

# Las retribuciones variables de los directivos

JOSEP MARIA ROSANAS  
Cátedra «Crèdit Andorrà». IESE Business School

Fecha recepción: 9/05/2013  
Fecha aceptación: 25/09/2013

## RESUMEN

Este artículo trata de analizar los sistemas de retribución variable que se han generalizado de forma considerable en las últimas décadas y que, a partir de la crisis, han provocado inquietudes en los profesionales de la dirección e incluso entre el público en general. Empezando por hacer una breve historia del tema, principalmente en los Estados Unidos, pasa después a analizar los argumentos a favor y en contra de estos sistemas que se han expuesto. Como a favor solo hay el argumento intuitivo obvio mientras que en contra hay todos los hechos desgraciados que han originado la crisis, muchos de los cuales provienen de los sistemas de incentivos, el artículo presenta y propone los incentivos «débiles» (es decir, relativamente pequeños) basándose en una idea de John Roberts. Esta idea complementa la de que la remuneración variable, más que motivar, ha de ser un reconocimiento al buen trabajo hecho.

## PALABRAS CLAVE

Salarios, retribución variable, incentivos, incentivos débiles, motivación.

## ABSTRACT

This paper tries to analyse the variable remuneration systems that have been considerably generalized in the last decades and that, sin-

ce the financial crisis, have generated doubts in managers and even in general public. Starting from a historical review of the subject, in particular in the United States, it also discusses the arguments supporting or detracting those systems. Supporting arguments we find the intuitive obvious one while detracting arguments are all those terrible events that have originated the crisis, many of which are derived from the incentives system. Following the previous, the article presents the «weak» incentives (that is, relatively small), based on an idea from John Roberts. This idea complements the one stating that variable remunerations, more than motivate, should recognise the good work done.

### KEYWORDS

Salaries, variable remunerations, incentives, weak incentives, motivation.

---

## 1. Introducción

No hay ninguna duda de que la remuneración de directivos es uno de los temas que más inquietudes ha provocado en los profesionales de la dirección e incluso entre el público en general en los últimos tiempos. La crisis actual, que ha hecho mucho daño a un montón de personas, ha coexistido (y sigue coexistiendo) con remuneraciones astronómicas por parte de los altos directivos, una parte importante de las cuales son variables. Quizás el ejemplo más claro es, en España, el de Alfredo Sáenz, que después de ser condenado por los tribunales e inhabilitado para ejercer la profesión por un delito de acusación falsa a unos clientes de Banesto, de ser indultado por el Gobierno de Zapatero, y posteriormente desindultado por el Tribunal Supremo, ha tenido que cesar en sus cargos, pero (según la prensa) se lleva en pensiones y seguros una cantidad cercana a los 100 millones de euros. Obviamente, a los millones de parados, a los desahuciados, a los que han sufrido recortes de sueldo y a todos los que han sufrido la mordedura de la crisis les cuesta entender estas cifras en un directivo bancario que debe cesar por imperativo legal.

Y menos mal que en el último año (2012) la remuneración del Sr. Sáenz ha bajado un 29% en relación al año anterior. Pobre, ha tenido que pasar con sólo 8,2 millones, tan caro como está todo. Y como la noticia de prensa explicaba que la parte variable de su retribución había bajado un

50%, mientras que la fija se había mantenido constante, esto quiere decir que la parte variable de ésta era del 60% aproximadamente. O sea que, si no estoy equivocado, de acuerdo con la noticia de prensa mencionada, y pese a que las cifras publicadas no son del todo consistentes, su retribución variable en 2011 puede haber sido de unos 7 millones. ¡Ahí es nada!

En un orden de cifras mucho más modesto, en Cataluña Caixa ha habido también cambios en los sueldos. En una entidad intervenida, y en la que ha habido necesidad de abundantes ayudas públicas, la autoridad pertinente decidió que los ingresos del presidente de la entidad, Sr. Todó, bajaran de los 1,55 millones del año del ejercicio 2011 (de los que unos 700.000 eran de retribución variable) hasta 300.000 como máximo. Antes, en 2010, él decidió que subieran, según dijo recientemente en el Parlamento de Cataluña, porque a pesar de que los resultados de la caja eran cada vez peores, era lo que se había convenido por contrato. Los sueldos del conjunto de trabajadores de la entidad, mientras tanto, estaban prácticamente congelados. En cualquier caso, resulta al menos sorprendente que haya una retribución variable fuerte, y aumentada, en una entidad donde, de manera obvia, el carro se está yendo por el pedregal.

Esto, que tiene (o puede tener) sus razones, pone de manifiesto la dificultad de diseñar un sistema de retribuciones variables que sea eficaz (que es el objetivo) y que sea justo (que es una condición que no se debería violar nunca) (Cugueró-Escofet y Rosanas, 2013). La primera puede ser, como veremos, una condición imposible de cumplir, pero en el caso de que no lo fuera, puede ser incompatible con la segunda.

En este artículo intentaremos ver las principales consideraciones sobre el fenómeno de las retribuciones variables, que han estado tan de actualidad en los últimos tiempos. Comenzaremos por una muy breve historia, principalmente del entorno americano, donde siempre se dispone de más datos que en el nuestro, pero haciendo algunos comentarios sobre lo que ha pasado en el nuestro, para ver después los argumentos a favor y en contra de este tipo de retribuciones y terminar con una propuesta de John Roberts, introduciendo alguna consideración adicional de factores no económicos que creemos importantes.

## 2. Una breve historia americana

La historia americana, principalmente en cuanto a la remuneración de los máximos ejecutivos de las empresas (en inglés, CEOs) está muy bien resumida (aunque de una manera un poco sesgada ideológicamente) en el

artículo de Murphy de 2012 que el lector puede encontrar en la lista de referencias. En este artículo se pone de manifiesto una vez más (por si hacía falta) que no hay nada nuevo bajo el Sol, es decir, no hay ningún problema que no tenga claros antecedentes en la historia: la Gran Depresión de los años 30 ya puso sobre la mesa el mismo tipo de problemas que se discuten hoy.

Pero es que ya Adam Smith, en «La riqueza de las naciones», en 1776, contaba cómo es fácil que las personas que están a cargo de dinero que no es de ellos mismos, no ejerzan la misma vigilancia sobre ese dinero que ejercerían si fuera suyo, y cómo pueden ser negligentes y derrochadores con mucha más facilidad.

Muchos años más tarde, en el contexto de la Gran Depresión, otro libro clásico, el de Berle y Means (1932), ponía de manifiesto las consecuencias de la separación entre la propiedad y el control, como volveremos a comentar más adelante e insistía en la idea de Smith de que los profesionales que no son propietarios pueden no actuar en el mejor interés de estos últimos. Finalmente, en la segunda mitad del siglo XX, toda una literatura sobre lo que desde entonces se llama «el problema de agencia» vuelve a poner de manifiesto, en algunos casos de manera muy formalizada (Holmström, 1979) y en otros casos con un análisis más verbal y gráfico (Jensen y Meckling, 1976), que los intereses de propietarios y directivos profesionales pueden estar lejos de ser coincidentes. Toda esta literatura (o, mejor dicho, el conjunto de las dos literaturas, la formalizada y la más verbal) pone un cierto énfasis en un problema que después se ha considerado «menor»: el de las posibles diferencias entre propietarios y directivos en su actitud hacia el riesgo, es decir, todos los problemas de riesgo y seguro (Gibbons, 1998). Un propietario sería, según estos análisis, neutral al riesgo y quisiera maximizar el valor esperado de su inversión, mientras que el directivo sería adverso al riesgo y por tanto tomaría decisiones más conservadoras. O bien al contrario: como el directivo no puede perder unos activos que no son suyos, tomaría decisiones más arriesgadas en las que sólo tiene algo que ganar (nunca puede perder unos activos que, como decimos, no son suyos). Desde la perspectiva actual, podríamos añadir que esto es un poco lo que ha pasado en la crisis que estamos sufriendo: mientras todo «iba bien», los directivos tomaban decisiones arriesgadas (por ejemplo, dando hipotecas a quien probablemente no las podía devolver, aumentando así los beneficios contables sobre los que, directa o indirectamente, estaba basada su remuneración variable). Cuando más tarde se ha visto que los activos consistentes en estas hipotecas tenían un valor cercano a cero, quien ha perdido hasta la camisa no han sido nunca los directivos que contribuyeron

a conceder el crédito, sino los titulares de las hipotecas, los accionistas del banco (los que ya lo eran o lo han llegado a ser en el proceso), algunos de los acreedores de los bancos (en el caso español, los titulares de las acciones preferentes) o los contribuyentes que han tenido que correr a rescatar a los bancos para evitar que todo el mundo perdiera sus ahorros.

A principios del siglo XX, sin embargo, estos problemas prácticamente no existían. Las empresas eran en su mayoría familiares (en los Estados Unidos y en el resto del mundo), dirigidas por el propietario que había sido el emprendedor, por sus descendientes, o por algún familiar que tenía una parte importante de la propiedad.

Esto fue cambiando con el tiempo, y, según Murphy (2012), entre 1895 y 1904 casi dos mil empresas industriales pequeñas se combinaron para formar 157 corporaciones de gran tamaño, en las que el trabajo de dirección pasó de ser ejercido por los propietarios a serlo por profesionales que tenían cualidades directivas, pero que no tenían ninguna parte sustancial de la propiedad. Justo antes de empezar la Depresión, los 2/3 de las grandes empresas tenían incentivos basados esencialmente en el beneficio. En general, estas remuneraciones eran mucho más bajas que las de ahora, y aunque la parte variable era del orden del 40% del total de la remuneración, el total no era muy alto porque, como decimos, las remuneraciones no lo eran, aunque había excepciones de dimensiones considerables, que en términos reales (es decir, ajustadas por inflación) no se volvieron a ver hasta los alrededores de 1970.

Durante los felices años 20 las cuestiones relacionadas con la remuneración eran poco controvertidas. Los profesionales y la opinión pública en general aceptaban los salarios altos que (para la época) existían porque las cosas iban bien. Pero esto comenzó a cambiar con la Depresión. En cierta medida, es similar a lo que ha ocurrido en los últimos años, aunque ahora, incluso en los años buenos había algunas críticas abiertas a las altas remuneraciones de los ejecutivos, que en ocasiones no llegaban a la opinión pública. Pero las críticas han sido mucho mayores y han llegado al público en general después de estallar la crisis. Empezábamos este artículo, precisamente, con un par de ejemplos sacados de la prensa.

Después de la Depresión, en los Estados Unidos fueron aumentando las regulaciones por las que los salarios ejecutivos debían publicarse, cada vez con más detalle, cuando antes no se publicaban en absoluto. El mandato del Presidente Roosevelt y su «New Deal» contribuyó a esta «disclosure» forzada de la remuneración ejecutiva.

Después, poco a poco, se fueron introduciendo nuevas formas de remuneración (las famosas «opciones», que supuestamente debían resolver

el problema y que no han hecho más que agravarlo), que se introdujeron y fueron aumentado de proporciones a partir de finales los años 50 (Murphy, 2012).

Las cantidades absolutas de la época, sin embargo, eran escasas comparadas con las de los últimos tiempos. Según Frey y Osterloh (2005), en 1970, un CEO estadounidense ganaba, en promedio, unas 25 veces lo que ganaba un trabajador industrial. Veintidós años después, el promedio de los CEOs era de 75 veces el de un trabajador industrial, teniendo en cuenta sólo los salarios y los incentivos monetarios. Si miramos toda la renta, incluyendo las opciones ejercidas, el ratio en relación al trabajador medio sube hasta 210, y hacia los primeros años 2000 ha llegado a más de 500, y más tarde incluso a más de 700. Si no hubiera sido por la crisis, no sabemos dónde habrían llegado, porque no parecía que esto fuera a tener fin.

Incluso con la crisis, hay muchos defensores de los grandes salarios, sobre la base de que los directivos hacen un trabajo muy difícil y merecen ser pagados bien, algo en lo que estaríamos todos de acuerdo, pero que no dice nada sobre si debe haber un límite ni, si esto es así, qué cantidad empieza a ser excesiva. Que los salarios los fija «el mercado», como a veces se argumenta, es una falacia como pocas: el mercado de los altos ejecutivos, como el de los futbolistas, está muy lejos de ser un mercado ni siquiera aceptablemente competitivo. Pero, claro, cuando una empresa ha tenido que recibir ayudas públicas en una cantidad importante se hace difícil justificarle al contribuyente medio que una parte de estas ayudas vayan a parar al bolsillo de los grandes ejecutivos, algunos de los cuales han contribuido a desarrollar la crisis de manera clara. De hecho, algunos bancos estadounidenses se apresuraron a devolver las ayudas públicas en cuanto pudieron, para evitar las restricciones que estas ayudas públicas ponían a los grandes salarios.

La razón que se suele dar para estos grandes salarios y estos aumentos es esencialmente la intuitiva de que esto mejora los resultados de la empresa. Se supone que en una cantidad mucho mayor, claro. Pero este hecho parece más bien dudoso. Murphy (1999) dice que si bien hay suficientes datos para argumentar que los CEOs, como los otros ejecutivos, responden de manera perfectamente predecible a estructuras de remuneración *disfuncionales*, es mucho más difícil documentar que el aumento en incentivos basados en las acciones hace que los CEOs se esfuercen más y más en el interés de los accionistas.

Pero incluso cuando realmente la empresa tiene un aumento de beneficios, de valor o de cualquier otra variable financiera, se tiene derecho a dudar qué parte tienen el CEO o los directivos en general, en este aumento.

Mintzberg, Simons y Basu (2002) dan algunas cifras. Según ellos, durante muchos años, los accionistas estuvieron quietos y silenciosos en manos de los directivos hasta que el movimiento en favor del valor de los accionistas comenzó. Pero para lograrlo, lo hicieron premiando a los directivos de manera desproporcionada. De acuerdo con un estudio que citan («Executive Excess 2001», del Instituto of Policy Studies), el sueldo de los CEOs aumentó durante los años 90 un 570%, mientras que los beneficios sólo aumentaron un 114% y el salario del trabajador medio en un 37%, muy poco más que la inflación (32%). Si la paga de los trabajadores hubiera seguido la de los directivos, el salario medio hubiese sido de 120.491 \$ en lugar de 24.668 \$ al final de la década. Y en 1999, los salarios de los directivos volvieron a subir un 10,8%, mientras la rentabilidad para los accionistas bajaba un 3,9%.

«Detrás de todo esto hay un conjunto de hipótesis masivo: que el jefe ejecutivo es la empresa, que él solo es responsable por los resultados, que los resultados se pueden medir y el presidente ejecutivo puede ser premiado por hacer lo que es mejor para los accionistas. Este modo de pensar se ha reforzado por unos medios de comunicación que están encantados de tener personalidades de las que hablar y explicaciones simples. Es típica la afirmación del 14 de abril de 1997 de Fortune: ‘En cuatro años, Gerstner ha añadido más de 40.000 millones al valor de las acciones de IBM’. Admitiendo que Gerstner es un buen CEO, ¿se puede decir que lo hizo él solo?» (Mintzberg, Simons y Basu, 2002). Por muy buen trabajo que haga un directivo, es indudable que cualquier ganancia se debe también al trabajo de los demás, y es materialmente imposible atribuir una parte del aumento a cada persona que ha colaborado.

Por nuestras latitudes, no tenemos estudios rigurosos, principalmente de años atrás. Pero no es difícil darse cuenta de que la situación en España en los años 50 y 60 no era muy diferente, probablemente, a la de los Estados Unidos a comienzos del siglo XX: unas remuneraciones moderadas, basadas en un sueldo fijo y una parte variable, discrecional por parte de la dirección. La posible retribución variable era mucho más pequeña porcentualmente, normalmente no basada en parámetros cuantificables, sino en el criterio subjetivo de la dirección, y se le llamaba «un sobre», que, como los de Bárcenas, eran de color al menos gris marengo. Tampoco es difícil ver que en las dos últimas décadas, han aumentado mucho tanto las cantidades absolutas como el tanto por ciento variable de la remuneración de los directivos. Argumentaremos más adelante que el sistema «antiguo» era probablemente mucho mejor que los sistemas actuales.

### 3. Los argumentos sobre los incentivos

Desde que existen, las retribuciones variables o sistemas de incentivos han tenido fuertes críticas. Y, curiosamente, muy pocos argumentos a favor. Esencialmente uno: el de que «los beneficios potenciales de ligar la paga a los resultados son obvios» (Baker, Jensen y Murphy, 1988), argumento que suele proceder de los economistas más que de los empresarios y profesionales de la dirección, aunque en estos últimos tiempos muchos de estos profesionales parecen haber «comprado» el argumento. Y en cambio, ya decía Bertrand Russell (1918, p.78) que «La obviedad es siempre el enemigo de la corrección», por lo que deberíamos ir prevenidos contra los argumentos «obvios». Los autores clásicos en temas de motivación han argumentado siempre que el dinero, como motivador, tiene poca entidad. Así, Herzberg (1968), en un artículo muy citado, decía que lo que él llamaba «KITA» (que quiere decir, literalmente, patada en el culo, ya que son las iniciales de «kick in the ass»), puede producir movimiento, pero nunca motivación. Lo que muchos no se daban cuenta entonces y tal vez aún no se dan cuenta ahora es que el comentario de Herzberg se puede aplicar a los premios monetarios, que se podrían considerar como una patada «positiva». Así, Slater (1980) dice que «hacer que la gente persiga dinero... sólo produce gente persiguiendo dinero. Utilizar el dinero como motivador conduce a una progresiva degradación en la calidad de todo lo que se produce». Herzberg añade un comentario interesante: el hecho de que demasiado poco dinero como retribución pueda irritar y desmotivar a la persona no significa que más y más dinero lleve a una satisfacción más alta o aún menos a una motivación más alta. Más adelante volveremos a este punto, que puede ser más importante de lo que parece.

Pero quizás el alegato más fuerte contra los incentivos sea el de Alfie Kohn (1993), donde da seis razones por las que los incentivos no pueden funcionar. En primer lugar, porque la paga no es un motivador, dice citando a W Edward Deming. La afirmación puede parecer absurda, pero cuando se pregunta a la gente qué les importa en esta vida, la paga no suele ir más arriba de la sexta o séptima posición; e incluso si las personas estuvieran preocupadas sólo por sus salarios, esto no prueba que el dinero sea un motivador. La idea anterior de Herzberg contribuiría a establecer este punto.

De la misma manera, y en segundo lugar, los premios monetarios castigan, o son una patada positiva como decíamos antes: no recibir un premio que uno espera, es una patada con todas las de la ley. De hecho, los directivos crean unos puestos de trabajo en los que las personas se sienten controladas, no un entorno en el que pueden explorar, innovar, aprender y progresar.

En tercer lugar, los premios rompen las relaciones entre las personas. El movimiento del «Total Quality Management», muy de moda en aquella época, lo decía bien claro: si todo el mundo empuja el sistema para obtener ganancias individuales, nadie empuja para obtener ganancias colectivas. El sistema terminará sin trabajo en equipo y sin calidad. El supervisor que premia y castiga es tan bienvenido como cuando vemos un coche de la policía en el retrovisor. No sólo por los posibles castigos, sino porque incluso con los premios, el empleado puede ocultar al supervisor los problemas que está teniendo, para que no le parezca a quien controla el dinero que es incompetente o ineficiente.

En cuarto lugar, los premios ignoran las razones. Para resolver los problemas que se presentan en el lugar de trabajo, los directivos deben entender qué los ha causado. Y a veces lo que hacen es utilizar sistemas de incentivos como un sustitutivo en lugar de dar a sus subordinados lo que necesitan para hacer el trabajo bien hecho: tratarlos bien, darles evaluaciones con espíritu positivo y darles la posibilidad de actuar por sí mismos, que forman parte de la esencia de la buena dirección.

En quinto lugar, los premios desaniman el tomar riesgos. Los empleados se limitan a hacer lo que les han dicho que hay que hacer, más o menos al pie de la letra según el sistema de premios para poder alcanzarlos, y lo que realmente habría que hacer pasa a un segundo plano.

Finalmente, los premios reducen el interés de los trabajadores. La motivación intrínseca, tal como se ha venido considerando tradicionalmente a la literatura, disminuye en beneficio de la extrínseca. Y esto puede ocurrir con efectos irreversibles.

Hasta aquí los argumentos de Kohn, que son muy de tipo práctico y comportamental. Pero desde un punto de vista formal, es quizá aún más claro lo que pasa, y que ha sido el origen de muchos de los problemas de los últimos tiempos, incluyendo el detonador de la crisis. Esta literatura fue brevemente resumida por Rosanas (2006) sobre las ideas originales de Baker (1992) y de Gibbons (1998). La idea fundamental es que en cualquier trabajo complejo, no hay un resultado fácilmente medible en un índice, ni sencillo ni compuesto. Cualquier indicador es, por tanto, imperfecto y, ante dos alternativas de acción, es perfectamente posible que la que es mejor desde el punto de vista de los objetivos reales de la empresa, tanto los cuantitativos como cualitativos, no sea la mejor en términos del indicador de gestión que se utiliza, sino la peor, y que si el directivo (o el empleado, en general) tiene una remuneración variable en función de este indicador es probable que, actuando en interés propio, escoja la alternativa peor para la empresa.

En la crisis, este tipo de situaciones se han dado, tanto aquí como en otros países. En concreto, en la cuestión de las hipotecas «subprime», era frecuente que el vendedor de hipotecas (o los empleados bancarios, o sus superiores) tuvieran un incentivo basado en el total de hipotecas concedidas y que, por tanto, tendieran a conceder muchas más de lo que era prudente.

Una anécdota ilustra este tipo de situaciones. En un banco español, del que no citaremos el nombre, un director de sucursal concedía hipotecas de acuerdo con los criterios de siempre, es decir, por un valor inferior al de tasación, y a personas que tuvieran una renta que razonablemente garantizara que la podían devolver con los intereses correspondientes. Pues bien, los empleados «de abajo» y los jefes del director de sucursal se pusieron de acuerdo para «quitarle del medio», poniéndole en una oficina bonita en la que no tuviera ningún poder de decisión, ya que esto perjudicaba la remuneración variable de unos y otros, basada en las hipotecas concedidas y en el resultado contable, que después se ha visto que era puramente ficticio.

En trabajos no estructurados, complejos, el resultado de los cuales es multidimensional y/o abarca varios años, cualquier sistema de incentivos tendrá disfuncionalidades de este tipo. Inevitablemente. No vale decir que las remuneraciones relacionadas con las acciones, como las opciones, incluso si son diferidas a unos años después, resuelven el problema. No lo hacen. Inevitablemente, los beneficios, los recursos propios, el valor de las acciones, o cualquier otra variable, tiene como referencia inmediata los beneficios, los recursos propios o el valor de las acciones del momento en que se toma la decisión, y se acaba maximizando el beneficio a corto plazo (Senge, 2000). Y cuanto más elevados son estos incentivos, peor. La crisis actual es una buena prueba de ello.

#### **4. Los incentivos «débiles»**

En una conferencia pronunciada en 2009 en el IESE y la Fundación BBVA, D. John Roberts, conocido profesor de la Universidad de Stanford, coautor con Milgrom de un libro clásico sobre la Economía de las Organizaciones, hacía una propuesta sobre la cuestión de los incentivos que, si bien no es muy concreta, sí da el espíritu que se seguiría del análisis anterior. Propone los incentivos «débiles» como manera de resolver el problema. Trataremos a continuación de resumir sus argumentos y de complementarlos y reforzarlos en alguna medida con consideraciones que van más allá de las cuestiones puramente económicas.

Pero hablemos primero de qué significan los incentivos «fuertes». Se suele decir que los mercados proporcionan incentivos «fuertes» y quisiéramos ahora aclarar el significado de esta palabra. Quizás la mejor referencia al respecto son las obras de Williamson, principalmente los libros de 1975 y de 1985, donde la expresión que utiliza para los incentivos creados por los mercados es la de «high powered incentives» en el original inglés, que podríamos traducir por «incentivos de alta potencia». Es decir, cuando el mercado actúa eficientemente, el empresario, a la vez tomador de decisiones, recoge todos los beneficios que se originan en decisiones afortunadas, pero también carga con las posibles pérdidas, incluyendo las posibles pérdidas de activos cuando las decisiones han sido equivocadas (Baumol, 1986). No es necesario extenderse demasiado en explicar qué ocurre con las pérdidas hoy cuando, seis años más tarde, lo podemos ver todavía a diario en los resultados de la crisis que comenzó en 2007. Esta posición parte, sin embargo, de una hipótesis no demasiado realista: es la de que los mercados de los factores de producción, principalmente el mercado de trabajo, son altamente competitivos. Por tanto, según esa hipótesis, los diferentes factores de producción se limitan a obtener su precio de mercado, y todo el beneficio (o pérdida) va al empresario que es quien ha tomado la decisión afortunada (o desafortunada).

Habría que añadir, sin embargo, que cuestiones como ésta ya las discutían en los años 30 Berle y Means (1932), en medio de una «Gran Depresión» que, aunque hoy nos parezca mentira, era mucho peor que la actual «Gran Recesión» que estamos atravesando en estos momentos. Berle y Means hicieron un diagnóstico muy acertado, que todavía hoy se cita ampliamente, aunque quizá sus recomendaciones no lo fueran tanto (Bratton, 2001). Es el problema de la separación entre la propiedad y el control, que cae en manos de unos profesionales que pueden no hacer lo que está en el mejor interés de la empresa y/o del empresario, porque no corren el riesgo que corre éste. A veces, por ejemplo, se atribuyen a sí mismos, aprovechándose de su poder, unos salarios que tienen poca justificación, tal como veíamos al principio. Entonces, los beneficios de una decisión pueden no ir a quien tiene el mérito de haberla tomado, sino a otras personas o instituciones. De hecho, es lo que dice Baumol (1986) analizando a Williamson: cuando se ponen controles directos en lugar del mecanismo de mercado, como por ejemplo cuando una transacción de mercado queda absorbida dentro de la organización como consecuencia de una fusión, cualquier intento de retener los «high-powered incentives» no puede ser totalmente exitosa. Incluso en los casos en los que se pone un incentivo «fuerte» (es decir, cuantitativamente elevado), los activos de la empresa no pertenecen

al directivo que toma la decisión, por lo que el riesgo que esta persona sufre es diferente del que sufren los propietarios. La inversión en capital especializado, tanto humano como inanimado, se convierte en un costo «hundido» y por tanto los que incurren en él corren el riesgo de ser vulnerables a la explotación ajena. El ejemplo clásico de Fisher Body, que antes de hacer una inversión especializada para General Motors, prefirió ser absorbida por esta última empresa, viene a la memoria en este contexto.

La veneración que algunos sienten por la economía de mercado desde la caída del muro de Berlín, junto con los «high-powered incentives» que ésta proporciona, pueden estar en la base de los sistemas de incentivos «fuertes», es decir, cuantitativamente elevados y dependiendo de resultados medibles, que se han establecido en las últimas décadas. Con ello algunos pretenden duplicar el mecanismo de mercado y proporcionar mediante los sistemas de control en las organizaciones la eficiencia que se supone que los mercados proporcionan.

Pero hay un pero. Una empresa, operando en el mercado, no puede «hacer trampa» con los clientes, ni en cuestiones materiales ni en cuestiones inmateriales sin que éstos lo vean tarde o temprano. Puede que a corto plazo una empresa se pueda salir con la suya de hacer unos beneficios superiores a los que se merece dando un producto de calidad inferior o cobrando a un precio superior al que podría considerarse de mercado. Pero a largo plazo, esto no es posible. En cambio, los incentivos dentro de una empresa pueden tener efectos perversos, como hemos tratado de mostrar en el apartado anterior.

John Roberts analiza los incentivos en la misma línea en la que se han criticado en este artículo, y pone de manifiesto los efectos perversos que los incentivos «fuertes» han tenido en el caso de las hipotecas, de las obligaciones garantizadas por deuda, o de las permutas de incumplimiento crediticio (credit default swaps). Entonces establece las condiciones sobre las que estos incentivos «fuertes» serán disfuncionales, y por lo tanto (como veremos) los incentivos «débiles» pueden ser mucho mejores: (1) cuando los índices de medida no son muy buenos, (2) cuando el trabajo a hacer es multidimensional y algunas dimensiones no tienen muy buenas medidas, (3) cuando se necesita cooperación; (4) cuando se quiere que haya experimentación, y (5) cuando las diferentes personas afectadas (principal y agente, si utilizamos la denominación típica en la teoría de la agencia) no están de acuerdo en cuál es el mejor curso de acción. Explicaremos a continuación estos cinco puntos, pero aun manteniendo el espíritu de Roberts, haremos algunos comentarios que difieren de su original.

En primer lugar, y como ya hemos dicho, cuando se trata de un trabajo

complejo, no hay nunca un índice de medida «bueno». Los aspectos cualitativos son importantes, los matices son importantes, y esto puede producir en el índice de medida sesgos hacia todo lo cuantitativo que ya se puso de manifiesto en uno de los artículos más citados de la historia del management, el de Kerr de 1975. Kerr esencialmente afirmaba que muchos de los problemas que se producen en las organizaciones son debidos a los incentivos (explícitos e implícitos) que se producen en ellas. Muchas veces, hay que poner algún incentivo explícito para contrarrestar los efectos no deseados de algunos incentivos implícitos que tienen que ver con la situación como tal. Se produce entonces una fascinación con los criterios «objetivos» que hacen que se busque un indicador simple que tiene todo tipo de defectos, entre los que Roberts señala la existencia de errores en la medición.

En segundo lugar, precisamente porque muchas de las tareas que se realizan en las organizaciones son complejas, son multidimensionales (multi-task, en el original de John Roberts) y son imposibles de valorar de manera exacta, objetiva y que no cree disfuncionalidades en los incentivos en qué medida un cierto grado de cumplimiento de un objetivo compensa la falta de otro. Lo cual (en teoría) podría ser un problema sencillamente de encontrar unos «pesos» adecuados para cada dimensión que nos permitiera encontrar un índice único que resumiera todo. Desgraciadamente, ya Ridgway se daba cuenta en 1956 de que esto no es posible hacerlo con objetividad y garantías, y que siempre habrá consecuencias disfuncionales. Y, evidentemente, cuanto más fuerte sean los incentivos, peor.

En tercer lugar, cuando se necesita cooperación entre los diferentes agentes, los incentivos «fuertes» suelen ser disfuncionales, ya que hacen que cada uno vaya por su cuenta a tratar de obtener una medida mejor para él, y se olvida del trabajo de equipo.

En cuarto lugar, hay ocasiones en las que conviene experimentar, es decir, intentar encontrar fórmulas nuevas para hacer el mismo trabajo o innovar en los productos. Podríamos incluso decir que, en el contexto actual, la innovación es fundamental para el éxito de la empresa. Entonces, la posible aversión al riesgo del agente, puede hacer que en trabajos (como es normal) que sean repetitivos, la primera vez que se hace una innovación se vaya retrasando indefinidamente para asegurar el incentivo que proporciona «el producto de siempre» o «el procedimiento de siempre».

Finalmente, el desacuerdo en cuál es la acción correcta a emprender en la empresa entre el principal y el agente. Este es un tema importante, que a menudo se ha tenido poco en cuenta en comparación con la diferencia de intereses. La diferencia de intereses es muy obvia: si uno tiene una remuneración diseñada por el otro, y el otro se queda con el resto, es evidente

que dependiendo de la fórmula de remuneración que se utilice habrá unos intereses que difícilmente estarán alineados. En cambio, se suele poner poco énfasis en la diferencia de criterio: cuando tanto el principal como el agente quieren lo mismo, y están posiblemente identificados con los objetivos de la organización (lo que suele estar ausente de los modelos económicos de las organizaciones), pero uno y otro creen que la manera de conseguirlos no es la misma. Entonces, Roberts da por supuesto que los intereses del principal son «los buenos» y que el agente debería adaptarse a ellos, y hace su análisis mostrando como con incentivos «fuertes», el agente hará lo que él cree que es la mejor manera de conseguir los objetivos, y por lo tanto no hará lo que el principal quisiera. De nuevo, Roberts propone los incentivos «débiles».

Esta conclusión es cierta, pero incompleta. De hecho, habría que añadir al análisis el hecho de que en muchos casos, la información (y tal vez la formación) del agente es más adecuada para tomar la decisión que la que tiene el principal, de modo que si el agente hace lo que él cree que debe hacer, puede no ser malo en términos de lograr el objetivo final.

## 5. Incentivos y remuneración variable

Estas dos expresiones se suelen utilizar, y se han utilizado en este artículo hasta aquí, de manera perfectamente equivalente. Pero las conclusiones de Roberts nos llevan a reconsiderar esta igualdad, ya que, como veremos en un momento, hay una distinción que puede marcar la diferencia.

En efecto, Roberts concluye que los incentivos «débiles» son los buenos, porque muestra (a partir de la literatura existente, por un lado, y por su propio análisis para otro) que los incentivos «fuertes» pueden ser peligrosos y disfuncionales.

Y aquí se puede plantear otra pregunta: si los incentivos «fuertes» son peligrosos, ¿no lo serán también los incentivos «débiles», aunque lo sean menos? O, dicho de otro modo, ¿no deberíamos considerar la posibilidad de eliminar completamente los sistemas de incentivos? Roberts no parece ni considerarlo, pero no da ninguna razón para ponerlos en práctica. De hecho, probablemente no va más allá de la idea intuitiva de la que hablábamos al comienzo de que ligar resultados y remuneración no puede ser malo. Pero, precisamente, hemos visto como sí puede serlo. De hecho, en cualquier trabajo de una mínima complejidad (y el trabajo directivo lo es siempre) las cinco condiciones que examina Roberts se dan todas siempre. Por tanto, no habrá prácticamente ninguna situación en la que los incentivos

«fuertes» no sean disfuncionales. Por tanto, incluso para los «débiles» hay que tener una buena razón para ponerlos en práctica. Pensamos que hay, de hecho, dos. Veámoslas para terminar, con la intención en parte, como hemos dicho, de reforzar la conclusión de Roberts.

En primer lugar, la existencia de incentivos implícitos en cualquier tipo de situación, que Kerr (implícitamente también) pone de manifiesto en su artículo, hace que tengamos que considerar la conveniencia de hacer algo para compensar los incentivos implícitos que sean disfuncionales. De hecho, la idea intuitiva de la que venimos hablando todo el rato tiene que ver con un incentivo implícito en cualquier situación en la que se trabaje con un sueldo fijo exclusivamente: la de no poner el esfuerzo necesario para obtener los resultados que se desea. De hecho, si las personas tuvieran exclusivamente motivos de tipo económico y fueran, como se supone en algunos modelos de agencia, adversos al trabajo, es lo que harían: sólo «cubrir las apariencias» para evitar un posible despido, y minimizar el esfuerzo y el trabajo realizado.

Pero el ser humano no tiene únicamente motivos de tipo económicos, o extrínsecos, como se ha dicho muchas veces en la literatura. También tiene motivos intrínsecos (es decir, todos aquellos que tienen que ver con hacer un buen trabajo, aprender, desarrollarse profesionalmente, etc.) Y de aquellos que Rosanas (2013) llama transitivos, es decir, los que tienen que ver con satisfacer las necesidades de los demás, entre los que señalaríamos principalmente los compañeros de trabajo y los clientes. A menudo, los motivos intrínsecos y transitivos son cruciales para conseguir los objetivos, pero a nadie le gusta, por mucho que quiera hacer un buen trabajo y/o satisfacer las necesidades de los demás, hacerlo cobrando menos que otro que también lo hace. Por tanto, un incentivo «débil» que pueda compensar estas diferencias puede ser prudente en la práctica.

En segundo lugar, y prescindiendo de cuánto se cobra, todo ser humano agradece un cierto reconocimiento en relación al trabajo realizado, cuando éste es en calidad y cantidad suficiente. Y las buenas palabras pueden no ser suficientes: una cantidad de dinero puede expresarlo mejor, porque tiene un coste para quien intenta expresarlo, y por lo tanto lo hace más creíble.

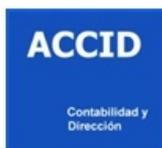
Es en este sentido que querríamos diferenciar incentivos y remuneración variable. Según este punto de vista, los incentivos serían unos pagos que pretenderían «tirar» de la persona para obligarle a hacer lo que el principal quiere. Esto, puede ser peligroso y es en cierto modo censurable, porque significa condicionar la libertad de otra persona. En cambio, la remuneración variable se puede entender como una compensación, un reco-

nocimiento de una buena labor. Podríamos poner al revés lo que decíamos más arriba: el hecho de que más y más dinero no lleve a una satisfacción más alta o aún menos a una motivación más alta, no significa que demasiado poco dinero como retribución no pueda irritar y desmotivar a la persona. Una compensación, un reconocimiento, nunca es censurable y puede constituir incluso todo un deber de justicia. Pero siempre que se haga en una cantidad «débil», tal como propone Roberts. Y, que, como hemos dicho, no es demasiado diferente de lo que se hacía en España hace cincuenta o sesenta años...

### Referencias bibliográficas

- BAUMOL, W.J., (1986) «Williamson's The Economic Institutions of Capitalism», *Rand Journal of Economics*, 17(2), 279-286.
- BAKER, G. (1992) «Incentive Contracts and Performance Measurement», *Journal of Political Economy*, vol 100 no. 3, 598-614.
- BAKER, G., JENSEN, M. y MURPHY, K. (1988) «Compensation and Incentives: Practice vs. Theory», *The Journal of Finance*, XLIII(3), 593-616.
- BERLE, A.A. y MEANS, G.C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan.
- BRATTON, W.W. (2001) *Berle and Means Reconsidered at the Century's Turn*, Open-access article, Georgetown Law Library.
- CUGUERÓ-ESCOFET, N., y ROSANAS, J.M. (2013) «The just design and use of management control systems as requirements for goal congruence», *Management Accounting Research*, 24, 23-40.
- FREY, B. y OSTERLOH, M. (2005) *Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats*, CESIFO Working Paper no. 1379.
- GIBBONS, R. (1998) «Incentives in Organizations», *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 115-13.
- HERZBERG, F. (1968) «One More Time: How Do You Motivate Employees?», *Harvard Business Review*, Ene/Feb. 2.
- HOLMSTRØM, B. (1979) «Moral Hazard and Observability», *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- JENSEN, M. y MECKLING, B. (1976) «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- KERR, S. (1975) «On the Folly of Rewarding A While Hoping for B», *Academy of Management Journal*, 18, pp. 769-83.

- KOHN, A. (1993) «Why Incentive Plans Cannot Work», *Harvard Business Review*, Sept/Oct.
- MINTZBERG, H., SIMONS, R. y BASU, K. (2002) «Beyond Selfishness», *Sloan Management Review*, Fall.
- MURPHY, K. (1999) «Executive Compensation», en O. Ashenfelter & D. Card (eds.) *Handbook of Labor Economics*, Amsterdam, Elsevier.
- MURPHY, K.J. (2012) «Executive Compensation: Where We Are, and How We Got There», in *Handbook of Economics and Finance*, edited by George Constantinides, Milton Harris and René Stulz, Amsterdam and New York, Elsevier, North Holland.
- RIDGEWAY, V. F. (1956) «Dysfunctional Consequences of Performance Measures», *Administrative Science Quarterly* 1, 240-247.
- ROBERTS, D.J. (2009) *In praise of weak incentives*, IESE – Fundación BBVA Prize Lecture, Madrid. Se puede ver la misma conferencia en la LSE en el youtube: <http://www.youtube.com/watch?v=K-2vJVppBgk>
- ROSANAS, J.M. (2006) «Indicadors de gestió, incentius, motivació i ètica en el control de gestió», a Noves Tendències en Control i Comptabilitat de Gestió, vol 3 de *Comptabilitat i Direcció*, ACCID, 125-46.
- ROSANAS, J.M. (2013) *Decision-Making in an Organizational Context: Beyond Economic Criteria*, Houndmills, Basingstoke, Hampshire, Palgrave Macmillan.
- RUSSELL, B. (1918) *Mysticism and Logic and other essays*, New York, Longmans, Green.
- SENGE, PETER (2000) «The Puzzles and Paradoxes of How Living Companies Create Wealth», in M. Beer and N. Nohria, eds., *Breaking the Code of Change*, pp. 59-81, Boston, Harvard Business School Press.
- SLATER, P. (1980) *Wealth Addiction*, New York, Dutton, 1980.
- WILLIAMSON (1975) *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-Trust Implications*, New York and London, The Free Press.
- WILLIAMSON (1985) *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, New York and London, The Free Press.



**Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección**

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña  
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona  
Tel.934 161 604 extensión 2019  
[info@accid.org](mailto:info@accid.org) – [www.accid.org](http://www.accid.org)