La razón del sueldo desorbitado de los CEO y cómo afecta al mercado

La remuneración excesiva de los directores generales beneficia a empresas con accionistas comunes, pero socava la competencia e incide en el bolsillo del consumidor.

5 de octubre de 2023

El sueldo medio de los CEO de las empresas que cotizan en el índice S&P 500 alcanzó los 16,7 millones de dólares en 2022, mientras que el de un trabajador estadounidense promedio

©IESE Business School

apenas rozó los 60.000 dólares. Esos mismos directores generales recibieron incrementos salariales aparentemente al margen de sus resultados en la empresa. ¿Por qué?

Cada vez hay más evidencias que vinculan la propiedad común con una menor competencia. Un estudio publicado en el *Journal of Political Economy* de los profesores del IESE Miguel Antón y Mireia Giné, junto con Florian Ederer (Universidad de Boston) y Martin Schmalz (Universidad de Oxford), ata cabos entre el aumento de accionistas compartidos por las empresas cotizadas, la remuneración de los CEO y las razones que desincentivan la competencia.

Intereses y desincentivos de la propiedad común

Los accionistas mayoritarios de las empresas cotizadas son quienes más influyen sobre los asuntos que se someten a votación accionarial, como la remuneración de los CEO, que puede o no estar vinculada con los resultados empresariales. Estos accionistas con voz y voto suelen ser fondos de inversión y otros gestores de activos, como BlackRock, Vanguard y Fidelity. El objetivo de todos ellos es maximizar el valor de toda su cartera de acciones en vez del rendimiento individual de cada una de las empresas que la forman.

Cuando existe una competencia feroz en un sector –por ejemplo, una guerra de precios en un mercado clave– las empresas de esa industria pueden perder margen de beneficio. Esto es una mala noticia para los accionistas comunes, ya que las ganancias de una de sus empresas pueden verse empañadas por el golpe sufrido por otra. En cambio, cuando todas avanzan al unísono, la cartera global sale ganando. Por eso, a los accionistas comunes les interesa poco fomentar la competencia entre las empresas de su propiedad.

Los autores citan como ejemplo la estructura de propiedad de varias aerolíneas de Estados Unidos. Antes de fusionarse con Alaska Airlines en 2017, Virgin America era la única compañía aérea sin un alto grado de propiedad común. El resto de aerolíneas del país compartía los mismos propietarios como principales accionistas.

Como era de esperar, Virgin fue galardonada en nueve ocasiones como mejor aerolínea nacional por su precio y calidad. Al tener que complacer a sus accionistas, compitió acorde. Por el contrario, dado que los accionistas comunes de las otras aerolíneas se beneficiaban por igual de todas ellas, ¿qué incentivos iban a tener para que despuntara una en particular?

©IESE Business School

Cuando el sueldo actúa de amortiguador

¿Son los accionistas mayoritarios quienes realmente llevan las riendas de las grandes empresas hasta el punto de socavar la productividad y la competencia? Al margen del tono conspiratorio de esta hipótesis, la propia estructura de las empresas genera dudas.

Al fin y al cabo, no son los accionistas quienes deciden los precios de los productos o servicios, sino los CEO o, la mayoría de las veces, los mandos intermedios. Puede que estos últimos, quienes precisamente reciben incentivos basados en su rendimiento y resultados, ni siquiera sepan que su empresa comparte propietarios con la competencia.

Cuando las empresas tienen accionistas comunes, los CEO cuentan con paquetes salariales con más ingresos garantizados y menos basados en incentivos. Para los autores del estudio, esta remuneración es un mecanismo por el cual la propiedad común amortigua la competencia sin conspiraciones en la escala directiva de por medio.

Según un informe de Proxy Insight ampliamente difundido en 2016, las principales empresas accionistas (entre ellas, BlackRock, Vanguard y Fidelity) aprueban por votación los paquetes de remuneración de los altos ejecutivos en cerca del 96% de las ocasiones.

Al aplicar incrementos salariales y promover que los CEO disfruten de una “vida tranquila”, desvinculan la remuneración del desempeño, por lo que libran a los altos directivos de tener que enzarzarse en una fuerte competición con otras firmas. Pero suavizar la competencia tiene un precio, desde el encarecimiento de los productos hasta la pérdida de productividad por falta de mejoras, y es el consumidor quien lo acaba pagando.

Los autores consideran que estamos más ante un caso de negligencia que de conspiración. Este mecanismo de remuneración de los CEO “no requiere ni de la comunicación o coordinación entre los accionistas, los directivos o las empresas ni de intervenciones en el mercado por parte de los accionistas o incluso de la alta dirección”. De exigir a los accionistas comunes un rol activo, los resultados del estudio no serían consistentes con la evidencia empírica, indican los investigadores.

La remuneración excesiva de los CEO es un asunto que concierne a los accionistas y a la sociedad. Este estudio ofrece una visión fascinante de cómo los intereses de los accionistas comunes pueden filtrarse a través de las jerarquías hasta afectar la fijación de precios y la productividad, aun sin interferencias directas de los propietarios en el funcionamiento de la empresa. Eso tiene importantes implicaciones para los responsables del cumplimiento de la

©IESE Business School

legislación antimonopolio. Organismos como el Departamento de Justicia estadounidense, la Comisión Federal de Comercio de Estados Unidos y la Comisión Europea deberían reconsiderar las causas subyacentes del efecto anticompetitivo a la hora de diseñar políticas antimonopolio y de competencia.

Sobre el estudio

Los autores han analizado el diseño de contratos de incentivos para directivos en empresas jerárquicas multiproducto que compiten estratégicamente entre sí, pero que comparten accionistas comunes.

Miguel Antón

Profesor de Dirección Financiera en el IESE. Es experto en la valoración de activos, el impacto de la negociación institucional en los precios de los activos y los efectos de la propiedad común en el gobierno corporativo.

Mireia Giné

Profesora y directora del departamento de Dirección Financiera del IESE. Es experta en gobierno corporativo, retribución de directivos y fusiones y adquisiciones.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School