecutivo o CEO, puesto que al ser individuos adversos al riesgo no van a querer asumir riesgos innecesarios a la hora de tomar decisiones, por lo que se les va a tratar motivar mediante un adecuado diseño de su retribución. Así, se entregan grandes cantidades de dinero para atraer a los directivos con mayor grado de formación, experiencia, conocimientos... puesto que el mercado donde podemos encontrarlos es bastante reducido y si no se les remunera adecuadamente estos no van a tener problema en abandonar su cargo en el banco y migrar a otro donde obtengan una remuneración más elevada.

Los CEO presentan unos niveles de remuneración salarial más elevados que otros consejeros como consecuencia de que son la máxima autoridad ejecutiva del banco y por tanto tienen un fuerte poder a la hora de establecer su remuneración y la del resto de miembros del consejo de administración. Además, los miembros del comité de remuneración encargados de establecer la remuneración del alto ejecutivo van a tratar de favorecerle ya que en muchas ocasiones existen relaciones de amistad, compañerismo e incluso solidaridad, ya que estos miembros suelen desempeñar los mismos cargos en los consejos de administración de otras empresas. Y además, el CEO suele tener ascendencia sobre los miembros del consejo puesto que interviene en los procesos de elección de los mismos.

Sin embargo, en la remuneración no solo influyen los incentivos monetarios como pueden ser las acciones restringidas, opciones sobre acciones, “bonus” o incluso los caprichos que se entregan a los altos cargos, los cuales hemos visto que representan casi dos terceras partes de la remuneración total en el caso de los bancos estadounidenses, sino que influyen otros incentivos de tipo no monetario como puede ser la permanencia en el puesto, el status, el reconocimiento social... A la hora de establecer la remuneración no solo afectan los factores racionales como pueden ser el tamaño de la empresa, el número de trabajadores, etc. sino que afectan una serie de factores psicológicos como pueden ser el sentimiento de pertenencia a un grupo, el contexto social o los sesgos de confianza, u otros factores como pueden ser el riesgo y la incertidumbre.

También, considero que es relevante estudiar el caso concreto de la remuneración de los principales directivos bancarios de EEUU puesto que estos presentan diferencias con respecto a los directivos bancarios de los principales bancos europeos, no sólo en la remuneración total sino en lo que se refiere a remuneración variable, en particular a remuneración variable a largo plazo, que son las acciones restringidas y las opciones sobre acciones, las cuales hemos podido observar que han experimentado un importante crecimiento en los últimos años.

Los principales bancos de EEUU aunque presentan similitudes en cuanto a composición del consejo de administración, propiedad de los accionistas, comités del consejo, etc. también presentan diferencias en cuanto a los niveles de remuneración total, a los porcentajes asignados en función de los activos de sus bancos, a los beneficios netos obtenidos en el ejercicio, a la permanencia en el cargo de máximo ejecutivo, y al desempeño simultaneo o no de los cargos de presidente del consejo (“Chairman”) y CEO... por lo que considero que su estudio es relevante y de interés, ya que nos dará una orientación más clara de por qué reciben los altos cargos remuneraciones tan elevadas en relación al resto de consejeros del banco y podremos observar cómo se reparte esta remuneración.

# CAPÍTULO 1

## ESTADO DE LA CUESTIÓN DE LA REMUNERACIÓN DIRECTIVA

### 1.1 Teoría de la agencia.

El planteamiento teórico dominante en la literatura de la remuneración directiva es la teoría de la agencia.

La relación de agencia surge a través de la relación contractual entre el principal o propietario de la empresa y el agente o directivo. A través de esta relación contractual el principal encarga la realización de determinadas tareas de la empresa en su nombre al agente, por lo que delega sus responsabilidades en el agente.

La teoría de la agencia mantiene que los propietarios (accionistas) de la empresa van a tratar de establecer la remuneración más eficiente que permita atraer, retener y motivar a los directivos, ya que esa es la base de una buena política retributiva (Prendergast, 1999).

El problema sin embargo surge porque cada uno de los sujetos de esta relación tiene sus propios intereses y tratan de maximizar su función de utilidad. Por lo tanto, surge un conflicto de intereses.

Por un lado, los propietarios tienen como objetivo principal maximizar el beneficio de la empresa y para lograrlo podrían reducir los costes salariales. Pero, sin embargo esto va en contra de los objetivos de la política retributiva. Destacar además que estos individuos son neutrales al riesgo, es decir, buscan aquellas inversiones cuyas expectativas de retorno sean más elevadas.

Por otro lado, los directivos buscan maximizar su función de utilidad, de la cual la remuneración es un elemento relevante. Sin embargo, este incremento de la remuneración debe equilibrarse con la pérdida de utilidad asociada al esfuerzo que tal incremento de ingresos puede requerir. Además, hay que tener en cuenta que los directivos suelen ser individuos adversos al riesgo, por lo que no están dispuestos a asumir nuevas acciones que supongan la asunción de riesgos.

Este conflicto de intereses entre directivos y propietarios se agrava por la existencia de información asimétrica. Los directivos conocen su dedicación y grado de implicación en la empresa, así como sus capacidades y habilidades mientras que los propietarios tienen una información limitada sobre estas cuestiones, por lo que desconocen hasta qué punto los directivos se implican en la empresa y desarrollan sus capacidades y habilidades para llevar a cabo acciones que satisfagan los intereses de los accionistas. Para solucionar esta asimetría la empresa debe proporcionar a los directivos incentivos para fomentar su dedicación, implicación... Por lo tanto, en base a esto, la remuneración total del directivo debería resultar de la suma de una parte salarial propiamente dicha y de un componente de pago en función del desempeño (Lazear, 1986; Lazear y Oyer, 2011). Cualquier cambio que se produzca en el componente de pago en función del desempeño debería ser consecuencia de incrementos en la productividad del individuo, es decir, derivado de la toma de decisiones que mejoren la productividad, pero como veremos más adelante esto no se va a cumplir siempre.

Por otro lado, el hecho de utilizar sistemas de remuneración basados en el desempeño de los directivos en la empresa podría discriminar entre aquellos trabajadores que poseen habilidades y capacidades específicas, y aquellos que no. Esto haría que los primeros tuvieran unos niveles de remuneración más altos.

En consecuencia, la teoría de la agencia establece los sistemas de remuneración individuales basados en el desempeño para resolver el problema del conflicto de intereses en un escenario de información asimétrica.

Sin embargo, en la práctica, estos sistemas se utilizan relativamente poco (Camerer, Loewenstein y Rabin, 2004; Baker, Jensen y Murphy, 1988) y puede ser a consecuencia de la relación entre la psicología de los directivos, su paga, su utilidad y las acciones que finalmente realizan.

## **1.2 Otros planteamientos.**

### **1.2.1 La teoría del poder gerencial frente al modelo de libre competencia.**

Como ya hemos visto en el apartado anterior, la literatura dominante es aquella que asume que los acuerdos de pago son el producto de la contratación en libre competencia, que es aquella que intenta otorgar la mejor remuneración tanto para los ejecutivos como para los accionistas. Sin embargo, hoy en día se ha demostrado que los procesos de fijación de la remuneración en las empresas se han desviado de este modelo, y se dice que el poder que los altos ejecutivos tienen sobre la organización tiene un papel fundamental. Esto es así porque el modelo basado en la contratación en libre competencia tiene una serie de limitaciones, como son:

- Los miembros del consejo de administración buscan volver a ser designados para formar parte del mismo, por lo que tienden a favorecer con sus decisiones a quien les propone para el cargo, el CEO, ya que este suele formar parte de los procesos de nominación de los miembros.
- El poder que tiene el CEO para remunerar más alto a los miembros que cooperan con él. Esto es así porque no solo es miembro del consejo, sino que en muchas ocasiones es el presidente del mismo y tiene una gran influencia en la remuneración salarial de sus miembros.
- La relación de amistad y lealtad con el CEO. Los estudios en este sentido afirman que los miembros que han sido nombrados con posterioridad a la toma de posesión del CEO, tienden a tener niveles de remuneración más elevados.
- El compañerismo y la autoridad de los miembros hacia el CEO.
- La solidaridad de los miembros del comité de compensación, los cuales son o han sido ejecutivos en otras compañías y se sienten identificados y solidarizados, por lo que tratan a los miembros del consejo como a ellos les gustaría que les trataran en las otras empresas.

- Los bajos costes directos que tienen los miembros por aprobar acuerdos de pago que sean favorables para los ejecutivos, como consecuencia de la pequeña fracción de acciones que tienen de la empresa.
- Las fuerzas del mercado (mercados de capital, control corporativo y labor de los directivos) suelen imponer restricciones en la remuneración de los ejecutivos, pero sin embargo aunque son rigurosas permiten desviaciones del modelo de libre competencia.
- Los incentivos de todos los miembros de beneficiar al CEO, incluso cuando este se elige nuevo y de fuera de la empresa.
- Los incentivos que se otorgan a los miembros del consejo para evitar cualquier sentimiento de culpabilidad y disconformidad cuando los CEO son despedidos.

Todos estos límites ponen de manifiesto una nueva teoría en la que el principal ejecutivo de la empresa tiene una influencia significativa sobre su propia remuneración y la de los miembros del consejo de administración.

Además, existe evidencia de que la remuneración es más elevada cuando el consejo o la junta es débil, grande y presenta un gran número de miembros externos designados por el CEO puesto que es más difícil para los miembros organizarse en contra del CEO y además los miembros que han sido designados por el mismo le tienen sumisión y agradecimiento por lo que no van a impedir que este obtenga una remuneración mayor. Un consejo es débil cuando tiene muchos miembros externos que sirven en multitud de otros consejos, por lo que al tener tantas responsabilidades no disponen de tiempo suficiente para decidir la remuneración más adecuada (Bebchuk y Fried, 2003). Según los últimos estudios, los consejos están formados por una mayor proporción de miembros externos, los cuales han sido elegidos por el CEO.

Esta remuneración va a ser aún mayor en el caso de que el CEO sea además el presidente del consejo de administración (Chairman). Esta situación se da en numerosas ocasiones como hemos podido comprobar en la base de datos elaborada.

### **1.2.2 La influencia de la psicología en el pago de los ejecutivos.**

El comportamiento de los ejecutivos a la hora de tomar decisiones, establecer la remuneración, etc. no solo se ve influido por aspectos racionales sino que puede verse influido por aspectos psicológicos que pueden condicionar su comportamiento.

Estos aspectos psicológicos pueden ser el hecho de pertenencia a un grupo, el contexto social en el que se encuentren situados o los sesgos de comportamiento como el exceso de confianza (Knapp, Dalziel y Lewis, 2011).

El hecho de la pertenencia a un grupo, el cual genera relaciones de dependencia entre los miembros, viene determinada por el hecho de que comparten características como son la edad, la educación, el volumen de ingresos y el protagonismo. Esto produce que se cree un vínculo muy fuerte, y por tanto se demuestra que cuanto más similitudes presenten entre los mismos mayor va a ser la remuneración del CEO en la empresa, además de que como han sido elegidos por este, habrá elegido miembros que sean los altos ejecutivos de otras empresas y por tanto hayan vivido situaciones similares, que conduzca a que sean solidarios con los mismos.

En este enfoque, a diferencia de lo que ocurría en la teoría de la agencia, los aspectos que van a justificar las diferencias entre los objetivos y la información son la comparación social y el exceso de confianza.

El exceso de confianza de los directivos en la organización se produce a consecuencia de que estos están seguros de sus habilidades y destrezas para llevar a cabo las acciones en la empresa. Este será más acusado cuando los miembros desempeñen frecuentemente las mismas tareas en la empresa, se consideren tareas fáciles o se tenga familiaridad con las mismas (Moore y Healy, 2008). Estos individuos van a preferir sistemas de remuneración basados en el desempeño, pero sin embargo solo los va a beneficiar, es decir, van a obtener niveles de remuneración más elevados, cuando los propietarios no puedan observar los niveles de remuneración de otros directivos que trabajan en empresas equivalentes, o cuando el esfuerzo del directivo sea difícil de evaluar debido a la existencia de la información asimétrica.

La teoría de la comparación social (Festinger, 1954) considera que existen costes elevados asociados a la remuneración individual basada en el desempeño debido a que las personas tienden a comparar sus habilidades con las de otras personas similares. Esta comparación puede suponer un riesgo moral para los directivos (Mas, 2008), hacer que reduzcan su esfuerzo (Cohn et. al., 2011; Nosenzo, 2010), y generar comportamientos poco éticos (Gino y Pierce, 2012; Edelman y Larkin, 2009). Por tanto, el hecho de que existan tantos costes derivados de la comparación social de los individuos reduce la eficacia de los sistemas de remuneración individuales basados en el desempeño.

Destacar que los factores psicológicos no solo afectan al comportamiento de los individuos sino que tienen repercusión sobre el ejercicio de las opciones sobre acciones, las cuales son un componente cada vez más significativo en la remuneración de los principales directivos de las empresas.

Según establecen los modelos racionales, los empleados no deben ejercer las opciones de compra antes de su vencimiento ya que el valor de mercado de las opciones es superior a lo que se obtendría por el ejercicio de la opción. Los empleados ejercerán sus opciones sobre acciones con anterioridad a la fecha de vencimiento únicamente si los costes asociados con el ejercicio de las mismas son inferiores a los beneficios derivados del ejercicio. Se pueden ejercer por necesidades de liquidez, cuando el valor que supone el ejercicio de la misma es menor que el coste del préstamo, o por diversificación de los riesgos. En este último caso al ser los empleados adversos al riesgo, merece la pena el ejercicio anticipado si el valor que se pierde por ejercer la opción es más pequeño que la reducción de riesgo que consiguen.

En cuanto a los factores psicológicos que afectan al comportamiento del decisor sobre el ejercicio de las opciones, tenemos las creencias y los valores. Según la teoría de las creencias, los individuos que poseen opciones las ejercen en respuesta al rendimiento de las acciones recientes, ya que se espera que el comportamiento de las mismas tenga una tendencia a continuar en el tiempo en el corto plazo, y no en el largo plazo (Kahneman y Tversky, 1979). Además, los valores y puntos de referencia también tienen importancia, ya que es mucho más probable que se ejerciten las opciones cuando los precios de las acciones excedan el precio máximo, es decir, el punto de referencia, el cual se fijó en base a los resultados del año anterior.

## **CAPÍTULO 2**

### **LOS COMPONENTES DE LA REMUNERACIÓN DIRECTIVA**

#### **2.1 La remuneración como medio de controlar e incentivar a los directivos.**

Las empresas buscan contratar a las personas con mayores cualificaciones para que formen parte de sus consejos de administración y ejerzan las tareas ejecutivas y estratégicas. Sin embargo, esta no es una tarea fácil ya que el mercado de consejeros y ejecutivos es reducido. Estos individuos suelen ser personas adversas al riesgo, es decir, que prefieren tomar decisiones que supongan asumir menores riesgos a tomar aquellas decisiones que supongan incrementar el riesgo. Por tanto, para tratar de atraerlos y motivarlos a que lleven a cabo acciones con un nivel de riesgo más elevado se les trata de incentivar a través de la remuneración. Estas personas tienen que recibir una remuneración lo suficientemente elevada para que se sientan motivados a llevar a cabo acciones que se alineen con los objetivos de los accionistas, y así resolver el problema del conflicto de intereses que surge en la teoría de la agencia. Y no sólo eso, sino que la remuneración que se les otorga a los directivos sirve para tratar de solucionar los problemas que pueden surgir en las empresas derivados de la subinversión, la sobreinversión y la sustitución de activos.

La subinversión se produce cuando la empresa no lleva a cabo proyectos de inversión con valor presente neto positivo porque benefician a los acreedores de la empresa en mayor medida que a los accionistas. Por su parte, la sobreinversión supone realizar proyectos con valor presente neto negativo cuando ello beneficia a los ejecutivos. Y por último, la sustitución de activos se produce cuando los proyectos de menor riesgo se cambian por otros de mayor riesgo y expectativas de rendimiento dado que los accionistas tienen su responsabilidad limitada.

Por ello, para tratar de motivar a los consejeros y directivos a que tomen las decisiones más adecuadas para incrementar el valor de las empresas y evitar que se generen los problemas de subinversión, sobreinversión y sustitución de activos se diseñan las políticas de remuneración que tienden a que la remuneración total aumente. El problema es que muchas veces esta remuneración es demasiado elevada y no se corresponde con el nivel de desempeño que los diferentes directivos llevan a cabo en la empresa, lo cual puede conducir a que se fomente un comportamiento oportunista por parte de los mismos, es decir, que manipulen las medidas de rendimiento o traten de engañar a los accionistas de la empresa.

La remuneración del consejo y de los directivos suele ser más elevada en las empresas de gran tamaño, ya que estas necesitan directivos con mayor talento, mejores cualidades y capacidades y por tanto estarán dispuestas a otorgar una remuneración mayor, ya que sino los miembros migraran a otras organizaciones donde se sientan mejor pagados. Los directivos de una gran empresa suelen tener mayores responsabilidades puesto que el volumen de ventas, activos y número de empleados es mayor. También suelen recibir

una remuneración más elevada los altos ejecutivos que llevan mayor tiempo en la organización.

En los últimos años, uno de los componentes que ha experimentado un crecimiento considerable en la remuneración de los ejecutivos, en detrimento del pago en efectivo, son las opciones sobre acciones. Según Hall y Murphy (2001) este cambio permite a las compañías que conserven más efectivo al tiempo que reducen el gasto contable y permiten a los receptores de opciones diferir los ingresos hasta que se produzca el ejercicio de las mismas o su vencimiento. Además, las opciones sobre acciones ayudan a atraer, retener y motivar a los ejecutivos y al resto de empleados de la empresa, sobre todo a aquellos que son altamente cualificados y poco adversos al riesgo puesto que son “auto seleccionados” por empresas que ofrecen más potencial de crecimiento basado en el desempeño. Las opciones proporcionan incentivos de retención a través de una combinación de provisiones de carencia, es decir, un periodo de tiempo en el cual las opciones no pueden ser ejecutadas de manera inmediata pero sí con el transcurso de ese periodo de tiempo determinado, y plazos largos de permanencia en la empresa. Para que las opciones logren sus objetivos es esencial que no sean transables, es decir, que no se puedan negociar y que los tenedores tengan limitada su venta a corto plazo, ya que si son transables, los ejecutivos más adversos al riesgo y con menor cualificación podrían aceptarlas para inmediatamente después revenderlas, lo cual no proporcionaría el efecto incentivo a largo plazo que se busca con la entrega de estas opciones sobre acciones. Además, las opciones no transables ayudan a atraer a ejecutivos altamente cualificados porque proporcionan incentivos a largo plazo a sus destinatarios permitiéndoles tomar decisiones que hacen que se incremente el valor de las opciones en el largo plazo.

A diferencia de las acciones ordinarias, las opciones representan un derecho para su tenedor, pero no obligación, de poder comprar acciones en un futuro a un precio de ejercicio especificado con anterioridad. Estas proporcionan incentivos que llevan a los directivos a tomar acciones que incrementen el precio de las acciones de la compañía a largo plazo, ya que si se incrementa el precio de las mismas se alinean los intereses de los accionistas y los directivos.

Sin embargo, los incentivos monetarios, de los cuales hemos hablado hasta ahora, no son los únicos incentivos que motivan a los directivos a tener un comportamiento adecuado en la organización, es decir, a llevar a cabo acciones que incrementen el valor de la compañía. En el caso fundamentalmente del CEO los beneficios tales como el poder, el prestigio y la visibilidad pública tienen influencia, aunque no tan significativa como lo son los incentivos monetarios.

Un aspecto que tiene también una gran influencia sobre los incentivos de los directivos es la incertidumbre, así como la delegación de responsabilidades en los empleados en un contexto de incertidumbre. Existe una relación positiva entre la incertidumbre y la provisión de incentivos, y la delegación de responsabilidades es más probable que se produzca cuando existe una mayor incertidumbre acerca de lo que el agente debe hacer, por lo que se ofrecen contratos basados en los resultados para evitar que lleven a cabo un comportamiento oportunista y que elijan únicamente las acciones que le reporten los beneficios más altos.

En relación con la incertidumbre y el consecuente pago basado en los resultados existen otras implicaciones. Por ejemplo, se suelen utilizar los contratos basados en resultados cuando la empresa es de reciente apertura y hay una elevada incertidumbre. Se otorgan este tipo de contratos debido a que la supervisión de las contribuciones que hacen los directivos a la compañía en un entorno incierto es costosa.

## **2.2 Remuneración fija y variable.**

En todas las sociedades anónimas existe un Consejo de Administración, que es el principal órgano de administración cuyas funciones principales son supervisar y controlar la remuneración que obtienen los diferentes miembros o consejeros del mismo. Estos consejeros pueden ser ejecutivos o no ejecutivos. Los no ejecutivos reciben distintas denominaciones como consejeros externos, dominicales, independientes, etc.

Los consejeros ejecutivos son aquellos que desarrollan funciones de la alta dirección en la propia sociedad o en alguna de las sociedades participadas de la compañía, y por tanto mantienen una relación contractual con la compañía, distinta de su condición de consejero. Este tipo de consejeros suelen ser los CEO, los presidentes del consejo (Chairman) o los asesores senior de las empresas, entre otros. Por el contrario, los miembros externos pueden ser a su vez consejeros dominicales y consejeros independientes. Los primeros, son aquellos que han sido propuestos por los accionistas y por tanto representan los intereses de los mismos. Y sin embargo, los consejeros independientes son aquellos miembros que no representan los intereses de ningún grupo y que debido a su reconocido prestigio profesional pueden aportar experiencia y conocimientos al gobierno corporativo.

La mayoría de los Consejos de Administración, especialmente en el caso del sector bancario, suelen estar formados por una mayor parte de consejeros no ejecutivos aunque no todos ellos suelen ser independientes. En la mayoría de los casos estos suelen ser CEO o ejecutivos de otras compañías, de ahí que se genere un comportamiento solidario a la hora de establecer la remuneración del CEO, factor por el cual esta remuneración va a ser superior. Estos consejeros externos para poder convertirse en miembros del Consejo de Administración tienen que ser nominados y elegidos por la Junta General de Accionistas. Existen evidencias de que este proceso está dominado por el CEO, puesto que al considerarse que es la persona más fuerte, tiende a seleccionar a su juicio las personas que después solicitan su aprobación de la junta general de accionistas. Además, en numerosas ocasiones la figura del CEO y del Chairman en la empresa suele estar en manos de la misma persona lo que hace que el poder que tenga sea superior.

Por otro lado, dentro del Consejo de Administración suelen existir varios comités, como pueden ser el Comité de Auditoría, Ejecutivo, Remuneración o Compensación, etc.

El Comité de Remuneración o Compensación es aquel cuya función va a ser establecer la remuneración de los diferentes miembros del consejo de acuerdo a los intereses de la empresa. Estos según la teoría de la agencia suelen pagar en nombre de los accionistas, ya que son realmente los accionistas los que establecen la remuneración de los diferentes miembros del consejo.

Centrándonos en la remuneración de los principales directivos de las empresas podemos decir que está formada por dos tipos de componentes. Por un lado, tenemos la remuneración fija y por otro lado la remuneración variable.

La remuneración fija está compuesta por todas aquellas cantidades que reciben los directivos y que son conocidas con anterioridad a la recepción de las mismas, y la remuneración variable es aquella que está formada por las cantidades cuyo monto no se puede conocer con exactitud, ya que depende de la realización de ciertos acontecimientos futuros, es decir, de la consecución de unos determinados objetivos, de los resultados que se obtengan, etc.

La remuneración fija o remuneración directa es aquella que aparece reflejada en las nóminas, y por tanto va a estar formada por el salario propiamente dicho, es decir, por las cantidades fijas que perciben los directivos en metálico. Esta cantidad en el caso de la remuneración de los directivos de los principales bancos de EEUU suele ser una remuneración común a todos los miembros que forman parte del consejo, más una remuneración adicional por formar parte de algunos de los comités del consejo de administración bien como presidente del mismo (chairman), bien como miembro de ese comité. En el caso del comité de Auditoría está remuneración adicional por ser miembro o presidente del mismo suele ser más elevada que en el resto de casos, según hemos podido comprobar a la hora de analizar los documentos proxy de los diferentes bancos.

Destacar también que esta remuneración fija es más elevada en el caso de los ejecutivos puesto que no son únicamente consejeros sino que tienen una relación contractual con la compañía. Además, estos suelen asumir mayores cargos dentro del consejo como son el de CEO y presidente del mismo, por lo que asumen mayores responsabilidades y por tanto, exigen una remuneración mayor.

La remuneración variable es, como hemos dicho anteriormente, la remuneración cuya cantidad no se conoce con exactitud. Dentro de esta podemos incluir: los bonos que reciben los directivos en metálico por el cumplimiento de los objetivos de la compañía, directamente relacionados con el desempeño; los denominados caprichos, cantidades que reciben los directivos en concepto de viajes, alquiler de vehículos, material de oficina, seguridad en el hogar, parking, incentivos de la empresa, etc.; otras compensaciones o cantidades que reciben para el plan de pensiones de la empresa, seguros a cargo de la misma, etc.; y las cantidades que reciben en concepto de acciones.

Dentro de lo que es la remuneración variable en acciones podemos distinguir entre las acciones restringidas y las opciones sobre acciones. Las acciones restringidas, o más comúnmente conocidas por su término anglosajón “restricted shares”, son aquellos valores de una empresa que no se pueden transferir hasta que no se cumplen ciertas condiciones como pueden ser el mantenimiento del empleo durante un cierto periodo de tiempo, la realización de determinadas ganancias por acción u otros objetivos financieros. Sin embargo, las opciones sobre acciones son aquellas que mediante el pago de una prima (no suele ser muy elevada) otorgan el derecho a su comprador, pero no la obligación, de poderlas ejercitar al vencimiento a un precio de ejercicio previamente establecido. El ejercicio o no de estas dependerá del tipo de opción y del valor que posea el activo subyacente, en este caso la acción, al vencimiento.

Al igual que ocurría con la remuneración fija, en el caso de los ejecutivos de los principales bancos de EEUU esta remuneración es mucho más elevada que la del resto de directivos.

En el caso de los directivos de los principales bancos de EEUU podemos destacar que la mayoría reciben una parte fija en metálico y una parte variable, la cual es fundamentalmente en acciones y opciones. En la mayoría de los casos esa remuneración variable es común para todos los directivos. Otros componentes de la remuneración variable como pueden ser los caprichos únicamente los suelen recibir aquellos que ocupan la posición de ejecutivos.

### **2.3 Remuneración variable a corto y largo plazo.**

Dentro de la remuneración variable podemos distinguir la remuneración variable a corto plazo y la remuneración variable a largo plazo. La principal diferencia entre ambas es que la remuneración a corto plazo es aquella que se recibe en menos de un año económico, y la remuneración a largo plazo es aquella que se produce a más de un año.

Podemos considerar como remuneración variable a corto plazo aquella cuyo fin va a ser premiar a los miembros que consigan los objetivos empresariales fijados por la compañía en el corto plazo. Está formada por los “bonus”, los cuales tienen una relación directa con la consecución de los diferentes objetivos empresariales, las cantidades que reciben en concepto de caprichos (“perquisites”) y las cantidades que reciben para el plan de pensiones y seguros de la compañía.

La remuneración variable a largo plazo es aquella que persigue evitar que los directivos lleven a cabo un comportamiento miope u oportunista, es decir, evitar que manipulen las medidas de rendimiento o traten de engañar a los accionistas de la empresa con las acciones que llevan a cabo, ya que estos últimos poseen información limitada acerca de la dedicación, grado de implicación y el punto hasta el cual desarrollan sus capacidades y habilidades los directivos para satisfacer sus intereses. Se utiliza para reconocer la contribución que el directivo hace a la compañía mediante sus actuaciones y como reconocimiento al cumplimiento de los objetivos estratégicos de la misma. Estará formada fundamentalmente por las acciones restringidas, las opciones sobre acciones e incluso por los “bonus” diferidos a más de un año.

Como hemos mencionado en el apartado anterior, las acciones restringidas son aquellos valores de la empresa que no son totalmente transferibles hasta que se cumplen ciertas condiciones tales como la permanencia en el puesto durante un periodo de tiempo determinado, el cumplimiento de determinados objetivos estratégicos, etc. Y sin embargo, las opciones sobre acciones son aquellos contratos que otorgan a su comprador el derecho, pero no la obligación, de adquirir dichas acciones en un momento futuro de tiempo y a un precio fijado de antemano que es más favorable que el valor de mercado. Aunque el funcionamiento de ambas parece muy similar, y ambas son utilizadas por las empresas para mantener a los directivos con habilidades y capacidades extraordinarias y recompensar el rendimiento superior, así como para mantener una mayor proporción de efectivo y compartir riesgos con los directivos, existen diferencias entre ellas como son:

- Las acciones restringidas no pueden venderse sin la aprobación y autorización de la SEC. Sin embargo, las opciones sobre acciones no necesitan ninguna autorización para venderse, ya que no existe ningún control sobre estas por parte de las autoridades de EEUU.

- Las opciones sobre acciones son mucho más flexibles, ya que el tenedor de la misma puede decidir si comprar, vender o no hacer nada. Sin embargo, las acciones restringidas únicamente se pueden vender cuando se hayan cumplido las condiciones establecidas.
- El tratamiento fiscal es distinto. Las opciones sobre acciones se gravan en el momento de ejercerse la opción, es decir, que no se pagan impuestos hasta que no se ejerce el derecho de compra. Sin embargo, las acciones restringidas se gravan en el momento de la inversión, es decir, cuando las condiciones estén reunidas para su transferencia completa.
- En las acciones restringidas el tenedor de las mismas será el propietario de las acciones y por tanto tendrá un interés en la empresa y estará dispuesto a obtener beneficios de cualquier acción que se tome con respecto a las acciones. Sin embargo, en el caso de las opciones el tenedor de la opción no es considerado el propietario de las acciones, salvo que decida ejercer su derecho de compra.
- El riesgo asumido por el empleado que recibe una parte de su remuneración en opciones sobre acciones se limita a la prima pagada que siempre es menor que el valor de las acciones. La pérdida máxima del comprador de opciones sobre acciones es la prima pagada, la cual no suele ser muy elevada. Sin embargo, en las acciones restringidas el riesgo está condicionado a las subidas o bajadas que experimente el precio de dicha acción en el mercado de valores.

### **2.3.1 La resistencia a la reducción de la remuneración cuando los resultados son adversos.**

De acuerdo con Jensen y Murphy (1990), la remuneración de los ejecutivos debería estar estructurada de tal forma que proporcionara recompensas, es decir, incentivos a aquellos directivos que tengan un desempeño sobresaliente en la empresa, y estableciera sanciones por el mal desempeño, de tal forma que motivase a los directivos a llevar a cabo acciones sobresalientes para la empresa. Sin embargo, esto en la práctica no es así, ya que la posición de liderazgo que ocupa el CEO en la empresa hace que su comportamiento no sea comparable, por ejemplo, con los gerentes de un equipo de béisbol, los cuales son despedidos tras una temporada de derrotas, mientras que en la gran mayoría de las empresas los CEO tienen pocas expectativas de ser despedidos tras un año de bajos rendimientos en la compañía. Esto es así porque los CEO aportan un mayor capital específico a la organización que lo que aporta un gerente de béisbol; además para un gerente la medida es que el equipo pierda y sin embargo para el CEO es la competitividad y el valor de la empresa a largo plazo que no son fácilmente medibles.

Por regla general, los CEO de las compañías mantienen su trabajo durante mucho tiempo antes de dimitir y únicamente renuncian a su sitio, aunque no a su sitio en el consejo de administración, cuando han alcanzado la edad de jubilación. Según Andrés y Vallelado (2011) el tiempo de permanencia del CEO en el cargo se sitúa en cuatro años por término medio, si bien es cierto que el tiempo de permanencia en el consejo y en el banco es superior, en torno a los diez años.

Además, los directivos que salen del consejo de administración tras un periodo de bajos rendimientos en la empresa, suelen recibir indemnizaciones elevadas que no siempre se justifican por su desempeño. Así, la indemnización es la misma para todos los directivos

que son despedidos, con independencia de que el rendimiento haya sido bajo o que los mismos encuentren rápidamente otro empleo. Por tanto, como obtienen generosos beneficios tras el despido, estos son más capaces de soportarlo y nos les supone en tanta medida una humillación pública, pérdida de dignidad, etc. por lo que nos les importa si no han explotado al máximo su desempeño en la organización para obtener mejores resultados globales.

## **2.4 Remuneración explícita e implícita.**

Otra forma de clasificar la remuneración, además de las vistas anteriormente, es en remuneración explícita o implícita. La remuneración explícita es aquella que está compuesta por las cantidades que recibe el directivo en concepto de pago por sus servicios prestados a la empresa, es decir, son las cantidades que recibe en concepto de remuneración fija y variable, tanto a corto plazo como a largo plazo. Sin embargo, la remuneración implícita es aquella cuya cuantificación es imposible determinar ya que está relacionada con aspectos como la permanencia en el puesto del directivo, el status o reconocimiento social que tenga el mismo, los caprichos o “perquisites” no monetarios que reciba, etc.

El periodo de permanencia en el puesto del directivo influye como forma de remuneración implícita ya que aquellos directivos que tienen garantizada una mayor permanencia en la empresa no suelen reclamar grandes cantidades de dinero, es decir, una elevada remuneración puesto que conocen con certeza que no van a ser despedidos al año siguiente.

El status o reconocimiento social, es decir, la idea de pertenencia a un grupo hace que se generen relaciones de dependencia entre ellos, ya que los resultados de algunos de ellos pueden incidir en el resto y en los incentivos que condicionan su remuneración. Estos individuos suelen compartir determinadas características como pueden ser la edad, la educación, el volumen de ingresos y el protagonismo en las empresas. Y todo esto hace que normalmente lleven a cabo un comportamiento individual que trate de beneficiar al grupo.

Los caprichos no monetarios son aquellos que reciben los directivos en especie, es decir, que no obtienen una cuantía económica por ellos puesto que se considera que son los vehículos de empresa, el ser miembro del club de golf, la tenencia de secretaria, la posibilidad de tener despacho propio, etc. El hecho de poseer estos caprichos no monetarios se considera un privilegio, ya que no todos los directivos de la empresa los reciben, lo que puede moderar sus pretensiones de remuneración, es decir, que no exijan remuneraciones tan elevadas como las que pueden reclamar otros miembros de la organización.



## **CAPÍTULO 3**

# **LA REMUNERACIÓN DE LOS DIRECTIVOS BANCARIOS**

### **3.1 La especificidad del sector bancario frente a otros sectores.**

Adams y Mehran (2003) y Macey y O'Hara (2003) subrayan la importancia de considerar las diferencias entre empresas no financieras y bancos a la hora de analizar su gobierno corporativo, y por tanto las condiciones para determinar los planes de remuneración de sus principales directivos. Las principales diferencias son: el diferente papel que desempeñan los accionistas; las diferencias en la estructura financiera; las diferencias en oportunidades de inversión y riesgo, y la especial regulación del sector bancario (Gande y Kalpathy, 2011; Mehran, Morrison y Shapiro, 2011). Estas diferencias permiten además explicar la complejidad que presenta el sector bancario frente al resto de sectores de la economía.

Los accionistas de los bancos no tienen la misma libertad que los de las empresas no financieras para diseñar el sistema retributivo que mejor se adapte a sus objetivos, ya que la regulación bancaria genera diferencias entre los intereses de los diferentes colectivos, a diferencia de lo que ocurre en el resto de empresas. Según Andrés y Vallelado (2011) en las empresas no financieras uno de los objetivos de los sistemas de remuneración es fomentar la asunción de riesgos por parte de los ejecutivos y permitir que estos obtengan niveles de remuneración superiores, y sin embargo en los bancos el regulador vigila que los ejecutivos no asuman riesgos excesivos, por lo que esto hace que se apliquen sistemas de remuneración diferentes entre el sector bancario y las empresas no financieras.

El pasivo de los bancos suele contener un alto porcentaje de deuda en relación a los recursos propios del mismo por lo que se encuentra más apalancado. Esto hace que presente una mayor inestabilidad, y por tanto su regulación y supervisión trate de evitar estas situaciones. También, los costes de financiación son diferentes ya que resulta más barato en el sector bancario financiarse con deuda en lugar de con recursos propios puesto que los depositantes son menos sensibles al riesgo debido a la existencia de un Fondo de Garantía de Depósitos. Esto va a permitir a los bancos que puedan financiarse a costes más reducidos.

La actual regulación del FGD data del año 2011, cuando se produjo la sustitución de los tres sistemas de garantía de depósitos existentes hasta ese año: el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Financieros, en Cajas de Ahorro y en Cooperativas de Crédito por un único fondo. Es un fondo que únicamente existe en el sector bancario y cuyo patrimonio está formado por los patrimonios de los tres fondos en él integrados, además de por las aportaciones anuales de sus miembros hasta un máximo del tres por mil de los depósitos a los que se extiende su garantía, de las derramas que realice y de los recursos captados en los mercados de valores, préstamos o cualquier otra forma de endeudamiento. El FGD tiene como objetivo proteger a los depositantes ante una situación de falta de liquidez por parte de la entidad bancaria, hasta el límite de 100.000 euros por depositante, y reforzar la solvencia de las entidades bancarias en dificultades. Además, trata de evitar el riesgo moral derivado de las acciones que puedan llevar a

cabo la entidad financiera a sabiendas de que perjudicaría a terceras personas, es decir, a sus depositantes.

Las oportunidades de inversión y el riesgo son muy diferentes. Los bancos recientemente han aumentado notablemente el número de actividades que realizan y se han dirigido además hacia actividades no reguladas y no aseguradas. Esto ha hecho que el sector bancario sea cada vez más complejo. También, su estructura financiera le permite modificar la composición de su cartera en menos tiempo que lo que lo pueden hacer el resto de sectores de la economía. Además, el hecho de que las entidades de crédito (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) sean las únicas que tienen posibilidad de captar fondos de sus depositantes aumenta el número de proyectos con VAN positivo, los cuales se van a llevar a cabo puesto que van a ser rentables. Esto está estrechamente relacionado además con el problema del riesgo moral puesto que las entidades de depósito tienen información privilegiada acerca de las consecuencias de sus propias acciones, pero sin embargo no son ellas las que van a soportar el riesgo en caso de que se produzca sino terceras personas, es decir, los depositantes de los fondos en estas. Según Ciancanelli y Reyes González (2000) la actual liberalización de la regulación bancaria ha amplificado este riesgo moral, ya que las reformas han dado a los bancos libertad para tomar mayores riesgos comerciales y además, el regulador comparte el riesgo a través de su compromiso de actuar como prestamista de última instancia si fuese necesario.

Destacar también que el sector bancario a diferencia de las empresas no financieras cuenta con una gran regulación como consecuencia de la existencia de la figura del regulador, la cual la desempeña el Banco Central, según Ciancanelli y Reyes González (2000). Esto genera que se produzca un problema de asimetrías de información y de agencia. Pero sin embargo, como ya hemos dicho anteriormente, el regulador va a tratar de supervisar al agente para prevenir el comportamiento oportunista por parte de este, ya que al no disponer los propietarios de toda la información acerca de las actuaciones de los directivos estos pueden que adopten un comportamiento egoísta y no traten de alinear sus intereses con los de los accionistas. La existencia de un regulador además implica que se genere una nueva fuerza externa con independencia de la del mercado que va a afectar tanto al propietario como al agente. Además, esta regulación se produce como consecuencia de que existe un gran temor a que se produzca el riesgo sistémico, que es aquel riesgo que no se puede diversificar y que en caso de que se produjese podría hacer caer a todo el sector puesto que es un riesgo común para todo el mercado.

Andrés y Vallelado (2011) establecen que los inversores de las entidades financieras tienen dificultades para comprender el funcionamiento de estas, puesto que los bancos presentan una gran opacidad, por lo que esto va a permitir a los directivos bancarios exigir remuneraciones superiores a las que obtienen los directivos de las empresas no financieras. Esta mayor remuneración se ve favorecida por el sistema de garantía de depósitos y la presencia del regulador, lo que desincentiva la supervisión por parte de los acreedores y accionistas de la entidad bancaria.

Y por último, los bancos no tienen problema a la hora de ocultar a los clientes insolventes puesto que tienen facilidades para concederles créditos a costes reducidos, hecho que no ocurre con las empresas no financieras.

La remuneración en el sector bancario guarda ciertos parecidos con la remuneración de los ejecutivos en las empresas denominadas de nueva economía y a su vez se diferencia de los sistemas de remuneración de las empresas tradicionales o de “vieja economía”. En primer lugar indicar que las empresas de nueva economía difieren de las de antes en aspectos como: crecimiento más rápido, invierten de forma intensiva en I+D y aspectos medioambientales, tienen tipos impositivos más bajos, más pequeñas en términos de trabajadores y ventas pero no de valor de mercado, etc. (Ittner, Lambert y Larcker; 2003). Estas podrían identificarse con compañías de ordenadores, telecomunicaciones, internet, farmacéuticas, manufactureras con alta tecnología...las cuales están siendo el motor de crecimiento del mundo. En segundo lugar, destacar que los directivos/ejecutivos de estas empresas reciben una gran proporción de su remuneración en opciones sobre acciones que las que recibían los directivos de las empresas de la “vieja economía”. Esto puede deberse a que estas se otorgan para tratar de atraer y retener a los directivos de las compañías, hecho fundamental en las empresas de nueva economía ya que se necesita a directivos con un alto potencial que sean capaces de llevar a cabo acciones más arriesgadas que mejoren el valor de los accionistas y de la empresa. Esto no solo ocurre en las empresas de nueva economía sino que se produce, como ya hemos mencionado anteriormente, también en el sector bancario, donde los directivos reciben la mayor parte de su remuneración de forma variable para que así estén dispuestos a asumir más riesgos y llevar a cabo acciones que alineen sus intereses con los de los accionistas, y resolver así el problema del conflicto de intereses que surge con la teoría de la agencia. Además, de esta forma, al igual que ocurre en las empresas de nueva economía, se atrae a los directivos con mayor potencial.

### **3.2 Las diferencias de remuneración en el sector bancario según el país.**

Según Andrés y Vallelado (2011) si analizamos los grandes bancos de Europa y Estados Unidos podemos observar que presentan una serie de características comunes como son:

- Los consejos de administración de la mayoría de los bancos, tanto en el caso de Europa como en el caso de Estados Unidos, están integrados por una elevada proporción de consejeros no ejecutivos, es decir, personas que no tienen una relación contractual a diferencia de la de consejero ejecutivo del banco. El número total de consejeros en ambos casos oscila entre los catorce y los veinte miembros, en promedio unos dieciséis consejeros, de los cuales aproximadamente dos o tres son ejecutivos. El cargo de consejero ejecutivo y el de “Chairman” suele estar en manos de los consejeros ejecutivos del consejo de administración.
- Los consejeros presentan características similares en cuanto a la edad, cualificación, nivel de estudios, etc. En el caso particular de los CEO estos tienen una amplia experiencia profesional, han formado parte del consejo con anterioridad a su nombramiento aproximadamente durante siete años y en muchos casos han sido promocionados internamente. Además, estos suelen formar parte de los consejos de administración de otras empresas e incluso de determinadas entidades sociales como Chairman o CEO de las mismas.

- Los ejecutivos de los diferentes bancos reciben la mayor parte de la remuneración en acciones, opciones, etc. En promedio de los bancos europeos y estadounidenses observamos que reciben casi el 50% de la remuneración total de esta forma. Los bancos les otorgan una remuneración variable tan elevada para que traten de alinear sus intereses con los de los accionistas y no busquen únicamente aquellas acciones que satisfagan sus propios intereses o incrementen su remuneración, es decir, el objetivo de la misma es evitar un comportamiento oportunista por parte de estos directivos. Además, se busca que los ejecutivos, que suelen ser personas adversas al riesgo, asuman más riesgo ya que esto tiene influencia sobre las acciones que lleven a cabo.
- La remuneración total y la remuneración variable de los directivos de los bancos europeos y estadounidenses ha ido evolucionando según los ciclos económicos. En un primer momento experimentó un gran crecimiento debido al impacto que generaron las “punto com”, es decir, las empresas que nacieron vinculadas al nuevo sector de Internet y la Nueva Economía. Posteriormente, se observa la elevada actividad crediticia que se dio en el sector y por último, el efecto de la crisis financiera.
- Una práctica común de los consejos de administración de los bancos europeos y estadounidenses es que contratan empresas externas, consultoras, para que les asesoren a la hora de diseñar los esquemas retributivos de los diferentes consejeros, en particular la de sus consejeros ejecutivos. Esto normalmente hace que todos los consejos de administración de los diferentes países fijen niveles de remuneración más o menos similares ya que estas empresas suelen utilizar como referencia la media del sector.

Si bien es cierto, que en lo que se refiere a la remuneración podemos encontrar grandes diferencias entre los bancos europeos y estadounidenses. Aunque en ambos casos los ejecutivos, especialmente el CEO, reciben la mayor parte de la remuneración en forma de remuneración variable, se encuentran grandes diferencias en cuanto al peso de la misma sobre la remuneración total. En el caso particular de los bancos estadounidenses la remuneración variable en acciones restringidas y opciones sobre acciones tiene una importancia bastante superior que en el caso de los bancos europeos, representando aproximadamente dos tercios, es decir, el 70% de la retribución total de los ejecutivos, en particular del CEO. En Europa estas cifras son más reducidas aunque dispares entre países. Los bancos ingleses son los únicos que se aproximan al modelo de remuneración de los bancos estadounidenses, estando muy lejos de esos niveles los franceses, italianos y suizos, donde esta remuneración representa únicamente porcentajes del 11, 18 y 31%. Podemos destacar los bancos nórdicos, los cuales presentan niveles de remuneración total y variable muy bajos en comparación al resto de países europeos debido a la gran moderación existente en estos países.

## **CAPÍTULO 4**

### **EL CASO DE LA REMUNERACIÓN DE LOS DIRECTIVOS BANCARIOS DE EEUU**

#### **4.1 La remuneración de los miembros del consejo de administración.**

En este capítulo vamos a analizar de forma práctica como ha ido variando la remuneración de los directivos de los cinco bancos más grandes de EEUU (Wells Fargo, JP Morgan Chase, Citibank, Bank of America y US Bancorp) en el periodo 2001-2013.

Los consejos de administración de los diferentes bancos presentan una estructura bastante similar. Están formados por una media de quince consejeros, de los cuales dos suelen ser ejecutivos, es decir, tienen una relación contractual con el banco además de la de consejero, y los otros trece suelen ser consejeros externos.

Los miembros ejecutivos suelen ser las personas que ocupan el puesto de CEO y Chairman del mismo, aunque hemos podido comprobar que en todos los bancos, excepto en el Wells Fargo, algunos de los miembros del consejo que no desempeñan el papel de CEO y Chairman también son ejecutivos. Sin embargo, los consejeros externos, en la mayoría de los casos son independientes por lo que no representan los intereses de ningún grupo y únicamente forman parte del consejo por los conocimientos y experiencias que pueden aportar al gobierno corporativo. La mayoría de los miembros del consejo forman parte de los consejos de otras empresas y entidades sociales, en la mayoría de los casos desempeñando el papel de CEO o Chairman del mismo. Por término medio hemos observado que la mayoría pertenece a dos consejos de otras empresas en la actualidad.

Todos los miembros del consejo de administración presentan unas características personales muy similares, ya que todos se encuentran en una franja de edad entre los 55 y 70 años de edad y participan en los consejos de otras empresas y entidades sociales. Además, presentan un nivel educativo bastante similar. Aunque únicamente disponemos de la información acerca del nivel educativo a través de sus documentos proxys en el caso del Wells Fargo y del JP Morgan Chase podemos decir que la mayoría han estudiado la licenciatura de derecho, la cual la han complementado con un máster de economía, administración de empresas o finanzas, entre otros. Otros sin embargo, han complementado su formación a través de un programa de doctorado.

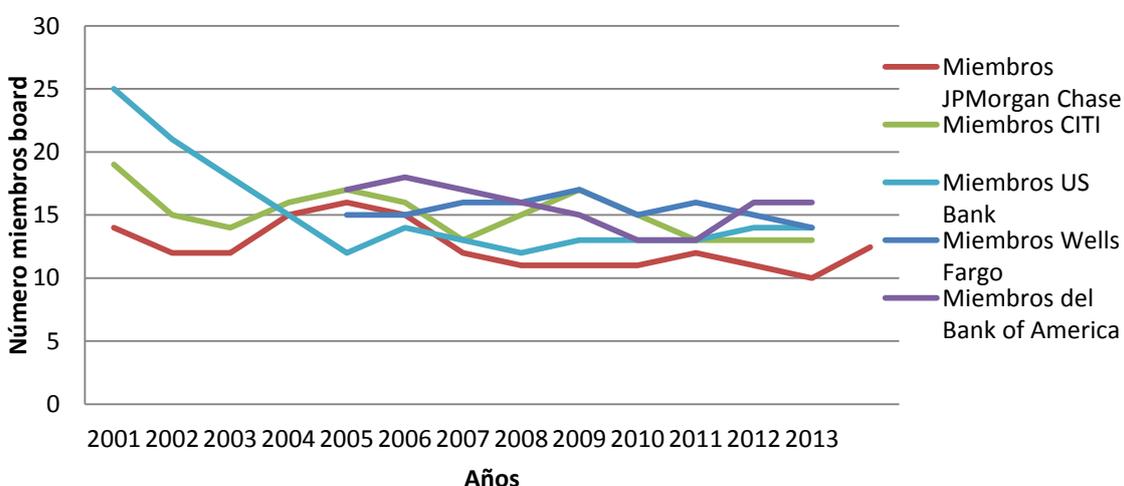
Además, hemos observado que se produce permeabilidad entre los diferentes consejos de administración de los principales bancos de EEUU, ya que algunos miembros, durante el periodo analizado, han formado parte de los consejos de administración de dos de los cinco bancos. Es el caso de Jerry A. Grundhofer, el cual fue miembro del US Bancorp hasta el año 2007 y posteriormente de 2009 a 2011 pasó a ser miembro del Citi. Otro caso es el de Robert L. Joss, el cual fue miembro del Wells Fargo de 1999 a julio de 2009 y en el año 2009 pasó a formar parte del consejo de administración del Citi.

#### CAPÍTULO 4.

El tamaño de los consejos de los diferentes bancos ha ido variando de forma muy similar según podemos comprobar en el gráfico 4.1. Podemos observar que la tendencia de los cinco bancos es bastante estable, si bien destaca el caso del US Bancorp, el cual comenzó con un número muy elevado de miembros hasta el año 2003 donde se comenzó a estabilizar. Por tanto, podemos concluir que hay convergencia hacia un consejo con un tamaño de quince miembros. Dos de esos 15 miembros suelen ser consejeros ejecutivos (tienen una relación contractual con el banco aparte de la de consejero ejecutivo) y el resto suelen ser consejeros externos, en concreto, consejeros independientes que aportan conocimientos y experiencias al gobierno corporativo del banco.

Gráfico 4.1.

### Evolución gráfica de los miembros del Consejo de Administración



**Fuente:** Elaboración propia a través de información recogida en los documentos Proxy.

**Leyenda:** En el gráfico podemos observar como ha ido variando el número de miembros del consejo de administración de los diferentes bancos analizados en el periodo 2001-2013. Para el Wells Fargo y el Bank of America únicamente tenemos datos desde 2005.

Los diferentes consejos de administración están formados por una media de cinco comités cada uno. Estos comités son prácticamente los mismos durante todo el periodo analizado para el Wells Fargo, JP Morgan Chase, Bank of America y US Bancorp. Sin embargo, el Citi es el que más cambios experimenta a lo largo de todo el periodo.

Destacar la importancia que tiene el Comité de Auditoría dentro del consejo de administración, puesto que es el único comité que tienen en común todos ellos. También el Comité de Compensación, que con la excepción del Wells Fargo, está presente en todos los demás. Este último juega un papel fundamental dentro del consejo de administración ya que es el encargado establecer la remuneración de los diferentes directivos. Según vimos en los apartados anteriores, la teoría de la agencia establece que este comité en realidad no establece la remuneración sino que son los accionistas los que a través de él la fijan. Otros comités que relevantes son el Ejecutivo y el de Gobierno Corporativo, ya que tienen presencia en prácticamente la totalidad de los bancos. El Comité Ejecutivo está formado tanto por los consejeros ejecutivos del banco como por consejeros independientes.

Un hecho concreto que considero necesario destacar es que en el año 2013 el número de comités del consejo de administración del JP Morgan Chase se duplica porque se incorporan cinco comités, cada uno de los cuales tienen un propósito específico dentro del banco. Algunos de esos propósitos incluyen: análisis del cumplimiento de las hipotecas, análisis del cumplimiento del comercio, la revisión de documentos, etc.

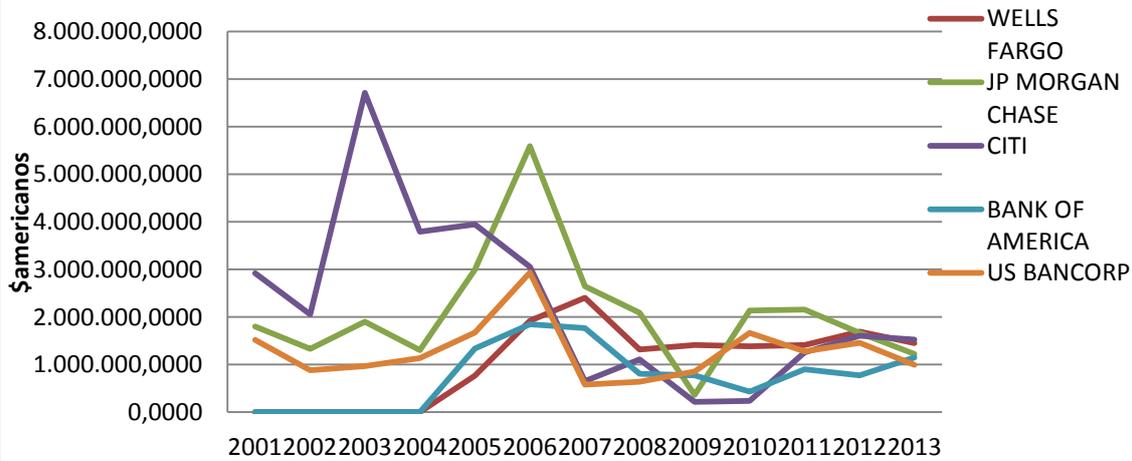
La propiedad de los bancos estadounidenses se encuentra en manos de accionistas internos y externos. Los accionistas internos son los propios consejeros y ejecutivos del banco, los cuales forman parte del capital de los mismos al recibir acciones restringidas y opciones sobre acciones como forma de remuneración variable. Sin embargo, estos no suelen tener más del 1% del total de las acciones del banco. Por el contrario, los accionistas externos son personas o compañías ajenas al banco. Estos por regla general no poseen más del 5% de las acciones pero se dan algunas excepciones. Como accionistas externos con una participación relevante es preciso destacar la presencia en todos los bancos de la compañía BlackRock, Inc. y del inversor Warren E. Buffet. Este último aparece con participaciones superiores al 5% en tres de los cinco bancos analizados.

En la gráfica 4.2 presentamos la remuneración total del Consejo de Administración de los diferentes bancos, en el cual incluimos a todos los consejeros con independencia de que sean o no ejecutivos. Observamos una tendencia a la reducción de la remuneración en el año 2007, la cual se mantiene durante los años 2008, 2009 e incluso 2010 debido a la crisis económica. El resto de disminuciones de la remuneración se asocia a la separación de la figura de los altos ejecutivos del banco. Además, podemos ver como la remuneración media a partir del año 2010-2011 se recupera y se mantiene más o menos estable.

Esto nos lleva a pensar que la evolución en la remuneración que observamos se explica por la crisis económica que atraviesa el mundo y que afecta en gran medida a los bancos estadounidenses. Sin embargo, en todos los bancos a partir del año 2010-2011 se recupera la remuneración y esta se mantiene de manera estable hasta el año 2013. También, hemos observado que en todos los bancos, con la excepción del US Bancorp, las reducciones de la remuneración son provocadas por la separación del cargo de CEO y Chairman, el cual se encontraba en manos de la misma persona. Esto afecta de manera negativa a la remuneración media del consejo, ya que los consejeros ejecutivos pasan a recibir una remuneración media inferior a la que recibían cuando el cargo se encontraba en manos de la misma persona, y por tanto esto afecta a la remuneración media del consejo de administración.

Gráfico 4.2

**Remuneración media de los consejos de administración de los diferentes bancos**



**Fuente:** Elaboración propia a través de los documentos proxy de los diferentes bancos.

**Leyenda:** En el gráfico observamos la remuneración promedio de los diferentes bancos para el periodo analizado. En el caso del Wells Fargo y del Bank of America unicamente tenemos datos a partir de 2005.

Apreciamos en la Tabla 4.1 que todos los bancos analizados han experimentado un descenso en su remuneración total en el año 2007 debido al efecto de la crisis económica, la cual en la mayoría de los casos se ha mantenido durante los años 2008, 2009 e incluso 2010. Además, vemos que en promedio el Citi es el que presenta unos niveles de remuneración más elevados, a pesar de que no presenta la remuneración media más elevada en el periodo 2007-2013. También, observamos que el Bank of America es el que otorga una remuneración más baja como consecuencia de que durante los últimos años experimenta una gran reducción en la misma. En cuanto a la remuneración de los consejeros externos observamos que tiene una tendencia más o menos estable en todos los bancos, ya que no experimenta grandes cambios. Sin embargo, en el caso del Citi y del Bank of America esta sí que experimenta reducción, en algunos casos casi hasta la mitad, coincidiendo estos años con los del inicio de la crisis económica

TABLA 4.1 REMUNERACIÓN MEDIA CONSEJO ADMINISTRACIÓN DE LOS DIFERENTES BANCOS					
REMUNERACIÓN CONSEJO	WELLS FARGO	JP MORGAN CHASE	CITI	BANK OF AMERICA	US BANCORP
2001		1.801.447,0714	2.921.131,2222		1.517.280,4400
2002		1.332.298,1667	2.057.340,1333		879.632,3333
2003		1.901.872,0000	6.711.447,2857		968.434,3279
2004		1.307.603,6667	3.793.684,3750		1.138.018,0522
2005	765.615,9333	2.998.289,4375	3.948.756,1765	1.340.948,5789	1.675.085,6700
2006	1.922.201,7059	5.593.189,0588	3.057.745,2500	1.851.102,9500	2.936.502,1429
2007	2.408.208,7500	2.647.742,5333	653.030,2778	1.768.269,1176	577.148,4286
2008	1.317.582,6875	2.090.290,8333	1.107.923,5714	806.999,0588	636.759,7857
2009	1.412.836,1053	362.479,9091	217.233,1500	775.182,2667	853.147,6923
2010	1.385.522,6471	2.134.662,6364	235.138,9444	433.371,6154	1.664.961,3846
2011	1.410.771,2353	2.155.590,1667	1.254.556,8667	900.475,9231	1.277.859,1538
2012	1.694.005,8125	1.667.783,0769	1.606.543,6250	772.842,5000	1.456.537,0667
2013	1.451.518,3750	1.226.090,2500	1.525.886,0000	1.153.447,9333	992.789,9286
<b>PROMEDIO</b>	<b>1.529.807,02</b>	<b>2.093.795,29</b>	<b>2.237.724,37</b>	<b>1.089.182,21</b>	<b>1.274.935,10</b>
<b>Fuente:</b> Elaboración propia a través de los documentos Proxy de los diferentes bancos. Cifras en dólares USA.					
<b>Leyenda:</b> En la tabla se muestra cómo ha ido variando la remuneración media del consejo de administración de los diferentes bancos en el periodo 2001-2013. Para el Wells Fargo y el Bank of America no tenemos datos hasta el año 2005.					

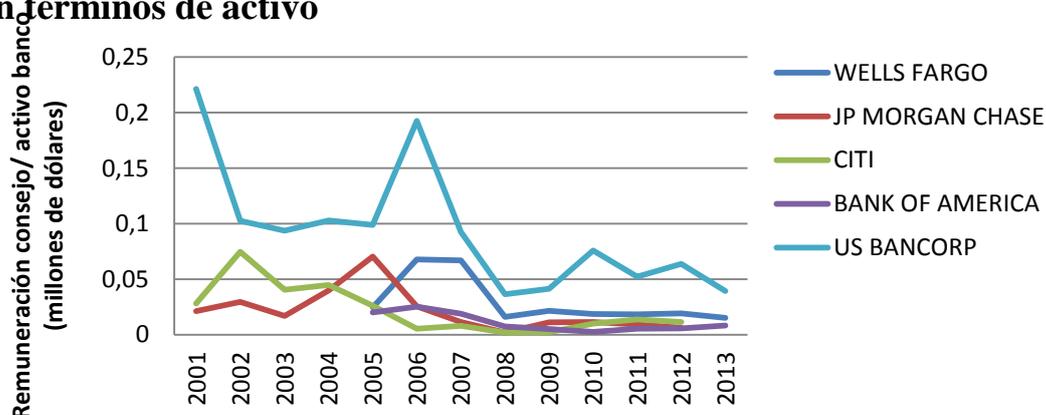
En cuanto a los esquemas retributivos de los miembros del consejo de administración utilizados por los diferentes bancos, hemos observado que todos presentan una tendencia bastante similar a la hora de establecerlos. Para el periodo analizado, hemos observado que los cinco bancos otorgan una mayor proporción en remuneración variable con respecto a la remuneración fija, prácticamente el doble, con la excepción del Wells Fargo el cual reparte prácticamente la misma proporción en remuneración fija y variable. Esta remuneración variable la otorgan en remuneración variable a largo plazo, ya que les entregan acciones restringidas y opciones sobre acciones. En el caso particular del Bank of America observamos que únicamente les entregan como forma de remuneración variable a largo plazo acciones restringidas, y en el resto de bancos analizados observamos que únicamente se entregan opciones sobre acciones en los primeros años, entregándose el resto de años únicamente acciones restringidas. En el caso del JP Morgan Chase hasta 2006, en el del CITI y el US Bancorp hasta 2009 y en el caso del Wells Fargo hasta 2011. Además, la tendencia nos demuestra que se les entrega prácticamente la misma cantidad monetaria en acciones restringidas que en opciones sobre acciones, si bien es cierto que los años en los que no les entregan opciones sobre acciones se les entrega la cuantía total entregada en los años anteriores por los dos conceptos en forma de acciones restringidas. En algún caso particular, además de en el caso de los consejeros ejecutivos, se les entregan cantidades en forma de remuneración variable a corto plazo en concepto de “perquisites” por el uso del avión corporativo, seguridad, etc.

#### CAPÍTULO 4.

Si analizamos la remuneración total del consejo en proporción al activo y al beneficio neto de los diferentes bancos en millones de dólares, observamos en el gráfico 4.3 que en relación al activo, el US Bancorp es el que paga una mayor proporción a sus consejeros, lo que es peor para los accionistas. Esto nos lleva a pensar que el poder que tienen los consejeros en el banco es más fuerte que el que tienen los accionistas, ya que sino estos no entregarían cantidades tan elevadas de remuneración total en proporción al activo del banco. En los primeros años (2001-2004) sin embargo, puede corresponderse con el elevado número de consejeros que presentaba el banco, a diferencia de en el resto de casos. El resto de bancos analizados pagan proporciones similares a sus consejeros en función del activo, entre 0,001 y 0,002 millones de USD por cada millón de activo. Si bien es cierto que estas remuneraciones se mantienen más o menos constantes a partir de la crisis económica, no sólo porque el beneficio se ha mantenido más o menos constante sino porque el volumen de activos durante estos años ha sido más elevado.

Gráfico 4.3

#### Remuneración relativa del consejo de administración en términos de activo

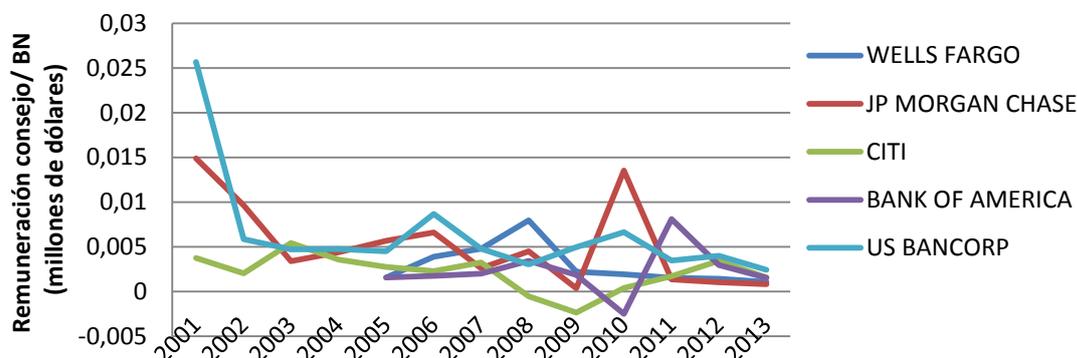


**Fuente:** Elaboración propia a través de los documentos proxy y annual report de los diferentes bancos.

**Leyenda:** El gráfico nos muestra la variación en términos relativos de la remuneración total del consejo en función del activo. En el caso del Wells Fargo y del Bank of America no tenemos datos hasta 2005.

En relación a la remuneración total de consejo por millón de beneficios, podemos observar en el gráfico 4.4 que todos los bancos analizados destinan prácticamente la misma proporción de sus beneficios a retribuir a los consejeros del banco, en concreto entre el 0,002 y el 0,006 millones de USD por millón de beneficios. Además, observamos que el Citi y el Bank of America en algunos de los años analizados presentan valores negativos. Esto se produce como consecuencia de que en esos años el banco ha obtenido un beneficio neto negativo, es decir, ha tenido pérdidas, y sin embargo, ha continuado retribuyendo a sus consejeros. Esto se explica por la inflexibilidad de la remuneración de los consejeros a la generación de beneficios.

**Gráfico 4.4**  
**Remuneración relativa del consejo de administración**  
**en términos de Beneficio Neto**



**Fuente:** Elaboración propia a través de los documento proxy y annual report de los diferentes bancos.

**Leyenda:** Nos muestra la variación en términos relativos de la remuneración total del consejo en función de los beneficios. En el caso del Wells Fargo y del Bank of America no tenemos datos hasta 2005.

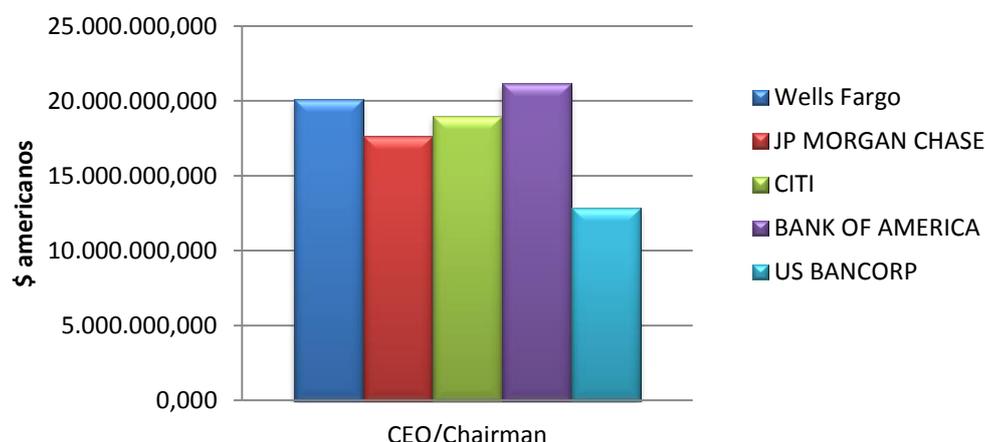
## 4.2 Remuneración del CEO y Chairman.

### 4.2.1 Remuneración del CEO y Chairman cuando son la misma persona.

Aunque ya hemos mencionado anteriormente la influencia que tienen los altos cargos del consejo, como son el CEO y el Chairman, sobre la remuneración total del consejo en los diferentes bancos, vamos ahora a tratar de hacer un análisis centrándonos exclusivamente en la remuneración de estas figuras cuando ambas están en manos de la misma persona, es decir, cuando el CEO y el presidente del consejo de administración son la misma persona.

En términos generales, podemos decir que los altos cargos de los bancos reciben una remuneración más elevada cuando desempeñan el cargo de CEO y Chairman a la vez. Esta cuantía como podemos observar en el gráfico 4.5 es bastante similar en todos los casos, en torno a dieciocho millones de dólares anuales, con la excepción del US Bancorp donde la cuantía que reciben es inferior, en torno a los trece millones de dólares. Por lo tanto, hay una convergencia en los consejos de administración a pagar cuantías similares a las personas que llevan a cabo el papel de CEO y Chairman en la empresa. Esto es así porque el mercado donde podemos encontrar a estas personas, personas altamente cualificadas, es bastante pequeño, y si los consejos de administración de los diferentes bancos no pagasen cuantías similares, estas personas no tendrían inconvenientes de abandonar su papel en el consejo para pasar a formar parte del consejo de administración de otro banco donde la remuneración que obtuviesen fuese mayor.

**Gráfico 4.5**  
**Remuneración promedio del CEO /Chairman**



**Fuente:** Elaboración propia a través de los documentos Proxy de los diferentes bancos.

**Leyenda:** Este gráfico muestra la remuneración promedio para el periodo analizado de los diferentes bancos cuando la figura de CEO y Chairman está en manos de la misma persona.

En cuanto al reparto de esta remuneración, es decir, a la proporción que reciben en remuneración fija y en remuneración variable, podemos concluir que todos los bancos otorgan a los altos cargos una mayor proporción en forma de remuneración variable, en torno a doce veces por encima de la remuneración fija. Esta remuneración variable suele ser fundamentalmente a largo plazo, es decir, en forma de acciones restringidas y opciones sobre acciones, ya que buscan que los individuos, los cuales son adversos al riesgo, asuman más riesgos y lleven a cabo acciones que traten de alinear sus intereses con los de los accionistas. Todo esto con la excepción del Citi, el cual paga una mayor proporción en forma de remuneración variable a corto plazo, ya que como hemos podido observar paga grandes cantidades en concepto de “bonus” y “perquisites”, a diferencia del resto de bancos.

Si analizamos la tendencia de los bancos a mantener la figura de CEO y Chairman en manos de la misma persona en el periodo analizado, observamos que los bancos que tienden a mantener esta figura unida durante más tiempo son el Wells Fargo, JP Morgan Chase y el US Bancorp, ya que la mantienen durante siete años en el caso del Wells Fargo, once en el caso del JP Morgan Chase y diez en el caso del US Bancorp. Además, hemos podido observar que el Wells Fargo, el JP Morgan Chase y el US Bancorp han separado los cargos únicamente en los años 2006 y 2007, años del estallido de la crisis. En definitiva la separación de los cargos en estos tres bancos se debe a la necesidad impuesta por la crisis más que a la voluntad interna del consejo de administración económica. Sin embargo, el Citi y el Bank of America únicamente han mantenido ambos cargos en manos de la misma persona durante tres años, por lo que la tendencia es muy diferente a la de los otros bancos analizados.

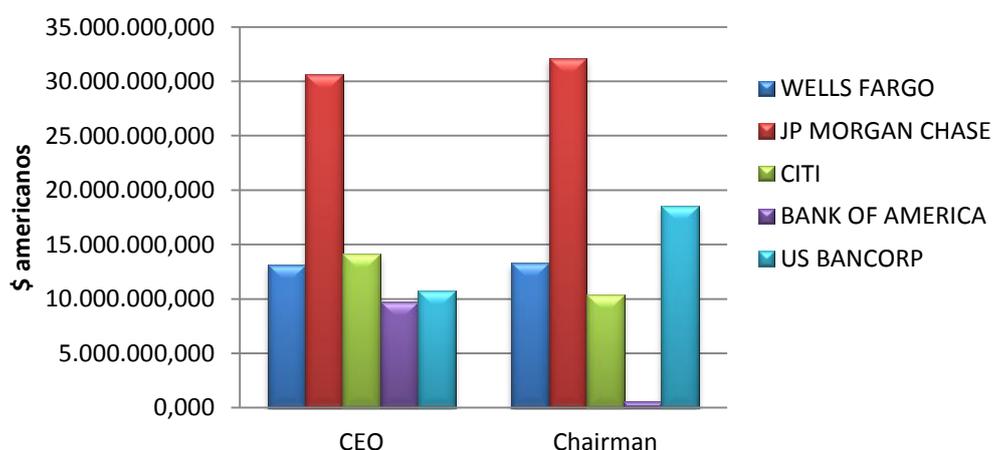
#### 4.2.2 Remuneración del CEO y Chairman cuando son personas distintas.

Cuando el cargo de CEO y Chairman está en manos de dos personas distintas reciben de media una remuneración menor que la que recibían cuando estaba en manos de la misma persona. Según observamos en el gráfico 4.6 otorgan de media cuantías muy

similares en el caso del Wells Fargo y JP Morgan Chase, en torno a 13 y 31 millones de dólares respectivamente. En el caso del Bank of America y en menor medida en el CITI, observamos que la cuantía que reciben los CEO es bastante superior a la que reciben los Chairman. Esto se debe a que el cargo de Chairman no está desempeñado por consejeros ejecutivos del banco, sino por consejeros externos del mismo, lo que implica que no tengan una relación contractual con el banco aparte de la de consejero del mismo, por lo que la remuneración que van a recibir es menor, su cuantía se asemeja a la cuantía que reciben el resto de consejeros del banco. En el caso del Bank of America se cumple prácticamente para todo el periodo analizado (2005-2013), pero en el caso del Citi únicamente se cumple en los últimos años analizados (2009-2013) por lo que la diferencia entre la remuneración del CEO y del Chairman es menor en este último caso. Pensamos que ambos bancos deciden otorgar el puesto de Chairman a un consejero externo del banco, y no a un consejero ejecutivo, para mejorar su transparencia en un contexto de crisis económica. Por el contrario, en el caso del US Bancorp ocurre lo contrario, observamos que la cuantía que reciben en promedio los Chairman es superior a la que reciben los CEO, y hemos podido observar que esto es debido al alto porcentaje que reciben en forma de remuneración variable a largo plazo, en concreto en opciones sobre acciones.

Si analizamos la tendencia que siguen los diferentes bancos a la hora de establecer la remuneración de sus CEO y Chairman, cuando ambos cargos no se encuentran en manos de la misma persona, observamos que en ambos casos otorgan niveles de remuneración salariales muy similares entre los diferentes bancos analizados, tanto para el caso del CEO como del Chairman. La mayoría de los bancos entregan cantidades muy similares ya que si no fuera así los altos cargos podrían tener mayores incentivos para abandonar el cargo e irse a otros bancos donde les entregarán una remuneración total más elevada, debido a que son personas con un alto nivel educativo, gran cantidad de conocimientos y experiencia profesional. Sin embargo, el JP Morgan Chase otorga niveles de remuneración salarial más elevados en ambos casos.

**Gráfico 4.6**  
**Remuneración promedio del CEO y Chairman para los diferentes bancos.**



**Fuente:** Elaboración propia a través de los documentos proxy de los diferentes bancos.

**Leyenda:** Remuneración promedio que reciben el CEO y Chairman cuando está en manos de personas distintas.

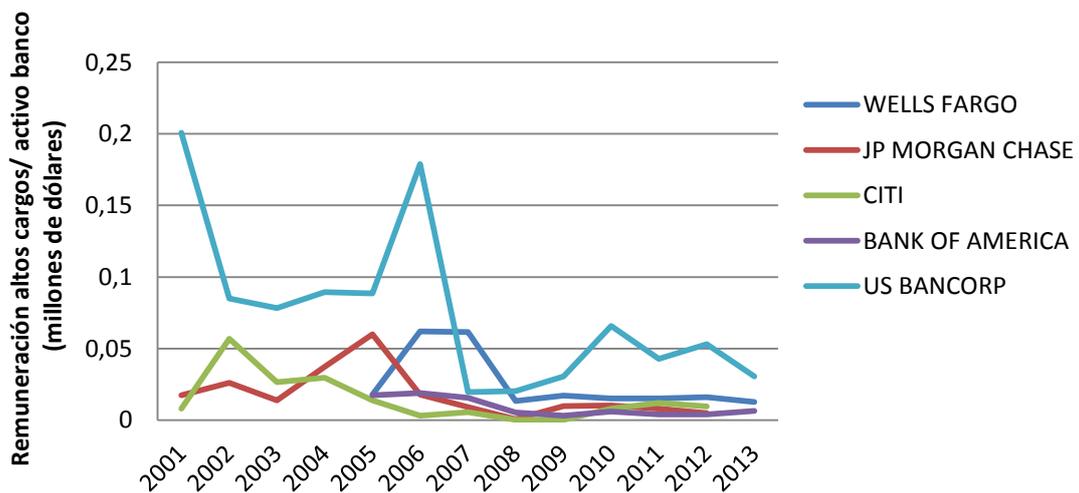
También, hemos podido comprobar que los CEO en su último año en el cargo tienden a recibir cuantías más elevadas, como gratificación a sus servicios prestados al banco como alto ejecutivo del mismo. Por el contrario, los Chairman en su último año de mandato tienden a recibir cuantías inferiores, con respecto a las de años anteriores.

Además como hemos mencionado en los capítulos anteriores y podemos observar al analizar los datos recogidos, todos los bancos otorgan a los altos cargos una mayor proporción de su remuneración en remuneración variable, en torno a doce veces por encima de la remuneración fija que les otorgan. Esta remuneración variable suele ser fundamentalmente a largo plazo, es decir, les entregan acciones restringidas y opciones sobre acciones, ya que buscan que los individuos asuman más riesgos y lleven a cabo acciones que traten de alinear los intereses de accionistas y directivos. Todo esto con la excepción del Citibank, el cual paga una mayor proporción en remuneración variable a corto plazo, ya que hemos podido observar que paga grandes cantidades en “bonus” y “perquisites”, a diferencia del resto de bancos.

Para concluir, si analizamos en términos generales la remuneración total destinada a los altos cargos del banco, es decir, al CEO y al Chairman, en términos de remuneración total por millones de activo observamos en el gráfico 4.7 que el US Bancorp, al igual que pasaba con la remuneración total del consejo, es el que paga una mayor proporción a sus altos cargos en proporción a su activo. Este experimenta una gran caída en el año 2007 como consecuencia de la crisis económica, y tras esta vuelve a situarse por encima del resto de bancos. Sin embargo, el Citi, JP Morgan Chase, el Bank of America y el US Bancorp entregan niveles de remuneración muy similares a sus altos cargos en proporción de su activo, en torno 0,001 millones USD por millón de activo.

Gráfico 4.7

**Remuneración de los altos cargos / activo banco**



**Fuente:** Elaboración propia a través de los documentos proxy y annual report de los distintos bancos.

**Leyenda:** El gráfico nos muestra la proporción de la remuneración repartida entre los altos cargos del banco por millones de activo. No tenemos datos del Wells Fargo y del Bank of America hasta 2005

## CONCLUSIONES

En el desarrollo de este trabajo hemos observado que el establecimiento de los sistemas retributivos de los ejecutivos en el sector bancario es un tema que se puede abordar desde distintas perspectivas. Así, para tratar de evitar el conflicto de intereses entre los accionistas y los directivos que plantea la teoría de la agencia, se otorgan grandes cantidades de incentivos. Además, esto se ve influido en gran medida por el poder gerencial que tienen estos ejecutivos en las empresas a la hora de establecer su remuneración y por cuestiones de índole psicológica.

El establecimiento de los esquemas retributivos es una tarea más complicada cuando nos referimos al sector bancario en comparación con el resto de sectores, ya que presentan enormes diferencias con respecto a las empresas no financieras, no solo en cuanto al papel que desempeñan los accionistas sino en cuanto a su estructura corporativa, la existencia de un Fondo de Garantía de Depósitos que exacerba el riesgo moral, la especial regulación que tiene el sector bancario, etc.

En el caso particular de la remuneración de los principales directivos bancarios de EEUU hemos observado que existe una convergencia por parte de los bancos hacia un número de consejeros de quince miembros, donde la mayoría son consejeros externos e independientes. Además, estos presentan características personales y educativas muy similares, y la mayoría forman parte de los consejos de administración de otras empresas.

También, podemos destacar que los consejos de administración tienen comités muy similares destacando la importancia de los comités de auditoría, compensación, ejecutivo y de gobierno corporativo. En cuanto a la propiedad de los accionistas, los bancos estadounidenses no poseen por término medio más de un accionista externo que posea más del 5% de las acciones. Si bien es cierto, que los mismos accionistas externos en EEUU tienen una tendencia a tener una parte de la propiedad de los principales bancos estadounidenses, como es el caso de BlackRock, Inc. y Warren E. Buffet, los cuales son y han sido accionistas de los principales bancos estadounidenses.

En cuanto a los esquemas retributivos utilizados en los bancos estadounidenses, observamos que presentan importantes diferencias con respecto a los bancos europeos, no solo en cuanto a la remuneración total que reciben los diferentes consejeros sino en cuanto a la proporción que reciben en forma de remuneración variable, en particular, en remuneración variable a largo plazo.

Dentro de los bancos estadounidenses la tendencia es bastante similar, ya que los consejeros que forman parte del comité de auditoría reciben una remuneración fija más elevada con respecto al resto de comités del banco. Además, esta remuneración total es más elevada en el caso de los altos cargos del banco, no solo en lo que respecta al porcentaje que recibe en forma de remuneración fija sino en remuneración variable. Esta remuneración variable es a largo plazo, en particular en acciones restringidas y opciones sobre acciones para tratar de evitar un comportamiento oportunista, reconocer la contribución que hace el directivo a la compañía con sus actividades y como reconocimiento al cumplimiento de los objetivos estratégicos. Además, todos los bancos han tenido un comportamiento similar con el estallido de la crisis económica, ya que han reducido los niveles de remuneración de todos los consejeros y han separado los

cargos de CEO y Chairman para mejorar la transparencia y el control sobre los ejecutivos. Hemos observado que cuando una persona acumula los cargos de CEO y Chairman recibe una remuneración más elevada, en torno a dieciocho millones de dólares, que cuando los cargos son ostentados por diferentes personas. Se produce un efecto imitación ya que la remuneración es prácticamente la misma en los bancos analizados para evitar que se produzca un efecto migratorio por parte de los consejeros ejecutivos de unos bancos a otros. Incluso, en algunos casos, han otorgado el cargo de presidente del consejo de administración a consejeros externos.

Por tanto, nuestro trabajo contribuye a documentar las principales diferencias en materia retributiva que presentan los bancos estadounidenses con respecto al resto del mundo. Esto nos ha permitido comprobar que los altos cargos reciben niveles de remuneración salarial muy elevados con respecto al resto de consejeros del banco, y que en muchos casos estos niveles no están justificados por su rendimiento, sino por la influencia de otros factores de tipo psicológico o relacionados con la estructura de poder dentro del consejo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADAMS, R., y H. MEHRAN (2003), "Is corporate governance different for bank holding companies?". *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9:123-142.
- ANDRÉS, P., y E. VALLELADO (2011), "Las remuneraciones del sector bancario y el gobierno corporativo". *Papeles de Economía Española*, N°130,2011.
- BAKER, G.P.; M.C. JENSEN, y K. J. MURPHY (1988), "Compensation and incentives: theory and practice", *The Journal of Finance*, 43, 3: 593-616.
- BEBCHUK, L. A., y J. FRIED (2003). "Executive compensation as an agency problem". *Journal of Economic Perspectives*, 17(3):71-92.
- CAMERER, C.; G. LOEWENSTEIN, y M. RABIN (2004), *Advance in Behavioral Economics*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- CIANCANELLI, P., y J.A. REYES GONZÁLEZ (2000), "Corporate Governance in Baking: A conceptual framework". European Financial Management Association Conference, Athens, June, 2000.
- COHN, A.; E. FEHR; B. HERRMANN, y F. SCHNEIDER (2011), "Social comparison in the workplace: Evidence from a field experiment", *IZA Discussion Paper n°5550*.
- EDELMAN, B., y I. LARKIN (2009), "Envy and deception in academia: evidence from selfinflations of SSRN download counts". *Working Paper*, Harvard University, Cambridge, MA.
- FESTINGER, L. (1954), "A theory of social comparison processes", *Human Relations*, 7, 2:117-140.
- FORBES, W. (2011). *Governance and Executive Compensation*. UK: Edward Elgar Publishing Limited y USA: Edward Elgar Publishing, Inc.
- GANDE, A., y S. L. KALPATHY (2011), "CEO compensation at financial firms", SSRN eLibrary, <http://ssrn.com/paper=1865870>.
- GINO, F., y L. PIERCE (2010), "Robin Hood under the Hood: wealth-based discrimination in illicit customer help", *Organization Science*, 21, 6: 1176-1194.
- HALL B. J., y J. MURPHY (2001), "Stock options for undiversified executives", *Journal of Accounting and Economic* 33 (2002), 3-42.
- ITTNER, C. D. ; R. A. LAMBERT y D. F. LARCKER (2003), "The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firm", *Journal of Accounting and Economics* 34, 89-127.
- JENSEN, M. y K. J. MURPHY (1990), "CEO Incentives- It's not how much you pay, but how". *Harvard Business Review*.
- KAHNEMAN, D., y A. TVERSKY (1979), "Prospect theory: an analysis of decisión under risk". *Econometrica*, 47: 263-291.
- KNAPP, J. R.,; T. DALZIEL, y M. W. LEWIS (2011), "Governing top managers: Board control, social categorization, and their unintended influence

- on discretionary behaviors”. *Corporate Governance: An International Review*, 19, 4: 295-310.
- LAZEAR, E.P. (1986), “Salaries and piece rates”. *Journal of Business*, 59, 3: 405-431.
  - LAZEAR, E.P., y P. OYER (2011), “Personnel economics: Hiring and incentives” en O. Ashenfelter, y D. Card (eds.), *Handbook of Labor Economics*, vol. 4b, Gran Bretaña, North Holland: 1769-1823.
  - MACEY, J. R., y M. O’HARA (2003), “The corporate governance of banks”. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9, 1:91-107.
  - MAS, A. (2008), “Labor unrest and the quality of production: Evidence from the construction equipment resale market”. *Review of Economic Studies*, 75: 229-258.
  - MEHRAN, H.; A. MORRISON, y J. D. SHAPIRO (2011), “Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis?”. *FRB of New York Staff Report*, número 502, SSRN eLibrary <http://ssrn.com/paper=1880009>.
  - MOORE, D. A., y P. J. HEALY (2008), “The trouble with overconfidence”. *Psychological Review*, 115, 2: 505-517.
  - NOSENZO, D. (2010), “The impact of pay comparisons on effort behavior”. *CeDEx Discussion Paper n° 2010-03*, Centre for Decision Research and Experimental Economics at the University of Nottingham, Nottingham, U.K.
  - PRENDERGAST, C. (1999), “The provision of incentives in firms”. *Journal of Economic Literature*, 37, 1: 7-63.
  - RICHARDS, L. *Opciones sobre acciones y unidades de acciones restringidas*. [http://www.ehowenespanol.com/opciones-acciones-unidades-acciones-restringidas-info\\_210505/](http://www.ehowenespanol.com/opciones-acciones-unidades-acciones-restringidas-info_210505/)