



**UNIVERSIDAD DEL ROSARIO**

**Comportamiento del CEO**

**Revisión de literatura presentada por:**

**Beatriz Adriana Hernández Jaimes**

**Supervisada por Mounu Prem**

**Universidad del Rosario**

**Facultad de Economía**

**Finanzas y Comercio Internacional**

**Marzo 2019**

## **Resumen**

El presente trabajo se enfoca en observar el comportamiento del CEO abarcando aspectos como: habilidades, adquisiciones, desempeño y salario. Para esto, se toma como base diferentes textos guías de autores destacados con el fin de encontrar cuales son las características que tienen en común, observar que factores intervienen en sus decisiones, la evolución del salario y la relación entre las variable anteriormente mencionadas para finalmente realizar una comparación con el caso colombiano.

## **CONTENIDO**

Introducción	4
1. Habilidades	5
1.1. Habilidades blandas	5
1.1.1. Experiencias de vida temprana	8
1.2. Habilidades duras	11
2. Adquisiciones, Desempeño de la firma y mercado de capitales	12
3. Salario	16
3.1. Evolución	18
3.2. Salario fijo	19
3.3. Salario por desempeño	20
3.4. Incentivos monetarios	21
4. Aproximación Colombia	22
Conclusión	23
Cuadro resumen	24
Bibliografía	26

## INTRODUCCIÓN

Existen estudios en el ámbito económico que tienen como fin examinar y abarcar los aspectos que impactan el comportamiento, desempeño y salario de la persona que se encuentra a cargo de manejar una compañía, la cual se denomina como CEO (Chief Executive Officer). Este, es un cargo que es altamente demandado en Colombia, pero también altamente buscado por profesionales como una opción de carrera, de crecimiento personal y profesional (HAYS Colombia, 2015). En los estudios se destacan una serie de habilidades comunes entre las personas que ocupan este tipo de cargos, las cuales pueden explicar tanto parte del salario del CEO como a su vez su desempeño dentro de la firma.

Para comenzar, este trabajo pretende entender de qué manera el comportamiento del CEO se ve afectado por las diferentes experiencias por las cuales atraviesa a lo largo de su vida, vivencias mediante las cuales adquiere preparación para así más adelante tomar decisiones con respecto a la empresa.

Por otro lado, la escogencia de la industria en la que el CEO decide ejercer se puede ver afectada por las redes de contactos que ha construido durante toda su carrera y vida profesional; desde compartir un salón de clases hasta graduarse con compañeros de la misma cohorte de ingreso, y por consiguiente, dada la formación estas redes también logran influir dentro de las decisiones que los gerentes toman respecto a la firma.

Adicionalmente, la evolución del salario se ha visto impactada en las últimas décadas de \$2.9 millones a \$9.3 millones debido a que la compensación se ve afectada por su real valoración, por ende, se cuestiona si realmente los CEOs están obteniendo un buen pago dada la demanda por ciertas habilidades en la industria y dado el desempeño que obtiene dentro de la compañía en la cual ejerce. Además, se observan los componentes del salario y los beneficios financieros a los que puede acceder aun después de salir de la firma.

Para finalizar, se adiciona un apartado en la cual se contrasta la literatura Colombiana con la literatura anteriormente analizada, encontrando tanto diferencias como similitudes en las diferentes secciones desarrolladas. Llegando a abarcar de manera consistente temas como: La edad, el género, el salario y las habilidades.

## **1. HABILIDADES**

En esta sección se discuten las diferentes habilidades relevantes que poseen los CEOs, entendiéndose como: el talento, aptitud, destreza o conocimiento que posee una persona para ejercer alguna ocupación con éxito.

A continuación, a partir de los estudios es importante mencionar y definir las características más distinguidas entre las personas que ocupan este tipo de cargos. Por ende, en cada subsección: habilidades blandas y habilidades duras, se determinarán los procedimientos de los estudios realizados y se demostrará de qué manera las experiencias importantes que ha tenido el individuo afectan las decisiones relacionadas con el desempeño de la firma.

### **1.1. HABILIDADES BLANDAS**

Se entiende como habilidad blanda aquella característica o destreza que se encuentra vinculada con la personalidad y el comportamiento del individuo. Por lo cual, son competencias interpersonales, hábitos y comportamientos que distinguen al profesional. En donde se encuentra que las más relevantes son: el trabajo ético y en equipo, las habilidades de escucha y de comunicación, la confianza, el liderazgo, la visión estratégica y la determinación.

El CEO es responsable de las consecuencias y riesgos que conllevan tomar una decisión; y es mediante la confianza y el liderazgo que logra trabajar el compromiso del equipo alcanzando los objetivos y la visión de la empresa. Estas características se encuentran positivamente relacionadas con el desempeño de la firma.

Las habilidades de comunicación tanto de escritura como de escucha son esenciales en un alto cargo debido a que es fundamental transmitir, reconocer y entender distintos puntos de vista, ideas, sugerencias y problemas. Por otra parte, es imprescindible tener la capacidad de difundir la información de manera clara y lógica.

Es primordial tener la capacidad de contratar y retener a las personas adecuadas, construir una buena relación dentro de un equipo de personas calificadas, crear ambientes de trabajo más sanos y más potentes, y lograr llegar a acuerdos que se conviertan más adelante en oportunidades de crecimiento para la compañía.

En cuanto a los CEOs con experiencia militar, se encuentra que tienen más desarrolladas las habilidades como la agresividad y el trabajo ético, logrando así, una postura contundente y una buena disposición a trabajar por largas jornadas.

Estás habilidades tal vez sean las que más distinguen a este tipo de CEO, fortaleciendo su compromiso frente a asumir riesgos y a la toma de decisiones.

En cuanto a los estudios, el primer análisis fue realizado por ghSMART en un periodo el cual está comprendido desde el año 2000 hasta el 2006 y abarca a grandes rasgos las habilidades que debe tener un CEO. La forma que usa Kaplan, Klebanov y Sorensen (2012) para medir las habilidades es mediante evaluaciones detalladas realizada a 316 candidatos para el cargo de CEO y quienes son considerados en 224 compañías.

Los reportes se basan en entrevistas de 4 horas con estructuras específicas similares dando como resultando documentos de 20 a 40 páginas. En donde, los encuestadores realizaban preguntas de casos específicos para determinar acciones y comportamientos claves en cada trabajo y en cada etapa de la vida de los candidatos: comenzando por la niñez y pasando progresivamente por la educación y la trayectoria profesional.

Los entrevistadores extrajeron un rango de información cuantitativa y cualitativa del reporte de comportamiento, y en general, los puntajes de los candidatos se encuentran clasificados en 30 características específicas que a su vez se encuentran catalogadas en 5 áreas generales las cuales fueron anteriormente definidas por ghSMART: liderazgo, personales, intelectuales, motivacionales e interpersonales.

De este análisis se destaca que en situaciones donde se requiere un mayor nivel de coordinación, el CEO con exceso de confianza y determinación actúa de una mejor forma frente al que posee buenas habilidades de escucha y comunicación, dando como resultado: una relación positiva entre estas habilidades y el desempeño y el éxito de la firma (Kaplan, Klebanov & Sorensen, 2012); aunque, características como la empatía, habilidades de relación con el equipo (Bolton, Brunnermeier & Veldkamp, 2008) optimismo y aversión al riesgo (Graham, Harvey y Puri, 2010) son consideradas como parte de las habilidades más importantes en el CEO.

Por otro lado, a diferencia del análisis de Kaplan, Klebanov y Sorensen (2012) el cual busca analizar la relación entre habilidades blandas en conjunto, los otros estudios presentados analizan por separado las diferentes características principales anteriormente definidas:

Comenzando con el estudio de Campbell, Gallmeyer, Johnson, Rutherford, y Stanley (2011) en donde se analiza la base de datos de Standard & Poor's ExecuComp con la información de todos los CEO de las firmas de los años definidos entre 1992 y 2005, se identifican aquellos años en donde las firmas tienen un cambio de CEO y, en conjunto de los reportes recopilados desde la búsqueda Lexis-Nexis, se busca comprobar si la salida del CEO era en efecto: voluntaria o forzada.

En cuanto al registro de los indicadores de optimismo requirieron datos de: tenedores de opciones extraídos de ExecuComp; la compra de acciones y datos de

ventas tomados de la base de datos de Thomson Financial Insider Transactions; el gasto de capital y la propiedad neta, planta y equipo desde Compustat; el porcentaje de participación accionaria de los gerentes que no son CEO o miembros de la junta directiva tomados de ExecuComp y Riskmetrics, y finalmente, como medida de desempeño toman el retorno de los activos ajustado a la industria el cual es extraído de la base de datos del CRSP (Center for Research in Security Prices).

En segundo lugar, Malmendier y Tate (2008) hacen uso de una muestra que comprende un periodo entre 1980 y 1994 y toma las 394 firmas más grandes de los Estados Unidos teniendo en cuenta las decisiones del portafolio personal del CEO, con el fin de obtener la confianza del gerente en base al desempeño futuro de las compañías. Por otra parte, realizan un análisis de la reacción del mercado con respecto a los anuncios de uniones con las cuales se proporciona una medida más directa a la creación de valor.

Teniendo en cuenta la aversión al riesgo del individuo, el punto de vista que expone Campbell, Gallmeyer, Johnson, Rutherford, y Stanley (2011) relaciona el optimismo con el nivel de inversión de tres maneras: la primera, con un optimismo por debajo del óptimo permitiendo que el CEO no tome decisiones arriesgadas; la segunda, es el caso contrario en donde el optimismo del CEO es alto y se toman decisiones riesgosas; y por último, existe una tercera posibilidad, de modo que al tener niveles moderados de optimismo y de aversión al riesgo se podría maximizar el valor de la firma.

Con respecto a las preferencias que puede tener un CEO dados los diferentes niveles de tolerancia al riesgo, una mayor tolerancia podría retrasar el ejercicio de la opción o por el contrario, podría inclinar al CEO por los proyectos riesgosos como es el caso de las fusiones (Malmendier & Tate, 2008). Añadiendo que, la influencia del CEO a tolerar el riesgo personal frente al corporativo se extiende más allá del efecto riqueza (Cain & McKeon, 2016) en relación con los incentivos compensatorios los cuales se estudiarán más adelante.

En consecuencia, se encuentra que el CEO altamente optimista tiene una probabilidad más alta a ser contratado por una firma riesgosa. En cambio, el CEO con bajos niveles de optimismo podrían tener mayor probabilidad a ser contratado por una empresa adversa al riesgo. Por otra parte, en relación con las opciones, se clasifican a los CEOs como moderadamente optimistas si mantuvieron y/o ejercieron las opciones con una monetización que se encuentra entre el 30% y el 100% (Cain & McKeon, 2016).

Con relación al exceso de confianza, el CEO que sobreestima su habilidad a crear valor desde sus inversiones, cree que su firma está subvalorada (Yim, 2013), adicionalmente, puede sobre estimar los flujos de dinero futuro y por lo tanto, recibir financiación externa es para el excesivamente costoso. Por esta razón, se define una relación positiva entre esta variable, los deudores conservadores y la dependencia excesiva en fondos propios (Malmendier, Tate & Yan, 2011).

Por otro lado, el CEO con esta habilidad es más tolerante al riesgo (Campbell, Gallmeyer, Johnson, Rutherford, & Stanley, 2011) y en cuanto al mercado de capitales, aquel que se encuentra con una alta disposición a tomar riesgos podría mantener las opciones por un periodo de tiempo mayor y por tal motivo, el CEO tolerante al riesgo también podría parecer más “confiado” y “optimista” y menos “cauteloso”, “conservador”, “práctico” o “creíble” (Malmendier, Tate & Yan, 2011).

### **1.1.1. EXPERIENCIAS RELEVANTES EN LA VIDA DEL CEO**

Con relación a las experiencias por las cuales pasaron los CEOs a lo largo de su vida, en primer lugar, se encuentra el estudio de Malmendier, Tate y Yan (2011) quienes hacen uso de muchas bases de datos con diferentes periodos muestrales: la primera muestra la tomaron de datos de inversiones personales de los CEOs de Hall y Liebman (1998) y en cuanto a la segunda la extrajeron de Yermack (1995). Por otro lado, tuvieron en cuenta los datos detallados de la propiedad accionaria y el conjunto de paquetes opcionales para los CEOs de las 477 firmas estadounidenses que cotizan en bolsa en el periodo comprendido entre 1980 y 1994, año por año.

Hicieron uso de la edad del CEO con el objetivo de identificar el cohorte de nacimiento: compilaron información del servicio militar del CEO extraída de Dun y Bradstreet (D&B) y Who's who in finance and industry, además, los CEOs que nacieron entre 1920 y 1929, los etiquetaron como “los niños de la depresión”. Del mismo modo, clasifican a los CEOs como veteranos de la segunda guerra mundial si en Who's Who o D&B entran referencias específicas de la guerra o si en términos de servicio se incluyen los años entre 1941 y 1945. De manera similar, identificaron a los veteranos de la guerra de Corea (1950 a 1953) y de Vietnam (1965 a 1973) y después, hicieron uso de Compustat para construir diversas variables control relacionadas con el nivel de la firma.

En segundo lugar, Bernile, Bhagwat y Rau (2017) recolectaron los nombres de los CEOs de la base de datos de Compustats Execucomp, abarcando las firmas del Standard & Poor's 1500 desde 1992 al 2012 con la intención de obtener la información del lugar y la fecha de nacimiento de 2012 CEOs, reteniendo solo 1508 CEOs quienes cumplieron en primer lugar con hacer parte de esta lista y adicionalmente nacieron en Estados Unidos. Mientras que por otro lado, construyen una base de datos de los desastres naturales a nivel de condado y por tramos en Estados Unidos desde el año 1900 hasta el año 2010; logrando así medir la experiencia temprana en desastres basados en la magnitud del mismo en el condado del CEO.

Por último, Friedman y Benmelech (2015) construyeron un panel de base de datos para relacionar la firma con el gerente, logrando determinar si la experiencia militar afecta de manera directa el desempeño del CEO, y teniendo en cuenta las encuestas de Forbes 800 desde 1980 hasta 1991, hicieron uso de los datos



extraídos de Execucomp desde el año 1992 hasta el año 2006 para identificar mediante la encuesta los nombres de los directores ejecutivos de las 800 firmas más grandes de los Estados Unidos.

Para obtener la información de las características personales y el antecedente militar optaron por buscar la información bibliográfica en “Who’s Who in industry and commerce” y para cada uno se encontraron los siguientes datos: lugar y fecha de nacimiento, formación académica y servicio militar. Al obtener esta información, la relacionaron con los datos encontrados para casos de fraudes corporativos e investigaron si de alguna manera existía una relación entre la experiencia militar y los resultados de las empresas por medio de las regresiones multivariantes.

El análisis realizado por Friedman y Benmelech (2015), el cual se enfoca solo en el servicio militar, es un complemento detallado al amplio estudio realizado por Malmendier, Tate y Yan (2011), quienes encuentran que tener una vida durante la Gran depresión o prestar servicio militar afecta de manera significativa las decisiones financieras de los CEOs.

Prestar servicio militar construye habilidades en el CEO las cuales son únicas y valiosas, algunas de las más relevantes son por un lado, aprender a trabajar en equipo, a tomar decisiones éticas, a motivar a los demás, a mantenerse fiel a la compañía y por ende no seguir los intereses propios. Por otro lado, se encuentra la planificación, efectividad, dedicación, trabajo bajo presión y las habilidades organizacionales. Sin embargo, existe literatura en psicología la cual encuentra que en el CEO también se aumenta el nivel para tomar riesgos, desarrollando la agresividad y el exceso de confianza.

Los individuos podrían adquirir de manera práctica experiencia en liderazgo mediante la prestación del servicio militar, lo que se encuentra difícil de desarrollar de otra forma, por ende, la falta de liderazgo y dedicación entre los gerentes más jóvenes ha sido denunciada por las compañías y, en consecuencia, se han iniciado programas de reclutamiento de suboficiales militares quienes van a servir a Iraq y Afganistán con el objetivo de solucionar la carencia de estas habilidades (O’Keefe, 2010).

Quienes tienen antecedentes militares pueden desarrollar un aumento a la tolerancia del riesgo durante el periodo de servicio (Cain & McKeon, 2016). Esta preparación los ayuda a tomar decisiones difíciles durante tiempos de crisis y fortalece cualidades en el deber, la dedicación y el sacrificio propio, resaltando que el CEO es más resistente, se desempeña mejor y es significativamente menos probable a que se encuentre involucrado en actividades de fraude corporativo en comparación con aquellos que no cuentan con esta experiencia, por lo tanto, las estimaciones indican que el servicio militar está asociado con un 70% menos de probabilidad de fraude comparado con la media no condicional (Friedman & Benmelech, 2015).

En contraste, los CEOs involucrados en desastres naturales pueden desarrollar una alta tolerancia al riesgo, la cual se traduce en un comportamiento mucho más conservador (Bernile, Bhagwat & Rau, 2017). Esto es debido a que, las altas exposiciones a este tipo de eventos hacen que sean más sensibles al riesgo desarrollando un nivel de cautela mayor en el momento de tomar decisiones en donde se implica aumentar el riesgo de la firma. Sin embargo, es posible que esta exposición a desastres naturales en la infancia también aumente la habilidad de negociación en situaciones de riesgo, así como su seguridad al tomar decisiones que implican poner en riesgo a la firma.

Por otro lado, quienes empiezan sus carreras durante las recesiones se convierten en CEO más rápidamente pero en pequeñas firmas, aun así es posible que se desempeñen mejor en tiempos difíciles y sean más eficientes al manejar firmas durante estos periodos (Schoar & Zuo, 2017), mientras que los CEOs que no tuvieron este tipo de experiencias son mejores manejando firmas en periodos no recesivos.

Debido a esto, en los tiempos de crisis, los gerentes jóvenes podrían tener dificultades para obtener trabajos con empleos tradicionales y, en consecuencia, comenzar sus carreras en firmas pequeñas o privadas; logrando ser promovidos más fácilmente durante una recesión, la diferencia relevante es que bajo este escenario el efecto de recesión podría dirigir de manera predominante el tipo de firma en la cual el gerente comienza su carrera, y en consecuencia, acabar liderando pequeñas firmas y recibiendo remuneraciones más bajas que sus pares, los cuales no hicieron parte de la recesión.

Para concluir, los resultados demuestran que los nuevos gerentes se ven afectados de manera significativa por la situación económica en el momento de entrar al mercado (Schoar & Zuo, 2017): en cuanto a comenzar una carrera durante un periodo recesivo; transforma por completo el camino profesional y la manera de dirigir, al igual que aquel que decide prestar servicio militar, tuvo experiencias en desastres naturales, vivió en la gran depresión o en alguna guerra, debido a que enseña a los jóvenes gerentes diferentes habilidades o actitudes, sin importar el tipo de firma en donde decidan comenzar. En consecuencia, es importante mirar la relación que se encuentra entre los resultados corporativos y las características personales que posee cada CEO (Malmendier & Tate, 2008), dado que los CEOs tienen diferentes niveles de habilidades gerenciales y estas a su vez se encuentran relacionadas de manera competitiva con las firmas (Gabaix & Landier, 2008).

## **1.2. HABILIDADES DURAS**

Se entiende como habilidades duras aquellos conocimientos o habilidades técnicas adquiridas durante los años de formación. Por lo cual, son las competencias que se requieren para llevar a cabo una determinada tarea. En donde, en general, la formación que tiene el CEO se divide de la siguiente manera:

1. Educación financiera: títulos de licenciatura o grado en contabilidad, finanzas, negocios (donde se incluye MBA), o Economía.
2. Educación técnica: títulos de licenciatura o grado en ingeniería, física, investigación operativa, química, matemática, biología, farmacia u otras ciencias aplicadas.

El estudio realizado por Shue (2013) analiza una base de datos que comienza con los registros de los alumnos de Harvard Business School desde 1949 a 2008, los cuales se relacionan con la base de datos de ExecuComp que cubre el salario de los mejores gerentes en las 1500 firmas del S&P desde el año 1992 al año 2009, los datos de adquisiciones se toman de SDC Platinum, los datos biográficos y la historia de empleo proceden de ExecuComp y es complementada con la base de datos de BoardEx, por otro lado, las medidas de las firmas se extraen de CompuStat y CRSP (Center for Research in Security Prices) mientras que la rentabilidad viene de CRSP y Kenneth French Data Library.

Con el fin de encontrar una relación entre los pares, con las respectivas asignaciones de Harvard Business School; el cual comienza con el cohorte de 1949 y busca fomentar vínculos sociales más allá de la graduación con la asignación de las entradas de estudiantes a Master Business Administration por secciones de aproximadamente 90 estudiantes.

En cuanto al estudio de Friedman y Benmelech (2015) una parte se enfoca en comparar la formación académica de los gerentes, recolectando información de las instituciones a las que asistieron, el tipo de grado que obtuvieron, el campo de estudio y el año de graduación para cada profesión observada en las fuentes biográficas. Encontrando que es más probable que los gerentes militares asistan a una institución "Ivy League" en al menos uno de sus grados: el 33% de los gerentes militares asistió a una institución "Ivy League" en comparación a un 27.4% de los gerentes no militares, asegurando, por otra parte, que más de una tercera parte de los ejecutivos tienen educación financiera y al menos la mitad tiene un grado en una disciplina técnica, y adicionalmente, el CEO con servicio militar es menos probable a tener educación financiera. Por su parte, Malmendier y Tate (2008) consideran que adquirir esta experiencia, tiene un impacto positivo en las adquisiciones, pero que también depende del tipo de conocimiento teórico que posea el CEO en cuestión.

Para concluir, se destaca que en 1980, el 59% de los CEOs de las grandes corporaciones públicas habían tenido experiencia militar, hoy sólo 6.2% de los CEOs de estas firmas tienen un antecedente militar y cabe destacar que actualmente los directores ejecutivos poseen entrenamientos mediante un grado en negocios y programas educativos gerenciales (Friedman & Benmelech, 2015). Por otro lado, con el fin de conocer las compañías en donde los CEOs producen, se indica que el 10% de los CEOs fundaron una firma, el 15% tiene experiencia en la industria financiera, el 10% tiene experiencia militar, el 8% comenzó como consultor,

el 6% como abogado, el 5% ocupó un cargo político, mientras que sólo el 3% gastó su tiempo en la universidad, el 18% comenzó en una firma privada y el 9% en una firma que no está categorizada dentro de las 10 mejores compañías (Schoar & Zuo, 2017).

## **2. ADQUISICIONES, DESEMPEÑO DE LA FIRMA Y MERCADO DE CAPITALES**

Es importante observar la relación entre las experiencias de vida del CEO y las decisiones que toma respecto a la compañía, dado a que se ve reflejado tanto en la dirección que se le da a la empresa como en las adquisiciones que la misma realiza. Esto, con el fin de determinar las variables reflejadas en los patrones de comportamiento respecto al desempeño y a la determinación que posee el CEO, con base a distintos análisis de modelos que recopilan la información de la vida del CEO y cada uno con su respectivo enfoque.

Para comenzar, Yim (2013) requirió datos de los CEOs y de las adquisiciones que anunciaron respectivamente (Execucomp recopila datos de la remuneración de las 1500 firmas que hacen parte del S&P e incluye datos de la edad y permanencia del CEO en la firma). Asimismo, reunió datos de transacciones en M&A desde la base de datos de Thomson SDC platinum.

En segundo lugar, Schoar y Zuo (2017) tomaron los datos de las compañías y los CEOs incluidos en la base de datos Execucomp (Compustat Executive Compensation) entre 1992 y 2010. Para cada uno de ellos, recolectaron la historia profesional desde diferentes fuentes que contienen información biográfica, con el fin de compilar datos de sus perfiles y características demográficas. Adicionalmente a esto, buscaron información de su fecha de nacimiento, lugar de nacimiento, género, estado civil, orientación política, religión y formación académica y, finalmente, obtuvieron información sobre si el CEO prestó servicio militar u ocupó un cargo político o académico.

En tercer lugar, Chava y Purnanandam (2010) consideraron todas las firmas cubiertas en la base de datos de Compustat Executive Compensation desde 1993 a 2005 retirando de la muestra algunos códigos (6000 a 6999) SIC (Standard industrial classification), utilidades de las compañías (4910 a 4940), las firmas con datos faltantes en ventas y activos y las firmas pequeñas las cuales tienen menos de un millón en capitalización del mercado o ventas.

Por último, Jenter y Lewellen (2019) toman una base de datos extraída de Compustat Research Insight, en donde se encuentran los nombres y las edades de los mejores gerentes para las firmas listadas en los Estados Unidos, los datos de adquisición vienen de SDC (Securities Data Corporation) y la base de datos fue compilada para una muestra grande de firmas públicas estadounidenses desde

1991 hasta 2004 usando la declaración de poder disponible para la base de datos Disclosure.

La actividad M&A se define sólo como una de las posibilidades mediante la cual los gerentes siguen haciendo que la firma crezca, igualmente se encuentra que la inversión interna podría ser otra alternativa (Caín & McKeon, 2016). Analizando esta variable con respecto a la edad de los CEOs, se añade que los jóvenes no son más probables a buscar inversiones de capital o a compras pequeñas que los CEOs más viejos (Yim, 2013). En contraste, si el enfoque es orientado a la experiencia del CEO en la recesión, se encuentra una tendencia a hacer menos inversiones en CAPEX (Capital Expenditure) y R&D (research and Development) mostrando así bajos gastos en general (Schoar & Zuo, 2017).

Con respecto a las características del CEO, Malmendier y Tate (2008) buscaron la forma de testearlas con el fin de poder capturar su relación con las preferencias del individuo, y como resultado, pueden añadir que los CEOs con exceso de confianza no necesariamente tienen más adquisiciones, además son mucho más propensos a tener una menor calidad en adquisiciones cuando la firma tiene una abundante fuente interna de capital.

La idea de que el CEO joven pueda estar particularmente motivado a realizar una adquisición conociendo de manera anticipada que los beneficios financieros son grandes se desarrolla en el análisis de Jenter y Lewellen (2019), en consecuencia, estos vienen acompañados generalmente de altos niveles de compensación permanentes y dado a los notables beneficios, se establece una fuerte relación entre la edad del CEO y las adquisiciones, convirtiendo esta variable en un determinante importante para la actividad adquisitiva de la firma.

En cuanto a la edad, la probabilidad de comenzar el primer trabajo de tiempo completo a la edad de 24 años es mayor a 21%, por otro lado, existe al menos el doble de probabilidad de comenzar el trabajo a la edad de 23 años, pero la probabilidad de comenzar a la edad de 25 años es de 16%, por ende, se encuentra que esta probabilidad disminuye rápidamente a medida que la edad aumenta (Schoar & Zuo, 2017).

Mientras que la edad objetivo para entrar al mercado laboral es de 24 años (Schoar & Zuo, 2017), de manera análoga, se define la preferencia sobre la edad de 65 años como la de retiro del CEO, dado a que se encuentra reflejado en los patrones de fusión. En efecto, si el CEO tiene una fuerte preferencia para trabajar hasta los 65 años o, por el contrario, se encuentra presionado para retirarse a esta edad aunque él tenga una preferencia de continuar trabajando, se encuentra que al alcanzar dicha edad hay un fuerte incremento en las actividades de adquisición (Jenter & Lewellen, 2019).

Adicionalmente a esto, es posible que algunas firmas tengan dificultades para encontrar un sucesor cuando cuentan con un CEO que quiere retirarse a la edad de 65 años. A causa de esto, las fusiones con otras firmas pueden resolver

este problema cediendo a una adquisición. Por consiguiente, esta es la razón por la que la venta de muchas firmas se vuelve óptima cuando el CEO alcanza dicha edad (Jenter & Lewellen, 2019).

En cuanto a las adquisiciones de la compañía, existe una tendencia decreciente con respecto a la edad del CEO que asegura que una firma con un CEO quien es 20 años más viejo es aproximadamente 30% menos probable a realizar una adquisición, añadiendo que, los CEOs más jóvenes son más probables a ser despedidos por tomar malas decisiones con respecto a adquisiciones. De este modo, la relación inversa entre la edad y la actividad adquisitiva del CEO está medida por una reacción a la remuneración permanente, y no es una característica general de las firmas orientadas al crecimiento (Yim, 2013).

Finalmente, las diferentes características tanto psicológicas como fisiológicas pueden variar con la edad, características como entusiasmo, optimismo, ecuanimidad, firmeza, ambición (Jenter y Lewellen, 2019), el exceso de confianza, energía y sabiduría (Yim, 2013) pueden cambiar con el paso del tiempo y aunque algunas son difíciles de medir, afectan de manera directa la propensión de compra del CEO. Adicionalmente, se encuentra que estas características probablemente aumentan con la edad, por otro lado, a medida que los CEOs envejecen los niveles de energía decaen y las adquisiciones pueden ser percibidas como más costosas. Asimismo, se destaca que en los CEOs más viejos el exceso de confianza podría ser mayor (Billett & Qian, 2008).

Los resultados de la empresa se pueden ver afectados por diferentes variables, los determinantes que se van a tener en cuenta están relacionados con los incentivos, las experiencias que tuvo el CEO a lo largo de su vida y los pares con los cuales se relacionó a lo largo de su carrera profesional.

Los incentivos para que los CEOs (Chief Executive Officer) y los CFOs (Chief Financial Officer) tomen riesgos, se ven afectados por sus experiencias tempranas e influyen significativamente en las políticas financieras de sus empresas (Chava & Purnanandam, 2010). Dos ejemplos claros son: Por un lado, las experiencias catastróficas; las cuales se encuentran asociadas con políticas más riesgosas, y por el otro, aquellos que presenciaron niveles extremos de fallecimientos; se encuentran relacionados con políticas corporativas más conservadoras y por ende prefieren tomar decisiones adversas al riesgo (Bernile, Bhagwat & Rau, 2017).

Las experiencias como: la gran depresión, el servicio militar, la segunda guerra mundial, la guerra de Corea y la guerra de Vietnam afectan directamente las políticas financieras a nivel de la firma, industria y mercado (Malmendier, Tate y Yan, 2011). Adicionalmente a estas, otra experiencia temprana e importante en el CEO que no se tuvo en cuenta anteriormente son los desastres naturales, los cuales se encuentran fuertemente relacionados con las políticas corporativas, a tal punto que se tienen consecuencias económicas reales tanto en el riesgo empresarial como en el costo de capital (Bernile, Bhagwat & Rau, 2017).

Tres de las experiencias formativas más importantes son: La gran depresión; debido a que quienes crecieron durante este periodo muestran una mayor resistencia para acceder al mercado de capitales externo, por otro lado, los CEOs que hicieron parte de la segunda guerra mundial; tienen políticas corporativas más agresivas (Malmendier, Tate & Yan, 2011), en cuanto al servicio militar; conviene subrayar que quienes lo realiza tienden a tener un nivel menor de inversión y R&D (Research and Development).

Es posible que las preferencias del nivel de riesgo de los CEOs esté determinada por las experiencias tempranas en desastres naturales (Bernile, Bhagwat y Rau, 2017) o en guerras (Malmendier, Tate & Yan, 2011), dado que la relación entre la firma y el estilo de dirigir del CEO hasta cierto punto evidencia de manera consistente una relación directa entre la actitud frente al riesgo y las políticas corporativas. Un caso particular, es el de aquellos que crecieron durante “La Gran Depresión” debido a que se oponen a la deuda y se inclinan excesivamente sobre las finanzas internas de la empresa (Malmendier, Tate & Yan, 2011).

Los CEOs que no tienen experiencia en el servicio militar tienden a trabajar en firmas que son pequeñas, teniendo mayores beneficios marginales, una Q de Tobin mayor, gastos más altos en R&D, y finalmente, las probabilidades de estar involucrados en adquisiciones son mayores (Friedman & Benmelech, 2015). En cambio, las firmas que son dirigidas por ejecutivos con antecedentes militares tienen un valor en libros y en mercado mayor al de la media, pagan más dividendos e invierten más, y aquellos que especialmente tienen experiencia en campos de batalla, tienen una probabilidad mayor de optar por políticas más agresivas o con menos aversión al riesgo (Malmendier, Tate & Yan, 2011).

Dado a que las habilidades adquiridas cuando los gerentes prestan servicio militar no son fácilmente desarrolladas, se opta por fortalecerlas mediante fuentes alternas como los programas de MBA, llevando a resultados en donde se muestra que pasar del servicio militar a una educación gerencial o en negocios puede presentar un cambio importante dentro de la empresa (Friedman y Benmelech, & 2015).

Con respecto a cómo las redes de compañeros ejecutivos logran afectar la toma de una decisión administrativa sin haber realizado un curso en Harvard Business School, los resultados son significativamente similares entre graduados de la misma cohorte que entre graduados de diferentes cohortes, con efectos más fuertes en la remuneración del gerente y en las estrategias de adquisición (Shue, 2013). En cuanto a los canales a través del cual la influencia del par funciona, se pueden encontrar dos categorías generales: La primera, son las reacciones de los principios básicos de pares la cual ocurre si las habilidades fundamentales, creencias, o información que conducen a decisiones gerenciales son transferidas a través de redes, y la segunda, son las reacciones de los resultados de pares la cual puede ocurrir si el gerente responde directamente a las acciones de sus compañeros.

Por ende, se concluye que dependiendo del tipo de experiencia temprana por la cual haya atravesado el CEO el comportamiento en la toma de decisiones financieras es distinto logrando afectar tanto en el horizonte de tiempo como en el nivel de aversión al riesgo. Por otro lado, la tasa base de coincidencias entre pares es baja, implicando así que los gerentes de HBS están extendidos en una gran variedad de firmas, industrias y regiones. Aunque, los pares pueden afectar de manera significativa las trayectorias profesionales, así, la elección de la firma, industria y ubicación ocurre antes de que los gerentes empiecen a tomar decisiones de política empresarial (Shue, 2013). Por ende, estos resultados también ilustran la importancia de las interacciones sociales pasadas en relación al camino profesional del gerente.

### **3. SALARIO**

Es determinante observar la composición y evolución del salario del CEO dados los cambios que ha tenido a través del tiempo, en donde se ha logrado darle más importancia y reconocimiento a las habilidades que tiene el CEO dependiendo del tamaño de la empresa y la industria en la cual decide desempeñarse.

En primer lugar, el estudio presentado por Marko Terviö (2008) hace uso de los datos extraídos de CompuStat de las 1000 firmas públicas más grandes en los Estados Unidos en el periodo de 1994 al 2004. Terviö investiga como la asignación del modelo puede explicar las fluctuaciones recientes en los niveles del pago del CEO y los valores del mercado; interpretando los parámetros capturados por la variación en la productividad.

Por otro lado, se encuentra el análisis de Cain y McKeon (2016), quienes extraen una muestra inicial de los CEOs de la base de datos de Execucomp, con la que principalmente cubren las firmas del índice S&P1500, buscando los nombres de los CEOs en la FAA's (Federal Aviation Administration's) para obtener el certificado Airmen de la base de datos, y adicionalmente usaron LexisNexis, Bloomberg y los registros públicos para obtener los datos de nacimiento, direcciones y otro tipo de información personal con el fin de validar la información del certificado FAA.

La investigación de Frydman y Jenter (2010) no se encuentra completa debido a que hacen énfasis en las contribuciones recientes y se enfocan en los trabajos empíricos más que en los teóricos, además de esto, se centran únicamente en Estados Unidos y en las compañías públicas. Aun así, añaden que la literatura que se encuentra sobre la remuneración del CEO es bastante amplia.

Por parte de Gabaix y Augustin (2008) quienes empiezan relacionando las teorías de valor para su estudio, se enfocan en tres teorías basadas en estadísticas comparativas. De igual manera, evalúan diferentes modelos con diferentes bases



de datos, con el fin de encontrar el modelo empírico con la aproximación más natural al tamaño de la firma.

Además, evaluaron los cambios en la remuneración del CEO, usando diferentes índices. El primer índice (JMW Compensation Index) está basado en los datos extraídos de “Remuneration: Where We’ve been, How we got to her, What are the problems, and how to fix them” estudio realizado por Jensen, Murphy y Wruck (2004) y el segundo índice (FS Compensation Index) se encuentra enfocado en los datos de “Historical trends in executive compensation” el cual es un estudio realizado por Frydman y Sacks (2005).

Por su parte, Shue y Townsend (2016) utilizaron la base de datos de los salarios de los gerentes, la cual es extraída de ExecuComp, cubriendo las firmas del S&P1500 y teniendo en cuenta un periodo de muestra de 18 años comprendidos en un periodo desde 1992 hasta el año 2010. Para las opciones, ExecuComp contiene datos detallados del nivel otorgado a la fecha, el número y el valor de cada opción otorgada. Asimismo, hicieron uso del valor de Black-Scholes computado por ExecuComp. En donde, el análisis se enfoca en los CEOs del S&P500 debido a que fueron quienes experimentaron el incremento salarial más dramático y analizado públicamente.

En el siguiente estudio de Shue y Townsend (2017) realizado un año después, hicieron uso de datos de ExecuComp desde el año 1992 al año 2010, cubriendo la remuneración para el CEO y otros altos ejecutivos en 1500 firmas del S&P, buscando enfocarse solo en los CEOs. Para el caso de las opciones, esta vez hacen uso de datos de los niveles otorgados de manera individual, con los que se les facilita identificar de una mejor manera a los CEOs tanto con planes de número determinado como de valor. Siguiendo una base de datos extraída de Compustat y la práctica estándar, eliminaron los datos de las firmas financieras (6000 a 6999) y de las utilidades reglamentadas (4800 a 4999). Finalmente, los datos de rendimientos de las firmas y las industrias los tomaron de CRSP y Fama- French Data Library.

El análisis realizado por Guthrie, Sokolowsky y Wan (2012) se basa en otro estudio el cual es realizado por Chhaochharia, Vidhi y Grinstein (2009) titulado como “CEO compensation and board structure”. Aquí, hicieron uso de una lista de requerimientos del gobierno corporativo impuesto por U.S. stock exchanges con el fin de realizar un experimento cuasi-natural para determinar si la estructura de la junta influye en el salario del CEO, por su parte, Chhaochharia, Vidhi y Grinstein (2009) encuentran que el salario del CEO disminuye alrededor del 17% en las firmas que no se encuentran conformes con la junta en comparación a las firmas con directores importantes e independientes.

La muestra inicial que reunió Fahlenbrach (2009) contiene las grandes empresas de Estados Unidos con la cotización oficial listada en una publicación de IRRC (Investor Responsibility Research Center), las cuales también aparecen en la base de datos del Standard & Poor’s y ExecuComp desde el año de 1993 al 2004,

en donde, se excluyen las firmas que tienen datos faltantes. Por otro lado, también se excluyen de ExecuComp los años del CEO en que las opciones son otorgadas pero el precio de ejercicio no está reportado. Se requiere como mínimo de un año completo de permanencia en la firma para que un CEO nuevo sea incluido en la base de datos, debido a que la fecha de sucesión raramente coincide con la fecha de terminación del año fiscal y, adicionalmente, los datos de compensación del primer año generalmente cubren solamente una parte del periodo mencionado.

Con el fin de medir la calidad del gobierno proporcionada por la junta directiva, recogieron los siguientes datos: fracción de directores no empleados en la junta, CEO, tamaño y división de la junta presidencial. De manera análoga, usaron dos índices para los derechos de los accionistas con el objetivo de identificar el nivel que tiene la firma con respecto a las medidas de adquisición y siguiendo la literatura usaron dos medidas diferentes para la suma de sensibilidades de pagos por desempeño: porcentaje de propiedad e incentivos de capital en dólares.

La base de referencia que usaron Jensen y Murphy (2010) contiene información de los salarios y bonos de 2505 CEOs dadas las 1400 compañías que cotizan en bolsa desde 1974 hasta 1988. Por otro lado, recolectaron datos de opciones sobre acciones y de la participación accionaria del CEO para las 430 empresas más grandes que cotizaron en bolsa en 1988 y adicionalmente, extrajeron datos de la remuneración para los gerentes en más de 700 empresas públicas para un periodo de 4 años comprendido entre 1934 y 1938.

Por último, Edmans, Gabaix y Jenter (2017) presentaron datos del nivel de salario del CEO y otros gerentes principales a lo largo del tiempo y a través de las firmas, comparando el salario de las firmas públicas estadounidenses con las privadas y las no estadounidenses. En contraste, realizaron un análisis crítico de tres explicaciones no exclusivas sobre los componentes del salario, la maximización del valor del accionista dado por las juntas, la extracción de la renta en gerentes, y los factores institucionales, logrando confrontar cada hipótesis con su respectiva evidencia y resaltando los vacíos importantes para futuros análisis.

### **3.1. EVOLUCIÓN**

Para comenzar, Gabaix tanto en el estudio que realizó junto con Landier (2008) como en el estudio que realizó en conjunto con Edmans y Jenter (2017) comenta que el rápido incremento en el salario del CEO desde 1970 ha provocado una gran cantidad de animados debates, controversias públicas y búsquedas académicas, en donde el tema principal han sido los determinantes del salario. Argumentando, por un lado con Landier (2008) que, la primera explicación del incremento en la remuneración del CEO se le atribuye a la adopción generalizada de los paquetes compensatorios con grandes incentivos, y por otro lado, en conjunto con Edmans y Jenter (2017) se enfoca en los incentivos, los cuales han sido

asociados con mejores desempeños operativos, más y mejores adquisiciones, grandes reestructuraciones, despidos y más liquidaciones voluntarias.

En el estudio realizado en conjunto con Landier (2008) analizaron cómo el salario del CEO estadounidense ha aumentado seis veces en el periodo comprendido entre 1980 y 2003. Pero a diferencia de este, Shue y Townsend (2016) describen este incremento como un antiguo enigma, agregando que fue dramático específicamente en el periodo comprendido entre el año 1990 y principios del año 2000, y adicionan que, la remuneración media en el 2011 en dólares para los CEOs de las 500 firmas del S&P creció más que el triple a partir de \$2.9 millones en 1992 a \$9.3 millones en el 2001 y después de mediados de la década de los 2000, el crecimiento se equilibró considerablemente, finalizando en una ganancia media de \$9 millones en el 2011.

El análisis realizado por Gabaix y Landier (2008) atribuye este aumento al incremento de las grandes compañías en el mercado bursátil, el cual también aumentó seis veces durante este periodo, pero también lo atribuye al cambio en el tipo de trabajo en sí. En contraste, su perspectiva de valor para el accionista identificó 3 mecanismos que pueden explicar el crecimiento en el salario desde 1970: encontrando en primer lugar; un aumento de importancia en las habilidades que adquiere el CEO y en las contribuciones del CEO al valor de la firma, en segundo lugar; la ganancia que espera el CEO para el siguiente trabajo es mayor, y por último; la desutilidad del CEO desde el contrato óptimo puede aumentar, dado a que los niveles de riesgo y esfuerzo también aumentan.

### **3.2. SALARIO FIJO**

El análisis de Guthrie, Sokolowsky y Wan (2012) re- examina las pruebas de Chhaochharia y Grinstein haciendo uso de sus datos y metodología, encontrando que los resultados del estudio son débiles; debido a que se encuentra impulsado por dos firmas atípicas en cuestión del salario, más precisamente, Apple y Fossil. Excluyendo estas dos firmas de la muestra, los resultados cambian e indican que: primero; la junta independiente no afecta el nivel del salario del CEO, segundo; el comité de compensaciones independiente motiva al incremento salarial del CEO, y por último; el aumento en el salario del CEO ocurre solo en la presencia de los directores referentes de las accionistas o en presencia de una alta concentración accionaria.

Dado al aumento mencionado en la sección anterior, se considera que hay graves problemas con el salario del CEO, pero el pago “excesivo” no debería ser la gran preocupación, la verdadera problemática es cómo le están pagando a los CEOs, logrando que el interés en saber cuánto les pagan desvíe totalmente la atención pública (Jensen & Murphy, 2010). Por ende, la remuneración total del CEO se encuentra dividida en: salarios, bonos, stock actual y de opciones otorgadas y otras remuneraciones anuales tales como: beneficios del seguro de vida y las

afiliaciones a clubes campestres (Fahlenbrach, 2009), en donde, se agrega que esta remuneración generalmente incluye las grandes ayudas económicas por partes de las opciones y acciones de la compañía (Malmendier, Tate & Yan, 2011), y adicionalmente, las indemnizaciones a largo plazo de programas remunerativos y el valor otorgado a las opciones sobre acciones (Gabaix & Landier, 2008).

El aumento del salario del CEO se hace más notable cuando hay un mayor seguimiento de parte de los accionistas, encontrando un resultado inconsistente con la opinión de los consejeros independientes invitando así a los gerentes a extraer un pago extraordinario de sus salarios de la forma correcta (Guthrie, Sokolowsky & Wan, 2012). En contraste, se agrega que si los consejeros independientes son en realidad los mejores controlando a los CEOs, entonces, la remuneración del CEO puede disminuir, y esta, se verá causada por un bajo desempeño y se podría extender sobre los periodos futuros, logrando así suavizar el consumo. Si se da un cambio en la composición del salario, en consecuencia el valor percibido por los gerentes se podrá ver afectado, aún si el valor justo del mercado permanece sin cambio alguno (Edmans, Gabaix & Jenter, 2017).

Las reformas de la junta afecta de manera significativa el nivel del salario del CEO (Guthrie, Sokolowsky & Wan, 2012). Además, el tamaño de la firma también es un determinante importante para la definición del mismo (Yim, 2013), este es un factor que predomina sobre la distribución del salario y está dado a las grandes empresas que les pagan a los CEOs por encima de las pequeñas (Terviö, 2008). Por ende, existe una fuerte relación observada entre el tamaño de las firmas y el nivel del salario del gerente que conduce a un reflejo de escasez en la habilidad gerencial y la cual se considera que es más valorada por las grandes firmas.

Con respecto a los acuerdos salariales en relación a los resultados endógenos de un proceso complejo, el cual implica al gerente, a la junta, a los consultores y al mercado laboral, se muestra como resultado que inevitablemente están correlacionados con un gran número de firmas, industria y características gerenciales observables y no observables (Edmans, Gabaix & Jenter, 2017). Pero también se añade que, probablemente el salario es controlado por varios factores como: la intención de la junta y de los accionistas de maximizar el valor de la firma, la intención del gerente de maximizar su propio salario, y los temas corporativos como la legislación, impuestos, políticas contables, y presiones sociales.

### **3.3. SALARIO POR DESEMPEÑO**

El nivel del salario está recuperando los 50 años anteriores según Jensen y Murphy (2010) quienes se basan en una variable importante la cual varios estudios mencionados anteriormente no tuvieron en cuenta: el talento, cuestionando de esta manera: “si los críticos insisten en enfocarse en los niveles de remuneración, deberían hacerse al menos la pregunta adecuada: ¿Son los niveles actuales del salario del CEO lo suficientemente altos para atraer a los mejores y más brillantes

profesionales en dirección corporativa? La respuesta es: probablemente no”. Argumentando que, las compañías que están dispuesta a pagar más, en general, atraen a las personas con el mejor talento.

Por otro lado, se encuentran en desacuerdo con la idea predominante del salario, argumentando que los cambios anuales en el salario del gerente no se ven reflejado en los cambios del desempeño de la firma. Encontrando que el salario con respecto al desempeño del CEO, está empeorando en vez de mejorar, abriendo de esta manera, otro cuestionamiento pero esta vez con respecto al desempeño: “Estamos argumentando que los CEOs ¿están siendo mal pagados? Si por esto se entiende ¿Podría el nivel medio del salario del CEO aumentar si la relación entre el salario y el desempeño fuera más fuerte? La respuesta es sí”

La razón de cambio en la disposición a pagar de las mejores firmas a sus mejores talentos es mayor. Asumiendo que, si los salarios no cambian todas las firmas podrían querer contratar más CEOs talentosos, lo cual no se encuentra en un estado de equilibrio y adicionalmente, el impacto marginal del talento de un CEO está supuesto a incrementar con el valor de la firma bajo su control (Gabaix y Landier, 2008). Por ende, el impacto del talento del CEO puede llegar a variar de manera sustancial dadas las características de las firmas, para sintetizar, el salario del CEO no sólo depende de su propio talento, sino que también depende de la demanda agregada por talento del CEO, la cual es capturada por la firma de referencia.

### **3.4. INCENTIVOS MONETARIOS**

Con el fin de crear un incentivo monetario correcto para que el CEO maximice el valor de su compañía, Jensen y Murphy (2010) encontraron algunas combinaciones de las tres políticas básicas, en donde: En primer lugar; argumentaron que las juntas pueden requerir que se convierta en un propietario importante de las acciones de la compañía, en segundo lugar, se basan en los salarios, bonos y las opciones siendo estas proyectadas para dar grandes recompensas por un rendimiento superior y grandes sanciones para un desempeño deficiente, y por último; el peligro de ser destituido por un desempeño deficiente puede ser un hecho real.

Para finalizar con respecto a las indemnizaciones, Edmans, Gabaix y Jenter (2017) muestran que hay dos tipos por causal de despido: la primera conocida como “Golden handshakes” las cuales son otorgadas al retirar o despedir a los CEOs y la segunda, conocida como “Golden parachutes” la cual es asignada a los CEOs que pierden su trabajo porque su firma ha sido adquirida. Dentro de este análisis, mencionan que otros estudios relacionan el salario del gerente a una variedad de políticas corporativas, adquisiciones, rentabilidades, y retención gerencial. En donde, los primeros estudios se enfocan en planes a largo plazo de incentivos con

base contable y la introducción de los planes es acompañada de incrementos en capital de inversión y rentabilidad.

#### **4. APROXIMACIÓN COLOMBIA**

Según un estudio presentado por la revista dinero “CEOs colombianos que triunfan en el mundo” entre las características que debe poseer la persona que ocupa este tipo de cargos se destaca: el trabajo independiente y colaborativo, el liderazgo, la dedicación, la pasión, adaptabilidad, ser enfocado, tomar riesgos y salirse de lo desconocido.

En el caso Colombiano es fundamental que el CEO tenga confianza en las proyecciones de crecimiento tanto de la empresa a corto plazo como de la economía global, mirando las disruptivas tecnológicas como una oportunidad dentro del mercado. Según un estudio titulado “CEOs colombianos confían en el crecimiento de sus negocios en los próximos 3 años” realizado por KPMG, el cual habla sobre las perspectivas globales del CEO, el 88% de los ejecutivos en Colombia, el 72% en América Latina y el 68% a nivel global se encuentran mejorando sus habilidades para ser disruptores con el objetivo de dirigir de una mejor manera la compañía.

Con respecto a la diferencia de género, según el estudio “When Women Thrive” para América latina la brecha se consolida en 17%, esto significa que si un hombre recibe un millón de pesos por un trabajo específico, en promedio una mujer recibe \$170.000 menos. Adicionalmente, solo el 20% de las mujeres colombianas ocupa un cargo directivo aun teniendo más títulos que los hombres en áreas como matemáticas, ciencias y tecnología. Aunque cabe destacar, que en América latina las multinacionales impulsan la diversidad dentro de la empresa por medio de la flexibilidad laboral y la nivelación salarial.

Por otro lado, la revista dinero analiza porque pocas mujeres acceden a este tipo de posiciones en su artículo “Por exceso de tareas y estereotipos, las mujeres no ocupan cargos directivos”. Basándose en la sobrecarga que la mayoría de las mujeres asume en su día a día. KPMG asegura que solo el 7% de las mujeres logra posicionarse como líder o con un cargo directivo. A diferencia de América Latina, países como Islandia se han encargado de incentivar el cierre de la brecha salarial por medio de multas. Otras explicaciones que se pueden encontrar son el tema legal; el cual abarca los permisos y las licencias, cultural y personal; debido a que se encuentra que es importante tener un equilibrio entre la vida personal y profesional.

## CONCLUSIÓN

En cuanto a las habilidades que debe poseer una persona que ocupa el cargo de CEO, se encuentra que la más relevante y mencionada en los estudios es la confianza que el CEO debe poseer al momento de tomar una decisión y manejar la firma. Cada experiencia adiciona o fortalece en el CEO una habilidad específica. Adicionalmente a eso, se encuentra que es más importante que el CEO tenga alguna experiencia a lo largo de su vida la cual genere impacto ante poseer un nivel de estudio.

Con respecto al salario, se encuentra que muchas veces está ligado con las competencias que el CEO debe tener, pero aun así el crecimiento que ha tenido en los últimos años es debido a que está recuperando el valor que antes del año 1970 no se consideraba, es debido a esto que su valor se ha incrementado de manera exponencial recogiendo en estos años el valor real del talento que se le exige a una persona para aplicar a este tipo de cargos, en donde las empresas que tienen una mayor disposición a pagar se quedan con los mejores talentos disponibles en la industria.

A pesar de décadas de investigación en temas del salario de los directivos, existen muchas preguntas que aún quedan abiertas para futuros estudios. Debido a que el salario de los directivos no solo interactúa con los temas aquí expuestos sino que existen otros temas como una estructura tanto para juntas como para accionistas y la brecha salarial. Adicionalmente a esto, ninguna de las perspectivas logra abarcar como un todo la problemática en cuestión debido a la amplitud de la misma y se considera que un pequeño enfoque podría distorsionar la perspectiva a la que se logre llegar respecto al salario.

## CUADRO RESUMEN

Sección	Descripción	Subsección	Descripción	Ejemplos	
Habilidades	Talento, aptitud, destreza o conocimiento que posee una persona para ejercer alguna ocupación con éxito	Habilidades blandas	Característica o destreza que se encuentra vinculada con la personalidad y el comportamiento del individuo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trabajo ético</li> <li>• Trabajo en equipo</li> <li>• Habilidades de escucha</li> <li>• Habilidades de comunicación</li> <li>• Confianza</li> <li>• Liderazgo</li> <li>• Visión estratégica</li> <li>• Determinación</li> <li>• Empatía</li> </ul>	Experiencia militar <ul style="list-style-type: none"> <li>• Agresividad</li> <li>• Trabajo ético</li> <li>• Disposición a trabajar por largas jornadas</li> <li>• Asumir riesgos</li> </ul>
					Experiencia en desastres naturales <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alta tolerancia al riesgo</li> <li>• Conservador</li> </ul>
					Experiencia en recesiones <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejor desempeño en tiempos de crisis</li> <li>• Eficiencia</li> </ul>
		Habilidades duras	Conocimientos o habilidades técnicas adquiridas durante los años de formación.	Educación financiera	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Títulos de licenciatura</li> <li>• Grado en contabilidad, finanzas, negocios o Economía</li> </ul>
				Educación técnica	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Títulos de licenciatura</li> <li>• Grado en ingeniería, física, investigación operativa, química, matemática, biología, farmacia u otras ciencias aplicadas.</li> </ul>
Adquisiciones, desempeño de la firma y mercado de capitales	Relación entre las experiencias de vida del CEO y las decisiones que toma respecto a la compañía.	Adquisiciones	Alternativas con el fin de lograr que la firma crezca	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actividad M&amp;A</li> <li>• Inversión interna</li> <li>• Inversión en CAPEX</li> <li>• Inversión en R&amp;D</li> </ul>	Se destaca que los CEOs con exceso de confianza no necesariamente tienen más adquisiciones, además son mucho más propensos a tener una menor calidad en



					adquisiciones cuando la firma tiene una abundante fuente interna de capital.
		Edad	Se encuentra una fuerte relación entre la edad del CEO y las adquisiciones.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Edad objetivo para entrar al mercado laboral: 24 años</li> <li>• La preferencia sobre la edad de retiro es: 65 años</li> </ul>	Se encuentra que al alcanzar la edad de retiro hay un fuerte incremento en las actividades de adquisición
Salario	Variables que afectan en la composición e incremento del salario.	Evolución	Se ha evidenciado un aumento de 6 veces dentro del periodo comprendido entre 1980 y 2003	Creció más que el triple a partir de \$2.9 millones en 1992 a \$9.3 millones en el 2001, finalizando en una ganancia media de \$9 millones en el 2011.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Importancia a las habilidades que posee el CEO</li> <li>• Ganancia esperada</li> <li>• Desutilidad</li> </ul>
		Salario fijo	Base que se le ofrece al CEO por su trabajo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salario</li> <li>• Stock actual y de opciones otorgadas</li> <li>• Otras remuneraciones anuales tales como: beneficios del seguro de vida y las afiliaciones a clubes campestres</li> </ul>	
		Salario por desempeño	Talento	Las compañías que están dispuesta a pagar más, en general, atraen a las personas con el mejor talento. El salario del CEO no sólo depende de su propio talento, sino que también depende de la demanda agregada por talento del CEO, la cual es capturada por la firma de referencia.	
		Incentivos monetarios	Su fin es que el CEO maximice el valor de la firma, dando grandes recompensas por un rendimiento superior y grandes sanciones por un desempeño deficiente	Golden handshakes	otorgadas al retirar o despedir a los CEOs
				Golden parachutes	asignada a los CEOs que pierden su trabajo porque su firma ha sido adquirida

## BIBLIOGRAFÍA

- Agencia EFE. (30 de 01 de 2018). El espectador. Obtenido de El espectador: <https://www.elespectador.com/noticias/el-mundo/segun-informe-la-tal-brecha-salarial-entre-hombres-y-mujeres-no-existe-articulo-736185>
- Benmelech, E., & Frydman, C. (2015). Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, 117(1):43-59.
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Rau, R. (2017). What Doesn't Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior. *Journal of Finance*, 72 (1): 167-206.
- Billett, M., & Qian, Y. (2008). Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers. *Management Science*, 54(6):1037-1051.
- Cain, M., & McKeon, S. (2016). CEO Personal Risk-Taking and Corporate Policies. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 139-164.
- Campbell, C., Gallmeyer, M. Johnson, S., Rutherford, J., & Stanley, B. (2011). CEO Optimism and Forced Turnover. *Journal of Financial Economics*, 101(3):695-712.
- Christian, L., & Volker, L. (2009). Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management. *Accounting Review.*, 869-891.
- Edmans, A., Gabaix, X., Sadzik, T., & Sannikov, Y. (2012). Dynamic CEO Compensation. *The Journal of Finance*, 67(5):1603-1647.
- El Tiempo. (11 de 01 de 2016). Obtenido de El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/DR-1114996>
- Edmans, A., Gabaix, X., & Jenter, D. (2017). Executive Compensation: A Survey of Theory and Evidence. *London, Centre for Economic Policy Research*.
- Fahlenbrach, R. (2009). Shareholder Rights, Boards, and CEO Compensation. *Review of Finance*, 81-113.
- Frydman, C., & Jenter, D. (2010). CEO Compensation. *Annual Review of Financial Economics*, 2(1):75-102.
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why Has CEO Pay Increased so Much? *The Quarterly Journal of Economics*, 123(1):49-100.

- Guthrie, K., Sokolowsky, J., & Wan, K. (2012). CEO Compensation and Board Structure Revisited. *The Journal of Finance*, 67(3):1149-1168.
- HAYS Colombia. (2015). HAYS. Obtenido de HAYS: [http://www.hays.com.co/cs/groups/hays\\_common/@co/@content/documents/digitalasset/hays\\_1598427.pdf](http://www.hays.com.co/cs/groups/hays_common/@co/@content/documents/digitalasset/hays_1598427.pdf)
- Jenter, D., & Lewellen, K. (2015). CEO Preferences and Acquisitions. *Journal of Finance*, 2813-52.
- Kaplan, S., Klebanov, M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO Characteristics and Abilities Matter? *The Journal of finance*, 67 (3): 973-1007.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction. *Journal of Financial Economics.*, 89(1):20-43.
- Malmendier, U., Tate, Y., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66(5):1687-1733.
- Osorio, J. (21 de 09 de 2017). Revista Dinero. Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/que-tienen-en-comun-los-ceo-mas-efectivos-por-jorge-gomez/250139>
- Redacción economía. (08 de 03 de 2018). El espectador. Obtenido de El espectador: <https://www.elespectador.com/economia/en-colombia-solo-el-20-de-las-mujeres-ocupan-cargos-ejecutivos-articulo-743281>
- Revista Dinero. (10 de 2 de 2018). Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/empresas/articulo/porcentaje-de-mujeres-que-ocupa-cargos-directivos/255172>
- Revista Dinero. (05 de 07 de 2017). Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/empresas/articulo/perspectivas-globales-de-ceos-2017-en-colombia-y-latinoamerica/247192>
- Revista Dinero. (13 de 12 de 2018). Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/ejecutivos-colombianos-considerados-ceos-del-futuro/265272>
- Rogers, D. (2005). Executive Incentives and Risk Taking. *Financial Management*, 34(1):95-121.
- Schoar, A., & Zuo, L. (2017). Shaped by Booms and Busts: How the Economy Impacts CEO Careers and Management Styles. *Review of Financial Studies*, 1425-56.

- Shue, K., & Townsend, R. (2017). Growth through rigidity: An explanation for the rise in CEO pay. *Journal of Financial Economics*, 123(1):1-21.
- Shue, K., & Townsend, R. (2017). How Do Quasi-Random Option Grants Affect CEO Risk-Taking? *Journal of Finance*, 2551-2588.
- Shue, K. (2013). Executive Networks and Firm Policies: Evidence from the Random Assignment of MBA Peers. *Review of Financial Studies*, 1401-1442.
- Soojin, Y. (2013). The Acquisitiveness of Youth: CEO Age and Acquisition Behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1):250-273.
- Sudheer, C., & Amiyatosh, P. (2010). CEOs versus CFOs: Incentives and Corporate Policies. *Journal of Financial Economics*, 97(2):263-278.
- Terviö, M. (2008). The Difference That CEOs Make: An Assignment Model Approach. *The American Economic Review*, 98 (3): 642-668.
- Triunfando afuera. (13 de 12 de 2018). Revista Dinero. Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/ejecutivos-colombianos-que-triunfan-en-el-mundo/265271>